

UDKAST af 16. november 2015

## Forslag

til

Lov om kapitalmarkeder<sup>[1]</sup>

### Afsnit I

#### Generelle bestemmelser

#### Kapitel 1

##### *Lovens anvendelsesområde*

§ 1. Loven finder anvendelse for aktører og adfærd på kapitalmarkederne.

§ 2. Lovens regler for fondsmæglerselskaber, som defineret i § 5, stk. 1, nr. 1, litra c, i lov om finansiel virksomhed, finder tilsvarende anvendelse for:

- 1) Finansielle virksomheder, der efter § 7, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed har tilladelse som pengeinstitut, for så vidt disse virksomheder udøver aktiviteter som nævnt i bilag 4, afsnit A, i lov om finansiel virksomhed.
- 2) Finansielle virksomheder, der efter § 8, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed har tilladelse som realkreditinstitut, for så vidt disse virksomheder udøver aktiviteter som nævnt i bilag 4, afsnit A, i lov om finansiel virksomhed.
- 3) Kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, hvis selskabet lovligt udøver handel med finansielle instrumenter enten gennem en filial eller ved at yde tjenesteydelser her i landet, jf. §§ 30 og 31 i lov om finansiel virksomhed.
- 4) Kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, hvis selskabet lovligt udøver handel med finansielle instrumenter enten gennem en filial eller ved at yde tjenesteydelser her i landet, jf. § 1, stk. 3, og § 33 i lov om finansiel virksomhed.

<sup>1</sup> Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998, EF-Tidende 1998, nr. L 166, side 45 (finalitydirektivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001, EF-Tidende 2001, nr. L 184, side 1 (betingelses- og oplysningsdirektivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF af 14. juni 2002, EF-Tidende 2002, nr. L 168, side 43 (collateraldirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003, EU-Tidende 2003, nr. L 345, side 64 (prospektdirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004, EU-Tidende 2004, nr. L 142, side 12 (takeoverdirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004, EU-Tidende 2004, nr. L 390, side 38 (gennemsigtighedsdirektivet), dele af Kommissionens direktiv 2007/14/EF af 8. marts 2007 om gennemførelsesbestemmelser til visse bestemmelser i direktiv 2004/109/EF, EU-Tidende, nr. L 69, side 27 (gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/44/EF af 6. maj 2009, EU-Tidende 2009, nr. L 146, side 37 (ændring af finality- og collateraldirektiverne), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2010/73/EU af 24. november 2010, EU-Tidende 2010, nr. L 327, side 1 (ændring af prospektdirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/50/EU af 22. oktober 2013, EU-Tidende 2013, nr. L 294, side 13 (ændring af gennemsigtighedsdirektivet), og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014, EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 349 (MiFID II). I loven er der medtaget visse bestemmelser fra Kommissionens forordning nr. 1031/2010/EU af 12. november 2010, EU-Tidende 2010, nr. L 302, side 1, (CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen), Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 236/2012/EU af 14. marts 2012, EU-Tidende 2012, nr. L 86, side 1 (shortsellingforordningen), dele af Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 648/2012/EU af 4. juli 2012, EU-Tidende 2012, nr. L 201, side 1 (EMIR), Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 600/2014 af 15. maj 2014, EU-Tidende 2014, nr. L 173, side 84 (MiFIR), Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 909/2014 af 23. juli 2014, EU-Tidende, nr. L 257, side 1 (CSDR) og Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 596/2014 af 16. april 2014, EU-Tidende 2014, nr. L173, side 1 (markedsmisbrugsforordningen). 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 forordningens umiddelbare gyldighed i Danmark.

*Stk. 2.* Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om, at lovens bestemmelser for fondsmæglerselskaber tillige finder anvendelse på udenlandske kreditinstitutter, som ikke er omfattet af stk. 1, nr. 3 eller 4, og som i medfør af § 117, stk. 4, er tildelt medlemskab af et reguleret marked, eller som har indgået en tilslutningsaftale med en værdipapircentral (CSD).

## Kapitel 2

### *Definitioner*

§ 3. I denne lov forstås ved:

- 1) Multilateralt system: Ethvert system eller enhver facilitet, hvor forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter kan interagere.
- 2) Reguleret marked: Et multilateralt system, der opereres af en markedsoperatør, der er meddelt tilladelse efter § 101, og drives i overensstemmelse med bestemmelserne i kapitel 21-26.
- 3) Multilateral handelsfacilitet (MHF): Et multilateralt system, der opereres af en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF), der er meddelt tilladelse til at drive en multilateral handelsfacilitet (MHF) efter § 128 i denne lov eller § 9, stk. 1, i lov om finansiell virksomhed, og drives i overensstemmelse med bestemmelserne i kapitel 21-22, 27-29 og 31.
- 4) Organiseret handelsfacilitet (OHF): Et multilateralt system, der ikke er et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet (MHF).
- 5) Markedsplads: Et reguleret marked, en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF).
- 6) Markedsoperatør: En person hvis virksomhed består i at drive et reguleret marked.
- 7) Operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF): En markedsoperatør eller et fondsmæglerselskab, der driver en multilateral handelsfacilitet (MHF).
- 8) Operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF): En markedsoperatør eller et fondsmæglerselskab, der driver en organiseret handelsfacilitet (OHF).
- 9) Værdipapircentral (CSD): En værdipapircentral (CSD) som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler.
- 10) En central modpart (CCP): En central modpart (CCP) som defineret i artikel 2, nr. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre.
- 11) Outsourcing: En virksomheds henlæggelse af væsentlige aktivitetsområder, der er underlagt Finanstilsynets tilsyn, til en leverandør.
- 12) Outsourcingvirksomhed: En markedsoperatør eller udbyder af indberetningstjenester eller en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), der outsourcer aktiviteter til en leverandør.
- 13) Leverandør: En virksomhed som varetager outsourcete opgaver for outsourcingvirksomheden.
- 14) Videreoutsourcing: En leverandørs outsourcing af opgaver, som denne varetager i henhold til en aftale med outsourcingvirksomheden, til en underleverandør og underleverandørens eventuelle videreoutsourcing af opgaverne til næste led i kæden af underleverandører samt eventuel videreoutsourcing til andre led i kæden af underleverandører.

§ 4. I denne lov forstås ved finansielle instrumenter:

- 1) Omsættelige værdipapirer (bortset fra betalingsinstrumenter), der kan handles på kapitalmarkedet, herunder
  - a) aktier i selskaber og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier i selskaber, partnerskaber og andre foretagender samt depotbeviser vedrørende aktier,
  - b) obligationer og andre gældsinstrumenter, herunder depotbeviser vedrørende sådanne værdipapirer, og
  - c) alle andre værdipapirer, hvormed værdipapirer nævnt under litra a eller b kan erhverves eller sælges, eller som afregnes kontant med et beløb, hvis størrelse fastsættes med værdipapirer, valutaer, rentesatser eller afkast, råvareindeks samt andre indeks og mål som reference.
- 2) Pengemarkedsinstrumenter, herunder skatkammerbeviser, indlånsbeviser og commercial papers, dog ikke betalingsinstrumenter.
- 3) Andele i kollektive investeringsordninger omfattet af regler, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde eller 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).
- 4) Optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler (FRA'er) og enhver anden derivataftale vedrørende værdipapirer, valutaer, renter eller afkast, emissionskvoter eller andre derivater, finansielle indeks eller finansielle mål, som kan afvikles fysisk eller afregnes kontant.
- 5) Optioner, futures, swaps, 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 ophør.
- 6) Optioner, futures, swaps og enhver anden derivataftale vedrørende råvarer, som kan afvikles fysisk, hvis de handles på et reguleret marked, en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), bortset fra engrosenergiprodukter, som handles på en organiseret handelsfacilitet (OHF), og som alene kan afvikles fysisk.
- 7) Optioner, futures, swaps, terminskontrakter og enhver anden derivataftale vedrørende råvarer, der ikke er omfattet af nr. 6, og som kan afvikles fysisk og ikke har noget kommercielt formål, og som har karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter.
- 8) Kreditderivater.
- 9) Finansielle differencekontrakter (CFD'er).
- 10) Optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler (FRA'er) og enhver anden derivataftale, som vedrører klimatiske variable, fragtrater, inflationsrater eller andre officielle økonomiske statistikker samt enhver anden derivataftale, som skal afregnes kontant, eller som kan afregnes kontant, hvis en af parterne ønsker det af anden grund end misligholdelse eller anden årsag til ophør, vedrørende aktiver, rettigheder, forpligtelser, indekser og mål, som ikke er omfattet af nr. 1-9 og 11, og som har karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter, idet der bl.a. tages hensyn til, om de handles på et reguleret marked, en organiseret handelsfacilitet (OHF) eller en multilateral handelsfacilitet (MHF).

- 11) Emissionskvoter bestående af enhver enhed anerkendt som overensstemmende med kravene i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF af 13. oktober 2003 om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet.

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

**§ 5.** Ved investeringsforvaltningsselskab forstås i denne lov:

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

*Stk. 2.* Ved investeringsforvaltningsselskab omfattes af denne lovs kapitel 43 forstås investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse i henhold til § 10 i lov om finansiell virksomhed.

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

- 1) Forvaltere af alternative investeringsfonde, der har tilladelse til at udøve aktiviteter i henhold til bilag 1, nr. 3, litra b, nr. ii, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., jf. § 11, stk. 2, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.
- 2) Forvaltere af alternative investeringsfonde, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, hvis selskabet lovligt udøver aktiviteter i henhold til regler, der gennemfører artikel 6, stk. 4, litra b, nr. ii, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde enten gennem en filial eller ved at yde tjenesteydelser her i landet, jf. § 95 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

*Stk. 2.* Ved forvaltere af alternative investeringsfonde omfattes af denne lovs kapitel 43 forstås forvaltere af alternative investeringsfonde med tilladelse i henhold til § 11 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

## Afsnit II

### God skik og beskyttelse ved indberetninger

#### Kapitel 3

##### *God skik*

§ 7. Enhver handel med finansielle instrumenter skal udføres på en redelig måde og i overensstemmelse med god skik.

*Stk. 2.* Erhvervs- og vækstministeren fastsætter nærmere regler om god skik.

§ 8. Handlinger i strid med regler udstedt i medfør af § 7, stk. 2, pådrager erstatningsansvar i overensstemmelse med dansk rets almindelige regler.

## Kapitel 4

### *Beskyttelse i forbindelse med indberetning af overtrædelse*

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

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

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

## Afsnit III

### Udstedere og udbydere

## Kapitel 5

### *Definitioner*

§ 10. I dette afsnit og regler udstedt i medfør heraf forstås ved:

- 1) Omsættelige værdipapirer, der er kapitalandele: Aktier og andre omsættelige værdipapirer svarende til aktier samt enhver anden form for omsættelige værdipapirer, der giver ret til at erhverve et af førnævnte omsættelige værdipapirer som følge af en konvertering eller udøvelse af de tilknyttede rettigheder, forudsat at sidstnævnte form for omsættelige værdipapirer er udstedt af udstederen af de underliggende aktier eller af en enhed, der tilhører samme koncern som nævnte udsteder.
- 2) Omsættelige værdipapirer, der ikke er kapitalandele: Alle andre omsættelige værdipapirer end anført i nr. 1.
- 3) Udbud af omsættelige værdipapirer til offentligheden: Enhver henvendelse til fysiske og juridiske personer i enhver form og ad enhver distributionskanal med oplysninger om udbudsbetingelserne og de udbudte omsættelige værdipapirer, som bevirker, at en investor kan træffe afgørelse om køb eller tegning af disse omsættelige værdipapirer.

## Kapitel 6

### *Store prospekter*

### *Anvendelsesområde*

§ 11. Dette kapitel finder anvendelse på optagelse af omsættelige værdipapirer til handel på et reguleret marked og offentlige udbud af omsættelige værdipapirer over 5 mio. euro i Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Grænsen på 5 mio. euro beregnes over en periode på 12 måneder.

Stk. 2. Dette kapitel finder tillige anvendelse på udbud over 5 mio. euro af andele i kollektive investeringsordninger omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. i Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, dog kun for så vidt angår andele i fonde af den lukkede type.

### *Krav om godkendt prospekt inden optagelse til handel eller udbud*

§ 12. En udsteder eller andre personer må ikke foranledige optagelse af omsættelige værdipapirer til handel på et reguleret marked, før der er offentliggjort et godkendt prospekt for den pågældende optagelse til handel af omsættelige værdipapirer.

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

Stk. 3. Finanstilsynet træffer beslutning om prospektets godkendelse, når udsteder har hjemland i Danmark.

### *Undtagelser fra prospektpligten*

§ 13. Pligten i § 12, stk. 1 og 2, til at offentliggøre et prospekt finder ikke anvendelse på følgende:

- 1) Omsættelige værdipapirer, der ikke er kapitalandele, udstedt af
  - a) et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller af en af det pågældende lands regionale eller kommunale myndigheder,
  - b) internationale offentligretlige organer, som et eller flere lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, er medlemmer af,
  - c) Den Europæiske Centralbank, eller
  - d) centralbanker, der er hjemmehørende i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- 2) Aktier i en centralbank, der er hjemmehørende i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- 3) Omsættelige værdipapirer dækket af en ubetinget og uigenkaldelig garanti fra et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller af en af det pågældende lands regionale eller kommunale myndigheder.
- 4) Omsættelige værdipapirer, der med henblik på at skaffe midler til almennyttige mål udstedes af statsanerkendte organisationer hjemmehørende i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og som ikke arbejder med gevinst for øje.
- 5) Omsættelige værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter, forudsat at disse omsættelige værdipapirer
  - a) ikke er underordnede, konvertible eller ombyttelige,

- b) ikke giver ret til at tegne eller erhverve andre former for omsættelige værdipapirer,
  - c) ikke er tilknyttet et afledt instrument,
  - d) gør det ud for modtagelse af indlån, der skal tilbagebetales, og
  - e) er omfattet af en indskudsgarantiordning.
- 6) Omsættelige værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter, hvor hele udstedelsen i Den Europæiske Union og lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, er under 75 mio. euro, idet denne grænse beregnes over en periode på 12 måneder, forudsat at disse omsættelige værdipapirer ikke
- a) er underordnede, konvertible eller ombyttelige,
  - b) giver ret til at tegne eller erhverve andre former for omsættelige værdipapirer og
  - c) er tilknyttet et afledt instrument.

*Stk. 2.* En udsteder, en udbyder eller en person, der anmoder om optagelse til handel af omsættelige værdipapirer, der er nævnt i stk. 1, nr. 1, 3 og 6, kan dog udforme et prospekt i overensstemmelse med reglerne i dette kapitel og regler udstedt i medfør af § 17. 1. pkt. gælder også for offentlige udbud af omsættelige værdipapirer, hvor udbuddet i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, er under 5 mio. euro.

#### *Krav til prospektets indhold*

**§ 14.** Et prospekt skal indeholde de oplysninger, der er nødvendige for, at investorerne og deres investeringsrådgivere kan foretage sig et velbegrunderet skøn over udstederen, herunder dennes aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater og fremtidsudsigter. Prospektet skal endvidere indeholde de nødvendige oplysninger om en eventuel garant og om rettigheder, der er knyttet til de omsættelige værdipapirer, som udbydes til offentligheden eller optages til handel. Prospektet skal præsenteres på en måde, som gør det muligt at forstå indholdet og vurdere betydningen af den givne information.

*Stk. 2.* Et prospekt skal udarbejdes i overensstemmelse med de regler, som erhvervs- og vækstministeren fastsætter i henhold til § 17 og Kommissionens forordning (EF) nr. 809/2004 af 29. april 2004 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EC for så vidt angår oplysninger i prospekter samt disses format, integration af oplysninger ved henvisning og offentliggørelse af sådanne prospekter samt annoncering.

#### *Godkendelsesproces*

**§ 15.** Finanstilsynet giver udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel, meddelelse om sin afgørelse om prospektets godkendelse senest 10 hverdage efter modtagelsen af ansøgningen om godkendelse af prospektet.

*Stk. 2.* Den i stk. 1 omhandlede frist forlænges til 20 hverdage, hvis udbud til offentligheden vedrører omsættelige værdipapirer udstedt af en udsteder, som ikke har omsættelige værdipapirer optaget til handel, og som ikke tidligere har udbudt omsættelige værdipapirer til offentligheden.

*Stk. 3.* Hvis der er rimelig grund til at antage, at de indsendte dokumenter er ufuldstændige, eller at der er behov for yderligere oplysninger, finder fristerne i stk. 1 og 2, først anvendelse fra den dato, hvor udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel, har tilvejebragt sådanne oplysninger. Hvis dokumenterne er ufuldstændige, skal Finanstilsynet i de i stk. 1 omhandlede tilfælde give den pågældende meddelelse herom senest 10 henholdsvis 20 hverdage efter modtagelsen af ansøgningen.

### *Henvisning af prospektgodkendelse*

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

*Stk. 2.* Når Finanstilsynet modtager en ansøgning om godkendelse af et prospekt, der er henvist fra en kompetent myndighed i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, finder tidsfristerne i § 15 anvendelse. Fristen regnes fra det tidspunkt, hvor Finanstilsynet modtager henvisningen.

### *Bemyndigelse*

§ 17. Erhvervs- og vækstministeren fastsætter regler om:

- 1) Prospekters format, sprog, offentliggørelse, annoncering, gyldighed og udeladelse af oplysninger i prospektet.
- 2) Fritagelse for pligten til at offentliggøre et prospekt, herunder regler om at nærmere bestemte omsættelige værdipapirer undtages fra pligten.
- 3) Grænseoverskridende udbud og optagelser til handel.

### *Kapitel 7*

#### *Små prospekter*

#### *Anvendelsesområde*

§ 18. Dette kapitel finder anvendelse på udbud til offentligheden af omsættelige værdipapirer, når udbuddet er mellem 1 mio. og 5 mio. euro. Grænsen på mellem 1 mio. og 5 mio. euro beregnes over en periode på 12 måneder.

#### *Krav om godkendt prospekt inden udbud*

§ 19. § 12, stk. 2, finder tilsvarende anvendelse for prospekter omfattet af nærværende kapitel.

*Stk. 2.* Finanstilsynet træffer beslutning om prospektets godkendelse.

#### *Undtagelser fra prospektpligten*

§ 20. § 13, stk. 1, finder tilsvarende anvendelse for prospekter omfattet af nærværende kapitel.

#### *Krav til prospektets indhold*

§ 21. § 14, stk. 1, finder tilsvarende anvendelse for prospekter omfattet af nærværende kapitel.

*Stk. 2.* Et prospekt skal udarbejdes i overensstemmelse med de regler, som erhvervs- og vækstministeren fastsætter i henhold til § 23.



§ 22. Et prospekt, der opfylder de krav, der er fastsat i kapitel 6 og regler udstedt i medfør heraf kan træde i stedet for et prospekt som nævnt i § 19, stk. 1.

*Stk. 2.* Et prospekt, der opfylder kravene til prospekter i bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når omsættelige værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel kan træde i stedet for et prospekt som nævnt i § 19, stk. 1, hvis prospektet er anmeldt til Finanstilsynet efter reglerne herom fastsat i medfør af § 17, nr. 3.

### *Bemyndigelse*

§ 23. Erhvervs- og vækstministeren fastsætter regler om:

- 1) Prospektets indhold, sprog, offentliggørelse eller tilgængelighed, annoncering og gyldighed.
- 2) Fritagelse for pligten til at offentliggøre et prospekt, herunder regler om at nærmere bestemte omsættelige værdipapirer undtages fra pligten.

## Kapitel 8

### *Repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser*

#### *Anvendelsesområde*

§ 24. Dette kapitel finder anvendelse på repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser, hvor repræsentanten er registreret i Finanstilsynets register for repræsentanter i henhold til § 25, stk. 1, og

- 1) udstedelsen markedsføres eller påtænkes markedsført over for danske investorer,
- 2) udsteder er en virksomhed med registreret hjemsted i Danmark, eller
- 3) udstedelsen i øvrigt har en nær tilknytning til Danmark.

*Stk. 2.* § 30, stk. 1, finder tillige anvendelse for andre kollektive gældsforhold end obligationer.

#### *Register over repræsentanter*

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

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan samkøre og sammenstille oplysninger fra dette register med oplysninger fra Finanstilsynets øvrige registre med henblik på kontrol af, om oplysningerne i registeret over repræsentanter er korrekte og ajourførte.

#### *Registrering af repræsentanter*

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

- 1) repræsentanten er et kapital selskab eller et udenlandsk selskab med en tilsvarende selskabsform,
- 2) repræsentanten har sit registrerede hjemsted i Danmark, et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, Schweiz, Australien, Canada, Hongkong, Japan, Sydkorea, New Zealand, Singapore, Taiwan, USA eller andre lande fastsat i medfør af § 31, stk. 2,

- 3) det fremgår af et udkast til vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale for udstedelsen, at repræsentanten er udpeget som repræsentant i henhold til dansk ret, hvordan repræsentanten kan udskiftes, og hvordan en eventuel ny repræsentant udpeges i tilfælde af repræsentantens konkurs,
- 4) repræsentanten har indsendt en meddelelse om registrering, der indeholder de oplysninger, der er nødvendige til brug for Finanstilsynets vurdering af, om betingelserne i nr. 1-4 er opfyldt, herunder udkast til vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale, og
- 5) meddelelsen i øvrigt indeholder oplysninger, der skal fremgå af registeret, i overensstemmelse med regler udstedt i medfør af § 31, stk. 1.

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

#### *Udpegning af repræsentant*

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

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

*Stk. 3.* Udpegningen er tillige bindende for en obligationsejers konkursbo, kreditorer, herunder udlægshavere, og senere erhververe af obligationen, samt, i tilfælde af rekonstruktionsbehandling af en obligationsejer, rekonstruktør og regnskabsansvarlig tillidsmand.

#### *Repræsentantens rettigheder, forpligtelser og beføjelser*

§ 28. Vilkaerne for repræsentanten, herunder repræsentantens forpligtelser og beføjelser, fastlægges i vilkårene for obligationerne eller i en tilknyttet aftale.

*Stk. 2.* Det kan følge af vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale, at repræsentanten

- 1) skal håndhæve og fuldbyrde obligationsejernes krav mod udstederen, herunder i henhold til sikkerhedsrettigheder, i overensstemmelse med vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale,
- 2) skal håndtere obligationsejernes aktiver i overensstemmelse med vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale,
- 3) kan anlægge søgsmål på vegne af obligationsejerne i sager, som vedrører obligationerne og tilknyttede aftaler,
- 4) repræsenterer obligationsejerne ved udsteders rekonstruktion og konkurs, og
- 5) kan indkalde til obligationsejermøder.

*Stk. 3.* En repræsentant skal varetage obligationsejernes interesser i forhold til udstederen af obligationerne og sikre, at obligationsejernes aktiver holdes adskilt fra repræsentantens egne aktiver.

*Stk. 4.* Repræsentantens udøvelse af sine beføjelser efter dette kapitel og i overensstemmelse med vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale har umiddelbar retsvirkning for obligationsejerne.

*Stk. 5.* Det kan følge af vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale, at obligationsejerne ikke selvstændigt kan udøve beføjelser tillagt repræsentanten.

*Stk. 6.* Repræsentantens rettigheder og forpligtelser i henhold til denne lov gælder for en obligationsudstedelse fra det tidspunkt, hvor repræsentanten er registreret for den konkrete obligationsudstedelse, jf. § 26, stk. 1.

#### *Repræsentantens forhold eller forbindelser til udsteder*

§ 29. Har repræsentanten et forhold eller forbindelser til udstederen, der med rimelighed kan forventes at påvirke repræsentantens uafhængighed, herunder om repræsentanten har betydelige finansielle interesser i udsteder eller udsteders obligationer, om repræsentanten er nærtstående til udsteder, eller om der er personsammenfald mellem udsteders ledelse og ansatte og repræsentantens ledelse og ansatte, skal repræsentanten offentliggøre det.

#### *Sikkerhedsstillelse over for repræsentanten*

§ 30. Der kan gives pant og stilles kautioner, garantier og andre sikkerheder over for en repræsentant på vegne af de til enhver tid værende obligationsejere og andre, som repræsentanten repræsenterer i relation til den pågældende obligationsudstedelse. Når sikkerheden er stillet over for en repræsentant, kan repræsentanten udøve alle de beføjelser, der tilkommer en rettighedshaver.

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

*Stk. 3.* Udenlandske repræsentanter kan registreres i Det Centrale Virksomhedsregister efter regler, som fastsættes af Erhvervsstyrelsen.

#### *Bemyndigelse*

§ 31. Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte nærmere regler om indholdet af registeret over repræsentanter og eventuelle krav til dokumentation i forhold til opfyldelse af betingelserne for registrering.

*Stk. 2.* Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte, hvilke yderligere lande der er omfattet af § 26, stk. 1, nr. 2.

*Stk. 3.* Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte nærmere regler om offentliggørelse i medfør af § 29.

### **Afsnit IV**

## **Oplysningsforpligtelser for udstedere**

### **Kapitel 9**

#### *Oplysningspligter for udstedere med omsættelige værdipapirer optaget til handel på regulerede markeder*

#### *Anvendelsesområde*

§ 32. Dette kapitel finder anvendelse på udstedere, hvis omsættelige værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked i et land inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og som har Danmark som hjemland.

### *Definitioner*

**§ 33.** I dette kapitel forstås ved:

- 1) Gældsbeviser: Obligationer og andre gældsinstrumenter, jf. § 4, stk. 1, nr. 1, litra b, bortset fra omsættelige værdipapirer, som, hvis de konverteres eller de dertil knyttede rettigheder udøves, giver ret til at erhverve aktier eller omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med aktier.
- 2) Værtsland: Et andet land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, hvor en udsteder har omsættelige værdipapirer optaget til handel, hvis dette land ikke er udsteders hjemland.

### *Hjemland*

**§ 34.** Danmark er hjemland for udstedere af gældsbeviser med en pålydende værdi pr. enhed under 1.000 euro og udstedere af aktier med registreret hjemsted i Danmark.

*Stk. 2.* Danmark er hjemland for udstedere af gældsbeviser med en pålydende værdi pr. enhed under 1.000 euro og udstedere af aktier med registreret hjemsted i et land uden for den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område. Udstederen kan vælge Danmark som hjemland, hvis Danmark er blandt de lande, hvor udstederens omsættelige værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked.

*Stk. 3.* Danmark er hjemland for udstedere, der ikke er omfattet af stk. 1 eller 2, når udstederen har valgt Danmark som hjemland. Udstederen kan vælge Danmark som hjemland, hvis Danmark er det land, hvor udstederen har registreret hjemsted eller hvis Danmark er blandt de lande, hvor udstederens omsættelige værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked.

*Stk. 4.* Valget af Danmark som hjemland, jf. stk. 3, gælder i mindst 3 år, medmindre udstederens omsættelige værdipapirer ikke længere er optaget til handel i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område eller medmindre udstederen omfattes af stk. 1, 2 eller 5 i løbet af 3-årsperioden.

*Stk. 5.* Udstedere, hvis omsættelige værdipapirer ikke længere er optaget til handel på et reguleret marked i udstederens hjemland, men i stedet er optaget til handel i et eller flere lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, kan vælge et nyt hjemland. Udstederen kan vælge det nye hjemland blandt de medlemslande, hvor udstederens omsættelige værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og det medlemsland, hvor udstederen har sit registrerede hjemsted.

*Stk. 6.* Hvis udsteder har mulighed for at vælge hjemland efter stk. 2 eller 3 og undlader at offentliggøre sit hjemland, jf. § 35, senest 3 måneder efter udstederens omsættelige værdipapirer første gang optages til handel på et reguleret marked, er hjemlandet det land, hvor udstederens omsættelige værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked. Hvis udsteder har optaget omsættelige værdipapirer på regulerede markeder i flere medlemslande, og ikke har offentliggjort valg af hjemland, betragtes alle landene som hjemlande, indtil udsteder offentliggør valg af hjemland i henhold til § 35.

**§ 35.** En udsteder skal offentliggøre sit valg af hjemland.

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

### *Krav til offentliggørelse af oplysninger*

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

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

**§ 37.** Samtidig med, at udsteder offentliggør oplysninger, skal udstederen indsende oplysningerne til Finanstilsynet, som opbevarer oplysningerne. Finanstilsynet kan udpege andre myndigheder eller juridiske personer i og uden for Danmark til at varetage opgaven.

### *Periodiske oplysningsforpligtelser*

**§ 38.** En udsteder skal senest 4 måneder efter regnskabsårets udløb offentliggøre en årsrapport, der er godkendt af det øverste ledelsesorgan.

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

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

*Stk. 4.* Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om, hvilke krav årsrapporter fra udstedere med registreret hjemsted i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal opfylde.

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

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

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

*Stk. 4.* Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om, hvilke krav halvårsrapporter fra udstedere med registreret hjemsted i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal opfylde.

*Undtagelse fra de periodiske oplysningsforpligtelser for visse udstedere*

**§ 40.** §§ 38 og 39 finder ikke anvendelse på følgende udstedere:

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

*Stk. 2.* § 39 finder ikke anvendelse for udstedere, der udelukkende udsteder gældsbeviser optaget til handel på et reguleret marked, hvor den pålydende værdi pr. enhed er mindst 50.000 euro eller, hvor værdien af pålydende pr. enhed på udstedelsesdagen svarer til mindst 50.000 euro, hvis disse var optaget til handel på et reguleret marked inden den 31. december 2010.

*Oplysninger om betaling til myndigheder*

**§ 41.** En udsteder med aktivitet inden for efterforskning, prospektering, opdagelse, udvikling og udvinding af mineral-, olie- og naturgasforekomster m.v. eller skovning af primærskove skal senest 6 måneder efter udgangen af hvert regnskabsår offentliggøre en beretning om betaling til myndigheder, der er godkendt af det øverste ledelsesorgan.

*Stk. 2.* Betalinger til myndigheder opgøres på koncernniveau.

*Stk. 3.* Udstederen skal sikre, at beretninger er tilgængelige for offentligheden i mindst 10 år.

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

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

*Løbende oplysningsforpligtelser*

§ 42. Efter modtagelsen af meddelelse om besiddelse af aktier, rettigheder til at udøve stemmerettigheder og finansielle instrumenter, jf. §§ 50-52, skal udstederen af aktier hurtigst muligt offentliggøre indholdet af meddelelsen.

#### *Oplysninger om egne aktier*

§ 43. En udsteder af aktier skal straks offentliggøre og give Finanstilsynet meddelelse om udstederens direkte og indirekte besiddelse af egne aktier, rettigheder til at udøve stemmerettigheder og finansielle instrumenter, jf. kapitel 11.

#### *Offentliggørelse af ændring i stemmerettigheder og den samlede kapital*

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

#### *Oplysning om ændring i rettigheder*

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

Stk. 2. En udsteder af andre omsættelige værdipapirer end aktier skal hurtigst muligt offentliggøre alle ændringer af de rettigheder, der er knyttet til de omsættelige værdipapirer, herunder ændringer i disse omsættelige værdipapirers vilkår og betingelser, som indirekte kan berøre disse rettigheder, navnlig som følge af en ændring af lånevilkår eller rentesatser.

#### *Ligebehandling*

§ 46. En udsteder af aktier skal sikre ligebehandling af alle aktionærer, der befinder sig i samme situation.

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

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

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

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

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

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

*Stk. 3.* Udstedere af gældsbeviser kan på en generalforsamling beslutte, at kommunikation med indehavere af gældsbeviser sker elektronisk. § 92 i selskabsloven finder anvendelse på elektronisk kommunikation.

*Stk. 4.* Udstedere af gældsbeviser, hvor de udstedte gældsbevisers pålydende værdi pr. enhed er mindst 100.000 euro eller en tilsvarende værdi i anden valuta på udstedelsesdagen, kan indkalde til en forsamling i et hvilket som helst land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. 1. pkt. finder tilsvarende anvendelse for udstedere af gældsbeviser, hvor gældsbevisernes pålydende værdi pr. enhed er mindst 50.000 euro eller en tilsvarende værdi i anden valuta på udstedelsesdagen, hvis disse er optaget til handel på et reguleret marked i Unionen inden den 31. december 2010.

#### *Bemyndigelse*

**§ 48.** Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte nærmere regler om udsteders oplysningsforpligtelser, herunder sprog, indhold, måden hvorpå der skal ske offentliggørelse, registrering og opbevaring af oplysningerne.

### Kapitel 10

#### *Redegørelse om udsættelse af offentliggørelse af intern viden*

**§ 49.** Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om indsendelse af 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).

### Afsnit V

#### **Investorer og tilbudsgivere**

### Kapitel 11

#### *Oplysninger om ejerandele*

#### *Anvendelsesområde*



**§ 50.** Dette kapitel finder anvendelse på besiddelser af aktier, udstedt af et selskab, som har Danmark som hjemland, jf. § 34, og hvor selskabet har én eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked i Danmark, et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

*Stk. 2.* Kapitlet finder tillige anvendelse på besiddelser af stemmerettigheder, som enhver fysisk eller juridisk person er berettiget til at erhverve, afhænde eller udøve, hvor aktien er udstedt af et selskab nævnt i stk. 1.

*Stk. 3.* Endelig finder kapitlet anvendelse for besiddelser af finansielle instrumenter, hvor en eller flere underliggende aktier er udstedt af et selskab nævnt i stk. 1.

#### *Flagning af aktier og rettigheder til at erhverve, afhænde eller udøve stemmerettigheder*

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

*Stk. 2.* Pligten til at give meddelelse efter stk. 1 omfatter stemmerettigheder, som enhver fysisk eller juridisk person er berettiget til at erhverve, afhænde eller udøve, og som

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

#### *Flagning af finansielle instrumenter*

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

*Stk. 2.* Pligten til at give meddelelse efter stk. 1 finder anvendelse på:

- 1) Finansielle instrumenter, der i henhold til aftale giver indehaveren ubetinget ret til at erhverve allerede udstedte aktier i selskaber omfattet af § 50.
- 2) Finansielle instrumenter, der ikke er omfattet af nr. 1, men som er baseret på aktier i selskaber omfattet af § 50, og som har økonomisk virkning, der kan sidestilles med virkningen af de i nr. 1 omfattede finansielle instrumenter, uanset om de giver ret til at erhverve aktierne.

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

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

#### *Sammenlægning*

**§ 53.** Pligten til at give meddelelse efter § 51 finder tilsvarende anvendelse på enhver fysisk eller juridisk person, hvis den andel af stemmerettighederne eller af aktiekapitalen, der direkte eller indirekte besiddes af personen i henhold til § 51, sammenlagt med den andel af stemmerettighederne eller aktiekapitalen, der er knyttet til finansielle instrumenter, som besiddes direkte eller indirekte i henhold til § 52, udgør, overstiger eller falder under grænserne 5, 10, 15, 20, 25, 50 eller 90 pct. og grænserne en tredjedel eller to tredjedele af stemmerettighederne eller af aktiekapitalen.

*Stk. 2.* Meddelelse efter stk. 1 skal indeholde en opdeling i andelen af stemmerettigheder og andelen af aktiekapitalen, der er knyttet til aktier, som besiddes i overensstemmelse med § 51, og andelen af stemmerettigheder og andelen af aktiekapitalen, som er knyttet til finansielle instrumenter efter § 52.

#### *Tidsfrist for flagningsmeddelelser*

**§ 54.** Hvis meddelelsespligt efter §§ 51-53 indtræder som følge af en transaktion foretaget af den flagningspligtige, skal meddelelse til selskabet og Finanstilsynet ske straks inden for den hverdag, hvor den flagningspligtige bliver eller burde være blevet bekendt med erhvervelsen, afhændelsen eller muligheden for at udøve stemmerettigheder, dog senest 2 hverdage efter transaktionen. 1. pkt. finder tilsvarende anvendelse, hvor transaktionen foretages af tredjemand, men på vegne af den flagningspligtige.

**§ 55.** Hvis meddelelsespligt efter §§ 51-53 indtræder som følge af udefrakommende årsager skal meddelelse til selskabet og Finanstilsynet ske straks inden for den hverdag, hvor aktionæren bliver eller burde være blevet bekendt med erhvervelsen, afhændelsen eller muligheden for at udøve stemmerettigheder, dog senest 2 handelsdage efter transaktionen.

#### *Bemyndigelse*

**§ 56.** Erhvervs- og vækstministeren fastsætter nærmere regler om besiddelse og meddelelse om besiddelse af aktier, rettigheder til at erhverve, afhænde eller udøve stemmerettigheder og finansielle instrumenter efter §§ 51-53 og om beregningsgrundlaget for besiddelser af finansielle instrumenter. Erhvervs- og vækstministeren kan endvidere fastsætte regler om undtagelse fra flagningspligterne i §§ 51-53 og meddelelsespligten i § 51.

#### *Suspension af stemmerettighed ved overtrædelse af flagningsregler*

§ 57. Ved grove eller gentagne overtrædelser af §§ 51-53, regler fastsat i medfør af § 56, eller forordninger udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, kan Finanstilsynet suspendere aktionærens udøvelse af stemmerettigheder, der er knyttet til aktiebesiddelser i et selskab, som der skal gives meddelelse til.

## Kapitel 12

### *Overtagelsestilbud*

#### *Anvendelsesområde*

§ 58. Dette kapitel finder anvendelse for personer, som har erhvervet kontrol i et selskab, som har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked, samt for personer, som fremsætter et frivilligt overtagelsestilbud med henblik på opnåelse af kontrol i et sådant selskab.

#### *Pligtmæssigt tilbud*

§ 59. Erhverves aktier som nævnt i § 58 direkte eller indirekte af en erhverver eller af personer, der handler i forståelse med denne, skal erhververen give alle målselskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske vilkår, hvis erhvervelsen medfører, at erhververen opnår kontrol over målselskabet.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan fritage fra forpligtelsen i stk. 1, hvis særlige forhold gør sig gældende.

#### *Opnåelse af kontrol*

§ 60. Kontrol foreligger, når erhververen direkte eller indirekte besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne i et selskab, medmindre det i særlige tilfælde klart kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke udgør kontrol.

*Stk. 2.* Kontrol foreligger desuden, når en erhverver, der ikke besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne i et selskab, har

- 1) råderet over mindst en tredjedel af stemmerettighederne i kraft af en aftale, eller
- 2) beføjelse til at udpege eller afsætte flertallet af medlemmerne i det centrale ledelsesorgan.

#### *Opgørelse af stemmerettigheder*

§ 61. Ved opgørelsen af stemmerettigheder i et selskab medregnes stemmerettigheder, som knytter sig til aktier, der besiddes af selskabet selv eller dets dattervirksomheder. Et selskabs erhvervelse af egne aktier udløser tilbudspligt efter § 59, stk. 1, hvis erhvervelsen er et udtryk for omgåelse af de grænser, der er nævnt i § 60.

#### *Undtagelser til pligtmæssige tilbud*

§ 62. Forpligtelsen efter § 59, stk. 1, finder ikke anvendelse:

- 1) Hvis overdragelsen er et resultat af et frivilligt tilbud, jf. § 63, til samtlige aktionærer om at overdrage deres aktier, det frivillige tilbud opfylder betingelserne i § 64, og erhververen som følge af det frivillige tilbud opnår mere end halvdelen af stemmerettighederne.

- 2) Ved overdragelse af aktier ved arv, kreditorforfølgning og overdragelse inden for samme koncern.
- 3) Ved overdragelse af aktier som følge af en afsætningsgaranti i forbindelse med emissioner eller som følge af en aftale med udsteder eller en eller flere aktionærer om videresalg af aktier, hvis erhververen er et fondsmæglerselskab eller en alternativ investeringsfond, forudsat at aktierne afhændes senest 5 hverdage efter erhvervelsen, og at stemmerettighederne i perioden ikke udøves eller på anden måde anvendes til at udøve kontrol.

#### *Frivillige overtagelsestilbud*

§ 63. Fremsættes et offentligt frivilligt overtagelsestilbud med henblik på at erhverve kontrol, uden der foreligger tilbudspligt efter § 59, stk. 1, skal tilbudsgiver give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske vilkår.

#### *Krav til tilbudsdokument*

§ 64. Tilbudsgiver skal i de i § 59, stk. 1, og § 63 nævnte tilfælde udarbejde og offentliggøre et tilbudsdokument og en tilbudsannonce, som skal godkendes af Finanstilsynet.

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

#### *Bemyndigelse*

§ 65. Erhvervs- og vækstministeren fastsætter bestemmelser om pligtmæssige overtagelsestilbud, frivillige overtagelsestilbud og meddelelse om beslutning om fremsættelse af et tilbud. Erhvervs- og vækstministeren fastsætter endvidere bestemmelser om tilbudsdokumentets indhold, herunder tilbudskursen og modydelse, forbud mod indgåelse af aftaler om bonus eller lignende ydelser, godkendelse og offentliggørelse af dokumenter, ligebehandling af aktionærer, efter at tilbudsperioden er afsluttet, og forbud mod indgåelse af aftaler om bonus eller lignende ydelser.

*Stk. 2.* Erhvervs- og vækstministeren fastsætter bestemmelser om en forpligtelse for målselskabets centrale ledelsesorgan til at redegøre for tilbuddets indhold og andre pligter for det centrale ledelsesorgan i relation til et overtagelsestilbud.

*Stk. 3.* Erhvervs- og vækstministeren fastsætter bestemmelser om den lovgivning, der finder anvendelse ved overtagelsestilbud, og om hvilken myndighed der er kompetent.

## **Afsnit VI**

### **Fælles regler**

#### **Kapitel 13**

#### *Virksomheder under tilsyn*

#### *Organisation og fusion*

§ 66. En central modpart (CCP), og en værdipapircentral (CSD) skal have en bestyrelse og en direktion.

### *Forbud mod dobbeltroller*

§ 67. Hvervet som bestyrelsesmedlem i en markedsoperatør, en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP) eller en værdipapircentral (CSD) kan ikke forenes med stillingen som direktør eller intern revisionschef i virksomheden. Dog kan bestyrelsen ved en direktørs forfald midlertidigt beskikke et af sine medlemmer som direktør. Den pågældende kan i så fald ikke udøve stemmeret i de nævnte organer.

### *Øvrigt erhverv*

§ 68. Personer, der ifølge lov eller vedtægtsbestemmelse er ansat af bestyrelsen i en markedsoperatør, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) eller en udbyder af dataindberetningstjenester, kan ikke uden bestyrelsens tilladelse eje eller drive selvstændig erhvervsvirksomhed eller som bestyrelsesmedlem eller funktionær eller på anden måde deltage i ledelsen eller driften af anden erhvervsvirksomhed end virksomheden.

*Stk. 2.* Andre ansatte i en markedsoperatør, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) eller en udbyder af dataindberetningstjenester, for hvilke der er en væsentlig risiko for konflikter mellem egne og virksomhedens interesser, kan ikke uden direktionens tilladelse eje eller drive selvstændig erhvervsvirksomhed eller som bestyrelsesmedlem eller funktionær eller på anden måde deltage i ledelsen eller driften af anden erhvervsvirksomhed end virksomheden. Bestyrelsen skal orienteres om tilladelser givet af direktionen.

*Stk. 3.* Bestyrelsen skal tage stilling til, for hvilke ansatte der er en væsentlig risiko for konflikter mellem egne og virksomhedens interesser, og som derfor skal have direktionens tilladelse, jf. stk. 2. Bestyrelsen skal sikre, at de pågældende er vidende herom.

*Stk. 4.* Den i stk. 1 og 2 nævnte virksomhed kan kun bestrides, hvis selskabet eller virksomheder, der indgår i koncern med selskabet, ikke har eller indgår engagementer med de i stk. 1 og 2 nævnte virksomheder. Undtaget herfra er engagementer i form af kapitalandele samt engagementer med erhvervsvirksomheder, der indgår i koncern med selskabet, eller erhvervsvirksomheder, hvor de i stk. 1 og 2 nævnte virksomheder i fællesskab ejer mere end 4/5 af kapitalandelene.

*Stk. 5.* Samtlige tilladelser givet af bestyrelsen i medfør af stk. 1 skal fremgå af bestyrelsens forhandlingsprotokol.

*Stk. 6.* Virksomheden skal mindst én gang årligt offentliggøre oplysninger om de hvern, som bestyrelsen har godkendt i henhold til stk. 1. Endvidere skal den eksterne revision i revisionsprotokollatet vedrørende årsrapporten afgive erklæring om, hvorvidt virksomheden har engagement med erhvervsvirksomheder omfattet af stk. 1 og 2.

*Stk. 7.* Finanstilsynet kan i særlige tilfælde dispensere fra stk. 4.

## Kapitel 14

### *Kvalificerede ejerandele*

#### *Ansøgning om godkendelse af en påtænkt erhvervelse*

§ 69. Enhver fysisk eller juridisk person eller fysiske og juridiske personer, som handler i forståelse med hinanden, der påtænker direkte eller indirekte at erhverve en kvalificeret andel, jf. § 5, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed, i en markedsoperatør, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) eller en udbyder af dataindberetningstjenester, skal på forhånd ansøge

Finanstilsynet om godkendelse af den påtænkte erhvervelse. Det samme gælder ved forøgelse af den kvalificerede andel, der medfører, at denne efter erhvervelsen vil udgøre eller overstige en grænse på henholdsvis 20 pct., 33 pct. eller 50 pct. af selskabskapitalen eller stemmerettighederne, eller medfører, at virksomheden bliver en dattervirksomhed.

*Stk. 2.* Senest 2 hverdage efter modtagelsen af ansøgningen bekræfter Finanstilsynet skriftligt modtagelsen. Tilsvarende gælder ved modtagelse af materiale efter stk. 4.

*Stk. 3.* Finanstilsynet har fra tidspunktet for den skriftlige bekræftelse af modtagelsen af ansøgningen og modtagelsen af alle de dokumenter, som kræves vedlagt ansøgningen, en vurderingsperiode på 60 hverdage til at foretage den i § 70 nævnte vurdering. Samtidig med bekræftelsen af modtagelsen af ansøgningen, jf. stk. 2, underretter Finanstilsynet den påtænkte erhverver om den dato, hvor vurderingsperioden udløber.

*Stk. 4.* Finanstilsynet kan indtil den 50. hverdag i vurderingsperioden anmode om yderligere oplysninger, der er nødvendige for vurderingen. Anmodningen skal ske skriftligt. Første gang en sådan anmodning fremsættes, afbrydes vurderingsperioden i perioden mellem tidspunktet for anmodningen og modtagelsen af svar herpå. Afbrydelsen kan dog ikke overstige 20 hverdage, jf. dog stk. 5.

*Stk. 5.* Finanstilsynet kan forlænge afbrydelsen af vurderingsperioden som nævnt i stk. 4 med op til 10 hverdage, hvis den påtænkte erhverver er

- 1) hjemmehørende eller omfattet af lovgivningen i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, eller
- 2) en fysisk eller juridisk person, som ikke er meddelt tilladelse til at udøve den i §§ 7-11 eller § 308 i lov om finansiel virksomhed nævnte virksomhed eller den i § 101 i denne lov nævnte virksomhed i Danmark, et andet land inden for den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

*Stk. 6.* Afslår Finanstilsynet en ansøgning om godkendelse af en påtænkt erhvervelse, skal det skriftligt begrundes og meddeles den påtænkte erhverver straks efter beslutningen herom. Meddelelsen skal ske inden for vurderingsperioden. Den påtænkte erhverver kan anmode Finanstilsynet om at offentliggøre begrundelsen for afslaget.

*Stk. 7.* Hvis Finanstilsynet ikke i løbet af vurderingsperioden skriftligt giver afslag på ansøgningen om den påtænkte erhvervelse, anses erhvervelsen for at være godkendt.

*Stk. 8.* Finanstilsynet kan ved godkendelse af en erhvervelse eller forøgelse efter stk. 1 fastsætte en frist for gennemførelsen af denne. Finanstilsynet kan forlænge en sådan frist.

*Stk. 9.* Erhvervs- og vækstministeren fastsætter regler om, hvornår en erhvervelse skal medregnes i opgørelsen efter stk. 1.

#### *Vurdering af ansøgningen*

**§ 70.** Finanstilsynet skal i forbindelse med sin vurdering af en ansøgning modtaget efter § 69, stk. 1, sikre hensynet til en fornuftig og forsvarlig forvaltning af den virksomhed, hvori erhvervelsen påtænkes. Vurderingen skal endvidere ske under hensyntagen til den påtænkte erhververs sandsynlige indflydelse på virksomheden, den påtænkte erhververs egnethed og den påtænkte erhvervelses finansielle soliditet i forhold til følgende kriterier:

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

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

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan afslå en ansøgning om godkendelse af en påtænkt erhvervelse, hvis der på baggrund af kriterierne nævnt i stk. 1 er rimelig grund til at antage, at den påtænkte erhverver vil modvirke en fornuftig og forsvarlig forvaltning af virksomheden, jf. stk. 1, eller de af den påtænkte erhverver afgivne oplysninger efter Finanstilsynets vurdering ikke er fyldestgørende.

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

#### *Afhændelse af kvalificerede ejerandele*

**§ 71.** Enhver fysisk eller juridisk person eller fysiske og juridiske personer, som handler i forståelse med hinanden, der påtænker direkte eller indirekte at afhænde en kvalificeret andel, jf. § 5, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed, eller formindske en kvalificeret andel i en markedsoperatør, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) eller en udbyder af dataindberetningstjenester, så afhændelsen bevirker, at grænsen på henholdsvis 20 pct., 33 pct. eller 50 pct. af selskabskapitalen eller stemmerettighederne ikke længere er nået, eller bevirker at virksomheden ophører med at være vedkommendes datterselskab, skal forinden skriftligt underrette Finanstilsynet herom med angivelse af størrelsen af den påtænkte fremtidig kapitalandel.

#### *Meddelelsespligt*

**§ 72.** Når en markedsoperatør, en central modpart (CCP) eller en udbyder af dataindberetningstjenester får kendskab til erhvervelser eller afhændelser af andele som nævnt i § 69, stk. 1, og § 71 skal virksomheden straks give Finanstilsynet meddelelse herom.

*Stk. 2.* En markedsoperatør, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) eller udbyder af dataindberetningstjenester skal senest ved udgangen af februar måned give Finanstilsynet meddelelse om navnene på de kapitalejere, der ved udgangen af det foregående år ejede en kvalificeret andel i virksomheden, og om størrelsen af disse andele.

*Stk. 3.* Virksomheden skal offentliggøre navne på samtlige direkte og indirekte ejere i virksomheden. Endvidere skal navne på direkte og indirekte ejere af kvalificerede andele i virksomheden og størrelsen af de pågældende andele offentliggøres.

#### *Manglende opfyldelse af krav til ejerskab af kvalificerede ejerandele*

**§ 73.** Hvis kapitalejere, der er i besiddelse af de i § 69, stk. 1, omhandlede andele i en markedsoperatør, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) eller en udbyder af dataindberetningstjenester ikke opfylder kravene i § 69, stk. 1, kan Finanstilsynet ophæve den stemmeret, der er knyttet til de pågældende ejeres kapitalandele, eller påbyde virksomheden at følge bestemte retningslinjer.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan ophæve den stemmeret, der er knyttet til kapitalandele ejet af fysiske eller juridiske personer, som ikke overholder forpligtelsen i § 69, stk. 1, til forudgående ansøgning om godkendelse. Kapitalandelene tildeles igen fuld stemmeret, hvis Finanstilsynet kan godkende erhvervelsen.

*Stk. 3.* Hvis en fysisk eller juridisk person har erhvervet kapitalandele som omhandlet i § 69, stk. 1, uanset at Finanstilsynet har afslået at godkende denne erhvervelse af kapitalandele, skal Finanstilsynet ophæve stemmeretten tilknyttet disse kapitalandele.

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

## Kapitel 15

### *Tavshedspligt*

**§ 74.** Bestyrelsesmedlemmer, revisorer samt direktører og øvrige ansatte hos markedsoperatører eller udbydere af dataindberetningstjenester må ikke uberettiget røbe, hvad de under udøvelsen af deres stilling eller hverv har fået kundskab om. Drives en udbyder af dataindberetningstjenester som enkeltmandsvirksomhed, finder 1. pkt. tilsvarende anvendelse på indehaveren.

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

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

### *Spekulationsforbud*

**§ 75.** Personer, der ifølge lov eller vedtægtsbestemmelse er ansat af bestyrelsen i en markedsoperatør, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) eller en udbyder af dataindberetningstjenester og ansatte, for hvilke der er en væsentlig risiko for konflikter mellem egne og virksomhedens interesser, må ikke for egen regning eller gennem selskaber, de kontrollerer,

- 1) optage lån eller trække på allerede bevilgede kreditter til køb af finansielle instrumenter, når de købte finansielle instrumenter stilles til sikkerhed for lånet eller kreditten,
- 2) erhverve, udstede eller handle med afledte finansielle instrumenter, medmindre formålet er risikoafdækning,
- 3) erhverve kapitalandele, bortset fra andele i danske UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 143, stk. 1, nr. 2 og 3, i lov om investeringsforeninger m.v., med henblik på salg af disse tidligere end 6 måneder efter erhvervelsen, eller
- 4) erhverve positioner i fremmed valuta, bortset fra euro, når positionstagningen sker med henblik på andet end betaling for køb af finansielle instrumenter, varer eller tjenesteydelser eller køb eller drift af fast ejendom eller til brug for rejser.

*Stk. 2.* Den i stk. 1 nævnte personkreds må ikke erhverve kapitalandele i selskaber, der udøver virksomhed som nævnt i stk. 1, nr. 1-4. Det gælder dog ikke køb af aktier i pengeinstitutter og



fondsmæglerselskaber samt andele i danske UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 143, stk. 1, nr. 2 og 3, i lov om investeringsforeninger m.v.

*Stk. 3.* Bestyrelsen skal tage stilling til, for hvilke ansatte der er en væsentlig risiko for konflikter mellem egne og virksomhedens interesser, og som derfor skal være omfattet af forbuddet. Bestyrelsen skal sikre, at de pågældende er vidende herom. Straffebestemmelsen i § 303 finder anvendelse fra det tidspunkt, hvor den pågældende har modtaget information herom.

*Stk. 4.* Bestyrelsen skal for personer omfattet af stk. 1 udarbejde retningslinjer for kontrol med overholdelse af forbuddet i stk. 1 og stk. 2, 1. pkt., herunder om indberetning af formuedispositioner.

*Stk. 5.* Den eksterne revision i en markedsoperatør, en central modpart (CCP) eller en værdipapircentral (CSD) skal en gang om året gennemgå virksomhedens retningslinjer efter stk. 4 og i revisionsprotokollatet vedrørende årsrapporten oplyse, om retningslinjerne vurderes at være betryggende og have fungeret hensigtsmæssigt, og om virksomhedens kontrolprocedurer har givet anledning til bemærkninger.

*Stk. 6.* Et kontoførende institut har på anmodning fra bestyrelsen i en markedsoperatør, en central modpart (CCP) eller en værdipapircentral (CSD) pligt til at give virksomhedens eksterne revision adgang til oplysninger om konti og depoter og til at udlevere udskrifter derfra for personer omfattet af stk. 1.

*Stk. 7.* Forbuddet i stk. 1, nr. 2, omfatter ikke finansielle instrumenter, der er afledt af aktier i virksomheden eller en virksomhed, der er koncernforbundet hermed, og som den pågældende modtager som led i sin aflønning.

*Stk. 8.* Forbuddet i stk. 1, nr. 1, omfatter ikke lån til køb af medarbejderaktier samt de i stk. 7 nævnte instrumenter.

*Stk. 9.* Forbuddet i stk. 1, nr. 3, omfatter ikke aktier, der er erhvervet ved udnyttelse af de i stk. 7 nævnte instrumenter.

*Stk. 10.* Interne revisions- og vicerevisionschefer må uanset stk. 1-9 ikke have økonomiske interesser i den virksomhed eller koncern, som de er ansat i.

## Kapitel 16

### *Indsendelse af revisionsprotokollat*

**§ 76.** For en markedsoperatør, en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) og et registreret betalingssystem skal revisors revisionsprotokollat vedrørende årsrapporten, samt for virksomheder med intern revision tillige den interne revisionschefs revisionsprotokollat vedrørende årsrapporten, indsendes til Finanstilsynet senest samtidig med årsrapportens offentliggørelse.

## Kapitel 17

### *Koncerninterne transaktioner*

**§ 77.** Erhvervs- og vækstministeren fastsætter nærmere regler for transaktioner, der indgås mellem en markedsoperatør, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) eller en udbyder af dataindberetningstjenester og

- 1) virksomheder, der direkte eller indirekte er forbundet med virksomheden som dattervirksomheder, associerede virksomheder eller modervirksomheder eller som modervirksomhedens associerede virksomheder og øvrige dattervirksomheder,

- 2) virksomheder eller personer, der er forbundet med virksomheden gennem snævre forbindelser, jf. § 5, stk. 1, nr. 19, i lov om finansiel virksomhed, eller
- 3) virksomheder, der ikke er omfattet af nr. 1 eller 2, hvor personerne i virksomhedernes ledelse for flertallets vedkommende er de samme, eller hvor virksomhederne er underlagt en fælles ledelse i medfør af en aftale eller vedtægtsbestemmelser herom.

*Stk. 2.* Koncerninterne transaktioner foretaget i strid med de i stk. 1 fastsatte regler skal ophæves, således at ydelserne om muligt tilbageleveres, herunder at eventuel sikkerhedsstilling ophører. Udbetalinger fra virksomheden, der er foretaget i forbindelse med koncerninterne transaktioner i strid med de i medfør af stk. 1 fastsatte regler, skal tilbageføres tillige med en årlig rente af beløbet svarende til den rente, der er fastsat efter § 5, stk. 1 og 2, i lov om renter og andre forhold ved forsinket betaling (renteloven).

### *Outsourcing*

**§ 78.** En markedsoperatør, en udbyder af indberetningstjenester eller et fondsmæglerselskab, der driver en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) må ikke uden Finanstilsynets godkendelse indgå aftaler om outsourcing af drift af et reguleret marked, en multilateral handelsfacilitet (MHF), en organiseret handelsfacilitet (OHF) eller udbud af dataindberetningstjenester.

*Stk. 2.* Erhvervs- og vækstministeren fastsætter nærmere regler om outsourcing vedrørende

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

*Stk. 3.* Finanstilsynet kan træffe afgørelse om, at outsourcingvirksomhedens outsourcing skal bringes til ophør inden for en af Finanstilsynet nærmere fastsat frist, hvis outsourcingkontrakten eller dennes parter ikke opfylder reglerne fastsat i medfør af stk. 2.

## Kapitel 18

### *Indberetningsordning*

**§ 79.** En markedsoperatør, en udbyder af dataindberetningstjenester og en central modpart (CCP) skal have en ordning, hvor deres ansatte gennem en særlig, uafhængig og selvstændig kanal kan indberette overtrædelser eller potentielle overtrædelser af denne lov, regler udstedt i medfør af denne lov og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet påser overholdelse af, jf. § 262, begået af virksomheden, herunder af ansatte eller medlemmer af bestyrelsen i virksomheden. Indberetninger til ordningen skal kunne foretages anonymt.

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

*Stk. 3.* **Stk. 1** finder alene anvendelse for selskaber, som beskæftiger flere end 5 ansatte. Ordningen nævnt i stk. 1 og 2 skal være etableret senest 3 måneder efter selskabet har ansat den sjette ansatte.

*Stk. 4.* Finanstilsynet kan i særlige tilfælde, hvor Finanstilsynet vurderer, at det vil være formålsløst, at der oprettes en ordning, dispensere fra kravet i stk. 1.

*Stk. 5.* Arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed skal indføre passende interne procedurer, således deres ansatte kan indberette overtrædelser af Europa-Parlamentets og Rådets

forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og regler udstedt i medfør heraf.

## Kapitel 19

### *Fjernadgang til markedspladser*

**§ 80.** En markedsoperatør eller en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, kan lade fjernmedlemmer eller -brugere her i landet få adgang til det regulerede marked, den multilaterale handelsfacilitet (MHF'en) eller den organiserede handelsfacilitet (OHF'en).

*Stk. 2.* En markedsoperatør eller en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), der har til hensigt at lade fysiske eller juridiske personer i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, blive fjernmedlemmer eller -brugere af det regulerede marked, den multilaterale handelsfacilitet (MHF) eller den organiserede handelsfacilitet (OHF), skal give Finanstilsynet meddelelse herom.

### *Adgangsbestemmelser*

#### *Adgang for markedsoperatører fra andre lande inden for Den Europæiske Union og lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område*

**§ 81.** En udenlandsk markedsoperatør kan få Finanstilsynets tilladelse til at drive et reguleret marked, en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) her i landet, hvis markedsoperatøren er etableret i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og hvis den kompetente myndighed i operatørens hjemland har givet operatøren tilladelse og fører tilsyn med operatøren i overensstemmelse med hjemlandets lovgivning, hvormed afsnit III i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter er gennemført. Tilladelsen kan gives, hvis operatøren opfylder betingelserne i § 101, stk. 1, og § 128, stk. 1, med de nødvendige tilpasninger. Kravene til Finanstilsynet i § 101, stk. 4, finder anvendelse på behandlingen af ansøgningen.

*Stk. 2.* Når en udenlandsk markedsoperatør er meddelt tilladelse efter stk. 1, finder denne lov anvendelse på operatøren og dennes aktiviteter her i landet.

### *Regler for medlemskab af et reguleret marked*

**§ 82.** En markedsoperatør skal fastsætte regler for medlemskab af markedet. Reglerne skal være klare, ikke-diskriminerende og baseret på objektive kriterier. Reglerne skal angive eventuelle forpligtelser for medlemmerne som følge af

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

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

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

*Stk. 3.* Regler udstedt i medfør af stk. 1 samt ændringer heri skal anmeldes til Finanstilsynet.

#### *Adgang til en multilateral handelsfacilitet (MHF)*

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

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

#### *Adgang til clearing og afviklingsfaciliteter*

**§ 84.** Følgende har adgang til at cleare og afvikle transaktioner på vegne af tredjemand:

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

## **Afsnit VII**

### **Markedspladser**

## Kapitel 20

### *Anvendelsesområde*

§ 85. Dette afsnit, afsnit VIII og IX i denne lov finder anvendelse på markedsoperatører og operatører af multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er) og organiserede handelsfaciliteter (OHF'er).

### *Definitioner*

§ 86. I dette afsnit, afsnit VIII og IX forstås ved:

- 1) Likvidt marked: Et marked for et finansielt instrument eller en klasse af finansielle instrumenter, hvor der under hensyn til de specifikke markedsstrukturer løbende er parate og villige købere og sælgere i overensstemmelse med
  - a) den gennemsnitlige transaktionshyppighed og transaktionsstørrelse 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 givent produkt, og
  - c) den gennemsnitlige størrelse af spreads, når de foreligger.
- 2) Ejermatchningshandel: En transaktion, hvor
  - a) en formidler indtræder mellem køber og sælger i transaktionen på en sådan måde, at transaktionen ikke udsættes for markedsrisiko under gennemførelsen,
  - b) de to sider af transaktionen gennemføres samtidigt, og
  - c) transaktionen indgås til en pris, hvormed formidleren ikke har anden fortjeneste eller andet tab end den provision, det gebyr eller det vederlag, som på forhånd er oplyst.
- 3) Exchange-traded fund (ETF): En fond, der mindst handles én enhed af eller én aktieklasser af i løbet af en dag på mindst én markedsplads og med mindst én prisstiller, der træffer foranstaltninger for at sikre, at prisen på de enheder eller aktier i fonden, der handles på markedspladsen ikke afviger markant fra disses nettoaktivværdi og i givet fald fra disses vejledende nettoaktivværdi.
- 4) Certifikat: Certifikat som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 27, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.
- 5) Struktureret finansielt produkt: Struktureret finansielt produkt som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 28, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.
- 6) Derivat: Derivat som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 29, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.
- 7) Hjemland for et reguleret marked: Det land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, hvor
  - a) det regulerede marked har sit registrerede hjemsted, eller
  - b) hvor det regulerede markeds hovedkontor er beliggende, hvis der ifølge den nationale lovgivning i det land inden for Den Europæiske Union eller i det land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, ikke findes noget registreret hjemsted.
- 8) Engrosenergiprodukt: Engrosenergiprodukt som defineret i artikel 2, nr. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1227/2011 af 25. oktober 2011 om integritet og gennemsigtighed på engrosenergimarkederne.

- 9) Statslig udsteder: En af følgende som udsteder gældsinstrumenter:
- a) Unionen.
  - b) Et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, herunder en offentlig myndighed, et agentur eller et special purpose vehicle (SPV)-selskab i medlemslandet eller i det land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
  - c) Når der er tale om et medlemsland eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, som er en forbundsstat, eller et medlem af forbundsstaten.
  - d) Et SPV-selskab for flere medlemslande eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
  - e) En international finansiell institution oprettet af to eller flere medlemslande eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, som har til formål at mobilisere kapital og stille finansiell bistand til rådighed for de af dens medlemmer, der er ramt eller truet af alvorlige finansieringsproblemer.
  - f) Den Europæiske Investeringsbank.
- 10) Statslig gæld: Et gældsinstrument, der er udstedt af en statslig udsteder.

## Kapitel 21

### *Drift af et multilateralt system*

**§ 87.** Alle multilaterale systemer for finansielle instrumenter skal drives i overensstemmelse med reglerne i dette afsnit, afsnit VIII og IX.

*Stk. 2.* En organiseret handelsfacilitet (OHF) må ikke benyttes til handel med andre finansielle instrumenter end obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og visse derivater.

## Kapitel 22

### *Algoritmisk handel*

#### *Definitioner*

**§ 88.** I dette kapitel forstås ved:

- 1) Algoritmisk handel: Handel med finansielle instrumenter, hvor en computeralgoritme automatisk med begrænset eller uden menneskelig medvirken fastsætter forskellige ordreparametre, dog ikke systemer, der udelukkende anvendes til at sende, behandle eller bekræfte ordrer eller behandle udførte transaktioner efter handel.
- 2) Algoritmisk højfrekvenshandelsteknik: Algoritmisk handelsteknik, der er kendetegnet ved
  - a) en infrastruktur, hvor latensperioden på algoritmisk ordreindførelse forkortes gennem samhusning, proximity hosting eller hurtig direkte elektronisk adgang,
  - b) et system, hvor ordrer afgives, genereres, dirigeres eller udføres uden menneskelig medvirken i forbindelse med hver enkelt handel eller ordre, og
  - c) en høj andel af intradagmeddelelser, der udgør ordrer, prisstillelser eller annulleringer.
- 3) Direkte elektronisk adgang: En ordning, hvor et medlem eller en kunde hos en markedsplads giver en person ret til at anvende medlemmets eller kundens handelskode til at sende ordrer direkte til markedspladsen elektronisk

- a) gennem en ordning, der giver personen ret til at anvende medlemmets eller kundens infrastruktur eller en opkobling stillet til rådighed af medlemmet eller kunden til afgivelse af ordrer (direkte markedsadgang), eller
  - b) gennem en ordning, der ikke giver personen ret til at anvende medlemmets eller kundens infrastruktur eller en opkobling stillet til rådighed af medlemmet eller kunden til afgivelse af ordrer (sponsoreret adgang).
- 4) Prisstiller: En person, der på de finansielle markeder fremstiller sig som værende villig til på et kontinuerligt grundlag for egen regning at købe og sælge finansielle instrumenter over sin egenbeholdning til priser, som personen selv fastsætter.

#### *Krav om systemfleksibilitet*

§ 89. En markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at markedspladsens handelssystemer

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

#### *Prisstillelsesordninger*

§ 90. En markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal råde over

- 1) en skriftlig aftale med ethvert fondsmæglerselskab, der på markedspladsen forfølger en prisstillelsesstrategi, jf. § 168, og
- 2) en ordning, hvorefter et tilstrækkeligt antal fondsmæglerselskaber i henhold til aftaler indgået efter nr. 1 er forpligtede til at afgive bindende prisstillelser til konkurrencedygtige priser, således at markedspladsen tilføres likviditet på et regelmæssigt og forudsigeligt grundlag, når en sådan ordning er hensigtsmæssig i forhold til beskaffenheden og omfanget af handlen på markedspladsen.

*Stk. 2.* En skriftlig aftale efter stk. 1, skal mindst indeholde

- 1) Fondsmæglerselskabets forpligtelser i forbindelse med frembringelse af likviditet, og eventuelle forpligtelser efter den i stk. 1, nr. 2, nævnte ordning, og
- 2) eventuelle incitament, herunder rabatter eller andre rettigheder, som fondsmæglerselskabet er blevet tilskrevet som følge af deltagelsen i den i stk. 1, nr. 2, nævnte ordning.

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

*Stk. 4.* Operatøren skal informere Finanstilsynet om indholdet af de efter stk. 1, nr. 1, indgåede aftaler.

*Stk. 5.* Operatøren skal efter anmodning sende Finanstilsynet yderligere oplysninger, der er nødvendige for at gøre Finanstilsynet i stand til at vurdere, om operatøren opfylder sine forpligtelser efter stk. 1-4.

### *Før-handelskontrol*

**§ 91.** En markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at ordrer, der overskrider forud fastsatte lofter for mængder og priser eller er klart fejlagtige, afvises.

### *Volatility guards*

**§ 92.** En markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) kan midlertidigt suspendere eller begrænse handlen, hvis der i en kort periode er væsentlige prisudsving på et finansielt instrument, der handles på markedspladsen eller et relateret marked. I ekstraordinære tilfælde kan operatøren tillige annullere, ændre eller korrigere transaktioner, der er foretaget på markedet.

*Stk. 2.* Operatøren skal sikre, at de parametre, der lægges til grund for at suspendere handlen, er

- 1) afstemte under hensyn til likviditeten i de forskellige aktivklasser og aktivunderklasser, markedsmodellens beskaffenhed og typer af brugere, og

- 2) tilstrækkelige til at undgå betydelige forstyrrelser i den normale handelsafvikling.

*Stk. 3.* Operatøren skal til Finanstilsynet indberette de parametre, der lægges til grund for suspension af handlen, og eventuelle væsentlige ændringer af disse parametre.

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

### *Algoritiske handelssystemer*

**§ 93.** En markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal have systemer, procedurer og ordninger, der forhindrer algoritiske handelssystemer i at skabe eller bidrage til handelsforhold på markedet, der er i strid med det regulerede markeds eller handelsfacilitetens regler, og sikrer, at operatøren kan håndtere eventuelle handelsforhold i strid med det regulerede markeds eller handelsfacilitetens regler, der opstår på grund af sådanne algoritiske handelssystemer, herunder

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

### *Direkte elektronisk adgang*

**§ 94.** En markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF), der tillader dets medlemmer at udbyde direkte elektronisk adgang til medlemmernes kunder, skal have systemprocedurer og ordninger, der sikrer, at

- 1) direkte elektronisk adgang kun kan udbydes af fondsmæglerselskaber og udenlandske kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område,



- 2) der anvendes passende kriterier for egnetheden af de personer, som kan opnå sådan adgang, og
- 3) medlemmer, der udbyder direkte elektroniske adgang, fortsat er ansvarlige for at opfylde reglerne i dette kapitel for ordrer og handler, der er udført gennem den direkte elektroniske adgang.

*Stk. 2.* Operatøren skal have passende risikokontrolstandarder og handelstærskler for direkte elektronisk adgang. Operatøren skal være i stand til at identificere og om nødvendigt standse ordrer eller handler, der er afgivet eller udført af en person, der anvender en direkte elektronisk adgang, uafhængigt af ordrer eller handler, der er afgivet eller udført af det medlem eller den kunde, der har givet personen direkte elektronisk adgang.

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

#### *Samhusningstjenester*

**§ 95.** En markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal have regler for samhusningstjenester, der er klare, redelige og ikke-diskriminerende.

#### *Gebyr*

**§ 96.** En markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal sikre, at vedkommendes gebyrstruktur, herunder gennemførelsesgebyrer, accessoriske gebyrer og eventuelle rabatter, er klar, rimelig og ikke-diskriminerende. Gebyrstrukturen må ikke skabe incitament til at afgive, ændre eller annullere ordrer eller til at gennemføre transaktioner på en måde, der bidrager til handelsforhold i strid med det regulerede markeds eller handelsfacilitetens regler eller markedsmisbrug. Operatøren skal stille krav om prisstillelse i individuelle aktier eller i en passende kurv af aktier til gengæld for at give en eventuel rabat.

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

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

#### *Ordrepåtegninger*

**§ 97.** En markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal gennem påtegninger fra vedkommendes medlemmer kunne identificere

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

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

### *Adgang til ordrebog*

**§ 98.** En markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal efter anmodning give Finanstilsynet mulighed for at overvåge handlen på deres markedsplads ved enten at stille data fra ordrebogen til rådighed for Finanstilsynet eller ved at give Finanstilsynet adgang til ordrebogen.

### *Mindstekursændringer*

**§ 99.** En markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal have en ordning, der fastsætter det mindste beløb (tick size), hvormed kursen kan ændres på en aktie, et depotbevis, en exchange-traded fund (ETF), et certifikat, andre lignende finansielle instrumenter og andre finansielle instrumenter, der er omfattet af en retsakt, som er vedtaget af Europa-Kommissionen i medfør af artikel 49, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

*Stk. 2.* En ordning efter stk. 1 skal

- 1) være afstemt efter det finansielle instruments likviditetsprofil på forskellige markeder og den gennemsnitlige spredning mellem købsprisen og salgsprisen med henblik på at opnå en rimelig stabil pris uden unødigt at begrænse en yderligere indsnævring af spredningen, og
- 2) sikre, at der for hvert finansielt instrument anvendes en passende mindstekursændring (tick size).

### *Synkronisering af forretningsure*

**§ 100.** Markedsoperatører, operatører af multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er) og organiserede handelsfaciliteter (OHF'er) og deres medlemmer skal synkronisere de forretningsure, som de bruger til at registrere dato og tidspunkt for indberetningspligtige begivenheder.

## **Afsnit VIII**

### **Regulerede markeder**

#### Kapitel 23

#### *Tilladelse*

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

*Stk. 2.* Tilladelsen er betinget af, at

- 1) markedsoperatøren er et aktieselskab, der er registreret i Erhvervsstyrelsen, og har en bestyrelse og en direktion,
- 2) markedsoperatøren har en aktiekapital, der mindst udgør 8 mio. kr.,
- 3) medlemmer af markedsoperatørens bestyrelse og direktion opfylder kravene i §§ 105 og 106 og for markedsoperatører, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, jf. også § 107,

- 4) ejere af kvalificerede andele opfylder kravene i §§ 69 og 70, og
- 5) markedsoperatøren opfylder kravene i kapitel 21 og kapitel 23-25.

*Stk. 3.* En ansøgning om tilladelse efter stk. 1 skal indeholde de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets vurdering af, om ansøgeren opfylder kravene i kapitel 21 og 23-25 på tidspunktet for tilladelsen, herunder en driftsplan, en organisationsplan, forretningsgange og kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger.

*Stk. 4.* Afslår Finanstilsynet en ansøgning om tilladelse, skal det begrundes og meddeles ansøgeren senest 6 måneder efter ansøgningens modtagelse, eller, hvis ansøgningen er ufuldstændig, senest 6 måneder efter, at Finanstilsynet har modtaget de fremsendte oplysninger, der er nødvendige for at træffe afgørelsen. Finanstilsynet skal uanset 1. pkt. træffe afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse truffet afgørelse, kan ansøgeren indbringe sagen for domstolene.

#### *Inddragelse af tilladelse*

**§ 102.** Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 101, når

- 1) virksomheden ikke påbegyndes senest 12 måneder efter, at tilladelsen er givet,
- 2) markedsoperatøren udtrykkeligt giver afkald på at gøre brug af tilladelsen,
- 3) virksomheden ikke udøves i en periode på over 6 måneder,
- 4) markedsoperatøren ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt, eller
- 5) markedsoperatøren groft eller gentagne gange tilsidesætter sine pligter efter denne lov, bestemmelser udstedt i medfør af loven, påbud i henhold til kapitel 50 eller pligter efter Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

*Stk. 2.* Opfylder en markedsoperatør ikke kapitalkravet i § 101, stk. 2, nr. 2, eller det individuelt fastsatte kapitalkrav efter § 114, stk. 3, 4. pkt., kan Finanstilsynet enten fastsætte en frist til at bringe kapitalen op på det fastsatte krav eller straks inddrage tilladelsen.

#### *Navnebeskyttelse*

**§ 103.** Markedsoperatører har eneret til at benytte betegnelserne reguleret marked og autoriseret markedsplads i deres navn og om det regulerede marked. Markedsoperatører, der driver et marked, hvorpå der er optaget noterede finansielle instrumenter til handel, har eneret til at benytte betegnelsen fondsbørs i deres navn og om det regulerede marked. Andre fysiske eller juridiske personer må ikke anvende navne eller betegnelser for deres virksomhed, som er egnet til at fremkalde det indtryk, at de driver et reguleret marked, herunder et reguleret marked, hvorpå der er optaget noterede finansielle instrumenter til handel.

*Stk. 2.* Markedsoperatører, der har Finanstilsynets tilladelse til at drive regulerede markeder, skal benytte en betegnelse for det regulerede marked, som viser, at der er tale om et reguleret marked. Markedsoperatører er ikke omfattet af forpligtelsen i 1. pkt., hvis det på det regulerede marked klart fremgår, hvilke regler der er knyttet til de finansielle instrumenter, som er optaget til handel på det pågældende regulerede marked.

#### *Accessorisk virksomhed*

§ 104. En markedsoperatør kan drive anden virksomhed, der er accessorisk til driften af det regulerede marked, herunder drift af en værdipapircentral (CSD), en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF). Finanstilsynet kan beslutte, at den accessoriske virksomhed skal udøves i et andet selskab. Hvis markedsoperatøren driver en multilateral handelsfacilitet (MHF) som accessorisk virksomhed, kan markedsoperatøren dog altid drive den multilaterale handelsfacilitet (MHF) i samme virksomhed som det regulerede marked.

*Stk. 2.* Hvis en markedsoperatør driver en værdipapircentral (CSD), en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) som accessorisk virksomhed, jf. stk. 1, finder kravene til tilladelse og drift af disse typer af virksomheder tilsvarende anvendelse.

## Kapitel 24

### *Ledelse og indretning af det regulerede marked*

#### *Egnethed og hæderlighed*

§ 105. Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en markedsoperatør skal til enhver tid have tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne udøve sit hverv eller varetage sin stilling i den pågældende virksomhed.

*Stk. 2.* Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en markedsoperatør skal til enhver tid have et tilstrækkelig godt omdømme og udvise hæderlighed, integritet og uafhængighed for effektivt at kunne vurdere og anfægte afgørelser truffet af den daglige ledelse.

*Stk. 3.* Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en markedsoperatør skal opfylde følgende:

- 1) Må ikke være pålagt eller blive pålagt strafansvar for overtrædelse af straffeloven, den finansielle lovgivning eller anden relevant lovgivning, hvis overtrædelsen indebærer risiko for, at vedkommende ikke kan varetage sit hverv eller sin stilling på betryggende måde.
- 2) Må ikke have indgivet begæring om rekonstruktionsbehandling, konkurs eller gældssanering eller være under rekonstruktionsbehandling, konkursbehandling eller gældssanering.
- 3) Må ikke have udvist eller udvise en adfærd, hvor der er grund til at antage, at vedkommende ikke vil varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig måde.

*Stk. 4.* Ved vurderingen af, om et medlem af bestyrelsen eller direktionen lever op til kravene i stk. 2 og stk. 3, nr. 1 og 3, skal der lægges vægt på hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor.

*Stk. 5.* Medlemmerne af bestyrelsen eller direktionen i en markedsoperatør skal meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold som nævnt i stk. 1 og 3 i forbindelse med deres indtræden i virksomhedens ledelse og om forhold som nævnt i stk. 2 og 3, hvis forholdene efterfølgende ændres.

*Stk. 6.* Den eller de personer, der faktisk leder en allerede godkendt markedsoperatørs forretninger i overensstemmelse med reglerne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, anses for at opfylde kravene i stk. 1 i forbindelse med ansøgning om tilladelse til at drive et reguleret marked.

#### *Tilstrækkelig tid til varetagelse af hverv*

§ 106. Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en markedsoperatør skal afsætte tilstrækkelig tid til at varetage sit hverv som direktør eller bestyrelsesmedlem i den pågældende markedsoperatør. Ledelsesmedlemmet skal løbende vurdere, om den pågældende har afsat tilstrækkelig tid til

varetagelse af sit hverv. Vurderingen skal inddrage markedsoperatørens størrelse, organisation og kompleksitet.

#### *Antal ledelsesposter*

**§ 107.** Et medlem af bestyrelsen i en markedsoperatør, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, må inklusive bestyrelsesposten i den pågældende operatør alene besidde én af følgende kombinationer af direktør- og bestyrelsesposter, jf. dog stk. 2-8:

- 1) 1 direktørpost kombineret med 2 bestyrelsesposter.
- 2) 4 bestyrelsesposter.

*Stk. 2.* Stk. 1 finder ikke anvendelse på medlemmer af bestyrelsen i markedsoperatører, hvis medlemmet er indsat i bestyrelsen i den pågældende operatør af den danske stat eller et selskab ejet af den danske stat.

*Stk. 3.* Følgende ledelsesposter skal ikke medregnes ved opgørelsen af antallet af direktør- og bestyrelsesposter efter stk. 1:

- 1) Direktør- og bestyrelsesposter i virksomheder og organisationer, der ikke forfølger overvejende kommercielle formål.
- 2) Bestyrelsesposter i virksomheder, hvor medlemmet er indsat i bestyrelsen af den danske stat eller et selskab ejet af den danske stat, eller hvor virksomheden er ejet af den danske stat.

*Stk. 4.* Følgende direktør- og bestyrelsesposter regnes som en samlet post i forhold til opgørelsen af antallet af direktør- og bestyrelsesposter efter stk. 1:

- 1) Direktør- og bestyrelsesposter i virksomheder, der er koncernforbundet.
- 2) Direktør- og bestyrelsesposter i virksomheder, hvori operatøren af et reguleret marked ejer en kvalificeret ejerandel, jf. § 5, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed.

*Stk. 5.* Finanstilsynet kan tillade, at et bestyrelsesmedlem besidder yderligere én bestyrelsespost end nævnt i stk. 1, hvis dette findes forsvarligt henset til bestyrelsesmedlemmets øvrige ledelsesposter og det arbejde, der er forbundet hermed.

*Stk. 6.* Finanstilsynet kan i særlige tilfælde, hvor en direktør- eller bestyrelsespost kræver et meget beskedent ressourceforbrug, tillade, at den pågældende post ikke medregnes ved opgørelsen af antallet af direktør- og bestyrelsesposter efter stk. 1.

*Stk. 7.* Et medlem af bestyrelsen i en markedsoperatør, der bliver omfattet af stk. 1, og som på dette tidspunkt besidder flere direktør- eller bestyrelsesposter end tilladt efter stk. 1, kan fortsat besidde disse direktør- og bestyrelsesposter indtil udløbet af valgperioden for bestyrelseshvervet i markedsoperatøren, som medfører, at bestyrelsesmedlemmet omfattes af stk. 1.

*Stk. 8.* Bestyrelsessuppleanter, som indtræder i bestyrelsen i en markedsoperatør, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, og som på det tidspunkt, hvor vedkommende indtræder i bestyrelsen, besidder flere direktør- eller bestyrelsesposter end tilladt efter stk. 1, kan fortsat besidde disse direktør- og bestyrelsesposter indtil udløbet af valgperioden for det pågældende bestyrelseshverv i markedsoperatøren.

#### *Bestyrelsens opgaver*

**§ 108.** Bestyrelsen i en markedsoperatør skal sikre en effektiv og forsigtig ledelse af markedsoperatøren, herunder

- 1) vurdere, om direktionen varetager sine opgaver på en betryggende måde og i overensstemmelse med markedsoperatørens forpligtelser i medfør af § 115, og

- 2) træffe beslutning om frekvensen for og omfanget af direktionens rapportering til og information af bestyrelsen således, at bestyrelsen har et indgående overblik over markedsoperatøren og dens risici, og at rapporteringen i øvrigt er fyldestgørende for bestyrelsens arbejde.

### *Mangfoldighed*

§ 109. Bestyrelsen i en markedsoperatør skal fastlægge en politik for mangfoldighed i bestyrelsen, der fremmer tilstrækkelig diversitet i kvalifikationer og kompetencer blandt bestyrelsens medlemmer.

Stk. 2. I markedsoperatører, som har nedsat et nomineringsudvalg i medfør af § 110, påhviler pligten i stk. 1 nomineringsudvalget.

### *Nomineringsudvalg*

§ 110. En markedsoperatør, som i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, skal nedsætte et nomineringsudvalg.

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

Stk. 3. Nomineringsudvalget skal forestå følgende:

- 1) Foreslå kandidater til valg til bestyrelsen.
- 2) Opstille måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen og udarbejde en politik for, hvordan måltallet opnås.
- 3) Fastlægge en politik for mangfoldighed i bestyrelsen, der fremmer tilstrækkelig diversitet i kvalifikationer og kompetencer blandt bestyrelsens medlemmer.
- 4) Løbende og mindst en gang årligt vurdere bestyrelsens størrelse, struktur, sammensætning og resultater i forhold til de opgaver, der skal varetages, og rapportere samt fremsætte anbefalinger til eventuelle ændringer herom til den samlede bestyrelse.
- 5) Løbende og mindst en gang årligt vurdere, om den samlede bestyrelse har den fornødne kombination af viden, faglig kompetence, mangfoldighed og erfaring og om det enkelte medlem lever op til kravene i § 105 og rapportere samt fremsætte anbefalinger til eventuelle ændringer herom til den samlede bestyrelse.
- 6) Løbende gennemgå bestyrelsens politik for udvælgelse og udnævnelse af medlemmer af direktionen, hvis en sådan politik er udarbejdet, og fremsætte anbefalinger til bestyrelsen herom.

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

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

### *Måltal for det underrepræsenterede køn*

§ 111. I markedsoperatører, som har finansielle instrumenter optaget til handel på et reguleret marked i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale

med på det finansielle område, eller som har en balancesum på 500 mio. kr. eller derover i 2 på hinanden følgende regnskabsår, skal bestyrelsen, jf. dog stk. 6,

- 1) opstille måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen, og
- 2) udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på markedsoperatørens øvrige ledelsesniveauer, jf. dog stk. 2-4.

*Stk. 2.* For modervirksomheder, der udarbejder koncernregnskab, er det tilstrækkeligt, at der opstilles måltal og udarbejdes en politik, jf. stk. 1, for koncernen som helhed.

*Stk. 3.* En dattervirksomhed, som indgår i en koncern, kan undlade at opstille måltal og udarbejde en politik, jf. stk. 1, hvis moderselskabet opstiller måltal og udarbejder en politik for den samlede koncern.

*Stk. 4.* Markedsoperatører, der i det seneste regnskabsår har beskæftiget færre end 50 medarbejdere, kan undlade at udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på deres øvrige ledelsesniveauer, jf. stk. 1, nr. 2.

*Stk. 5.* Hvis en markedsoperatør både er omfattet af denne bestemmelse og bestemmelserne om kønsmæssig sammensætning i det øverste ledelsesorgan i selskabsloven, lov om erhvervsdrivende fonde eller lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, har denne bestemmelse forrang.

*Stk. 6* I markedsoperatører, som har nedsat et nomineringsudvalg i medfør af § 110, påhviler pligten i stk. 1 nomineringsudvalget.

#### *Faglige kompetencer*

**§ 112.** Bestyrelsen for en markedsoperatør skal sikre, at dens medlemmer har tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå operatørens aktiviteter og de hermed forbundne risici.

#### *Ressourcer til uddannelse*

**§ 113.** En markedsoperatør skal afsætte de personalemæssige og økonomiske ressourcer, der er nødvendige for at sikre tilstrækkelige muligheder for introduktions- og efteruddannelseskurser til medlemmer af bestyrelsen og direktionen.

#### Kapitel 25

#### *Kapitalkrav*

**§ 114.** Den ansvarlige kapital hos en markedsoperatør beregnes som den indbetalte aktiekapital med fradrag af beholdningen af egne aktier og årets løbende underskud og tillagt overkurs ved emission samt reserver.

*Stk. 2.* Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte kapitaldækningsregler og regler om afdækning af markedsoperatørers risici. Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om afskrivning af immaterielle aktiver.

*Stk. 3.* Bestyrelsen og direktionen for en markedsoperatør skal sikre, at markedsoperatøren har en tilstrækkelig ansvarlig kapital, jf. stk. 1, og at markedsoperatøren råder over interne procedurer til risikomåling og risikostyring til løbende vurdering og opretholdelse af en ansvarlig kapital af en størrelse, som er passende til at dække markedsoperatørens risici. Bestyrelsen og direktionen skal på baggrund af vurderingen i henhold til 1. pkt. opgøre markedsoperatørens kapitalbehov. Kapitalbehovet kan ikke være lavere end det, der fremgår af § 101, stk. 2, nr. 2. Finanstilsynet kan fastsætte et højere individuelt kapitalkrav end det, der fremgår af § 101, stk. 2, nr. 2.

### *Krav til betryggende drift*

**§ 115.** En markedsoperatør er ansvarlig for, at markedet drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde.

*Stk. 2.* En markedsoperatør skal:

- 1) Have ordninger til at identificere og håndtere eventuelle interessekonflikter mellem på den ene side markedsoperatøren og markedsoperatørens ejerkreds og på den anden side det regulerede markeds sunde funktion.
- 2) Kunne styre de risici, som markedsoperatøren og det regulerede marked udsættes for, anvende ordninger og systemer til at kunne påvise alle væsentlige risici for markedets drift fyldestgørende og indføre effektive foranstaltninger til at mindske disse risici.
- 3) Have ordninger, der sikrer en sund forvaltning af den tekniske funktion af systemet, herunder effektive nødsystemer.
- 4) Have klare og gennemskelige regler og procedurer, der sikrer en redelig og korrekt handel, og opstille objektive kriterier for effektiv udførelse af ordrer.
- 5) Have ordninger, der sikrer en effektiv og rettidig gennemførelse af de transaktioner, der gennemføres i markedets systemer.
- 6) Råde over tilstrækkelige finansielle ressourcer til at sikre markedets velordnede funktion under hensyn til de transaktioner, der gennemføres på markedet, og til de risici, som markedet udsættes for.

*Stk. 3.* En markedsoperatør må ikke udføre kundeordrer over egenbeholdningen eller benytte sig af ejermatchningshandler.

*Stk. 4.* Regler udstedt i medfør af stk. 2, nr. 4, samt ændringer heri skal anmeldes til Finanstilsynet.

### *Krav om godkendelse af aftaler om forhold af vidtrækkende betydning*

**§ 116.** En markedsoperatør må ikke uden Finanstilsynets godkendelse indgå aftaler om forhold af vidtrækkende betydning med andre virksomheder om drift af det regulerede marked.

*Stk. 2.* En aftale, som en markedsoperatør indgår med en central modpart (CCP), et clearinginstitut eller et afviklingsinstitut om clearing og afvikling af nogle eller samtlige transaktioner, der er gennemført via det regulerede markeds systemer, anses for at være af vidtrækkende betydning.

*Stk. 3.* Hvis en aftale som nævnt i stk. 2 påtænkes indgået med en part, der er hjemmehørende i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, kan Finanstilsynet kun undlade at godkende indgåelse af aftalen, hvis det kan godtgøres, at dette er nødvendigt for at sikre det regulerede markeds ordentlige funktion, eller hvis Finanstilsynet finder, at clearing og afvikling i henhold til aftalen ikke kan gennemføres på en teknisk forsvarlig måde.

*Stk. 4.* Stk. 1-3 finder ikke anvendelse for aftaler om forhold omfattet af artikel 36, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

### *Adgang til regulerede markeder*



**§ 117.** Fondsmæglerselskaber med tilladelse til at udføre kundeordrer eller til at handle for egen regning, Danmarks Nationalbank og andre centralbanker i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, har ret til at blive medlemmer af et reguleret marked, hvis de opfylder de for markedet fastsatte regler, jf. § 82. Tilsvarende ret har kreditinstitutter og investeringsselskaber, der i hjemlandet har tilladelse til at udføre kundeordrer eller til at handle for egen regning, men som ikke udøver handel med finansielle instrumenter gennem en filial eller ved tjenesteydelser her i landet, jf. §§ 30 og 31 i lov om finansiel virksomhed.

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

*Stk. 3.* En markedsoperatør kan optage andre fysiske eller juridiske personer end de i stk. 1 nævnte som medlemmer af det regulerede marked, hvis personerne

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

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

*Stk. 5.* En markedsoperatør skal løbende give Finanstilsynet meddelelse om ændringer i det regulerede markedes medlemskreds.

## Kapitel 26

### *Regler for finansielle instrumenters optagelse til handel*

**§ 118.** En markedsoperatør skal have klare regler for optagelse af finansielle instrumenter til handel på det regulerede marked. Reglerne skal sikre, at finansielle instrumenter, der optages til handel, kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måde. For omsættelige værdipapirer omfattet af § 4, stk. 1, nr. 1, skal reglerne sikre, at de omsættelige værdipapirer er frit omsættelige. For derivater omfattet af § 4, stk. 1, nr. 4-10, skal reglerne særligt sikre, at derivatkontrakten udformes på en måde, der sikrer en korrekt prisdannelse og effektive afviklingsbetingelser. Regler udstedt i medfør af 1. pkt. samt ændringer heri skal anmeldes til Finanstilsynet.

*Stk. 2.* En markedsoperatør kan med Finanstilsynets forudgående godkendelse optage instrumenter, der ikke er omfattet af denne lovs § 4, stk. 1, til handel på det regulerede marked.

**§ 119.** En markedsoperatør skal ved optagelse af finansielle instrumenter til handel på det regulerede marked sikre sig, at reglerne fastsat i medfør af § 118, stk. 1, er overholdt, og at der foreligger et godkendt, offentliggjort og gyldigt prospekt, jf. § 12.

### *Kontrol af opfyldelse af oplysningsforpligtelser*

**§ 120.** En markedsoperatør skal have ordninger til kontrol af, at udstedere af omsættelige værdipapirer, som er optaget til handel på det regulerede marked, opfylder deres oplysningsforpligtelser.

*Stk. 2.* Markedsoperatøren skal have ordninger, som letter det regulerede markeds medlemmers adgang til offentliggjorte oplysninger.

*Stk. 3.* En markedsoperatør skal have de nødvendige ordninger til regelmæssig kontrol af, at de omsættelige værdipapirer, der er optaget til handel, til stadighed opfylder optagelseskravene.

#### *Optagelse til handel uden udsteders samtykke*

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

*Stk. 2.* Markedsoperatøren skal oplyse udstederen om, at udstederens omsættelige værdipapir er optaget til handel på det pågældende regulerede marked.

#### *Suspension eller sletning*

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

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

*Stk. 3.* Markedsoperatøren skal hurtigst muligt offentliggøre beslutninger truffet efter stk. 1 og 2 og meddele Finanstilsynet de relevante oplysninger.

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

**§ 123.** Hvis en beslutning om suspension eller sletning af et finansielt instrument eller derivater heraf truffet efter § 122, stk. 1 og 2, skyldes en mistanke om markedsmisbrug, et overtagelsestilbud eller manglende fremlæggelse af intern viden om udstederen eller det finansielle instrument i strid med artikel 7 og 17 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug), kan Finanstilsynet kræve, at operatører af andre regulerede markeder, operatører af multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er) og organiserede handelsfaciliteter (OHF'er) og systematiske internalisatorer ligeledes suspenderer eller sletter handlen med det berørte finansielle instrument eller derivater heraf. Det gælder dog ikke, hvis suspension vil kunne medføre væsentlig skade for investorenes interesser eller markedets ordentlige funktion.

*Stk. 2.* Hvis en beslutning om suspension eller sletning af et finansielt instrument eller derivater heraf truffet af en markedsoperatør i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, skyldes en mistanke om markedsmisbrug, et overtagelsestilbud eller manglende fremlæggelse af intern viden om udstederen eller det finansielle instrument i strid med artikel 7 og 17 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug), kan Finanstilsynet kræve, at operatører af regulerede markeder, operatører af multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er) og organiserede handelsfaciliteter (OHF'er) og systematiske internalisatorer ligeledes suspenderer eller sletter handlen med det berørte finansielle instrument eller derivater heraf. Det gælder dog ikke, hvis suspension vil kunne medføre væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

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

**§ 124.** Fremsætter en udsteder, hvis omsættelige værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, anmodning om sletning af værdipapirerne fra handlen, skal markedsoperatøren tage anmodningen til følge. Sletning kan dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at den vil være til væsentlig skade for investorernes interesser, låntagernes interesse eller markedets ordentlige funktion.

*Stk. 2.* En udsteder har ret til at få et omsætteligt værdipapir slettet fra handlen på et reguleret marked, hvis værdipapiret i forbindelse hermed optages til handel eller er optaget til handel på et andet reguleret marked.

#### *Overvågning*

**§ 125.** En markedsoperatør skal råde over effektive ordninger og procedurer samt fornødne ressourcer til brug for regelmæssig overvågning af, at markedets medlemmer overholder reglerne for det regulerede marked.

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

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

*Stk. 2.* En markedsoperatør skal på enhver måde bistå Finanstilsynet i forbindelse med efterforskning af markedsmisbrug, der er begået i eller via dets systemer.

*Stk. 3.* En markedsoperatør skal på enhver måde bistå anklagemyndigheden i forbindelse med retsforfølgning af markedsmisbrug, der er begået i eller via dets systemer.

#### *Officiel notering*

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

Stk. 2. Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om betingelserne for officiel notering af omsættelige værdipapirer og om suspension og sletning af finansielle instrumenter fra notering.

## Afsnit IX

### Andre markeder og CO<sub>2</sub>-auktionsplatforme

#### Kapitel 27

##### *Tilladelse til drift af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF)*

§ 128. Drift af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) må ikke påbegyndes, før Finanstilsynet har givet tilladelse hertil.

Stk. 2. Tilladelsen til en markedsoperatør er betinget af, at markedsoperatøren

- 1) har tilladelse efter § 101, stk. 1,
- 2) opfylder kravene i kapitel 21 og 22 i denne lov og kapitel 3, kapitel 7 og § 313 i lov om finansiell virksomhed, og
- 3) opfylder de relevante krav i kapitel 28-33.

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

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

##### *Inddragelse af tilladelse til drift af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF)*

§ 129. Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 128, når:

- 1) Virksomheden ikke påbegyndes senest 12 måneder efter, at tilladelsen er givet.
- 2) Markedsoperatøren udtrykkeligt giver afkald på at gøre brug af tilladelsen.
- 3) Virksomheden ikke udøves i en periode på over 6 måneder.
- 4) Markedsoperatøren ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt.
- 5) Markedsoperatøren groft eller gentagne gange tilsidesætter sine pligter efter denne lov, bestemmelser udstedt i medfør af loven, eller pligter efter Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

## Kapitel 28

### *Drift af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF)*

#### *Redelig og korrekt handel*

§ 130. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal have klare regler og procedurer, der sikrer en redelig og korrekt handel og indeholder objektive kriterier for effektiv udførelse af ordrer. Disse regler samt ændringer heri skal anmeldes til Finanstilsynet. Operatøren skal have ordninger, der sikrer en sund forvaltning af facilitetens tekniske drift, herunder nødsystemer, der effektivt kan håndtere risikoen for systemfejl.

#### *Krav til hvilke finansielle instrumenter, der kan handles*

§ 131. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal have klare regler, der fastlægger kriterier til bestemmelse af, hvilke finansielle instrumenter, der kan handles via handelsfacilitetens systemer. Disse regler samt ændringer heri skal anmeldes til Finanstilsynet.

#### *Adgang til offentligt tilgængelige oplysninger*

§ 132. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal sikre sig, at brugerne har adgang til tilstrækkelige offentligt tilgængelige oplysninger til at kunne foretage en investeringsbedømmelse under hensyn til oplysningernes karakteristika og til de handlede instrumenttyper.

#### *Objektive kriterier for adgang til handelsfaciliteten*

§ 133. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal have klare og ikke-diskriminerende regler, der fastlægger objektive kriterier for adgang til handelsfaciliteten. Disse regler samt ændringer heri skal anmeldes til Finanstilsynet.

Stk. 2. Regler efter stk. 1 om adgang til en multilateral handelsfacilitet (MHF) skal opfylde betingelserne i § 83.

#### *Håndtering af ugunstige følger*

§ 134. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal have ordninger til at kunne identificere og håndtere eventuelle interessekonflikter mellem på den ene side operatøren og dennes ejerkreds og på den anden side handelsfacilitetens sunde funktion.

#### *Ansvar for afvikling*

§ 135. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal informere brugere af handelsfaciliteten om deres respektive ansvar for afvikling af transaktioner, der gennemføres via handelsfacilitetens systemer. Operatøren skal have de ordninger, der er nødvendige for at sikre en let og effektiv afvikling af transaktioner, der gennemføres via handelsfacilitetens systemer.

### *Krav til antal aktive medlemmer*

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

### *Handel med omsættelige værdipapirer uden udsteders samtykke*

§ 137. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), kan ikke forpligte en udsteder af omsættelige værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked, til at videregive finansielle oplysninger til operatøren, hvis udstederens omsættelige værdipapirer handles på den pågældende handelsfacilitet uden udstederens samtykke.

### *Underretning til Finanstilsynet*

§ 138. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal give Finanstilsynet en beskrivelse af, hvordan handelsfaciliteten fungerer, herunder enhver forbindelse til eller deltagelse af et reguleret marked, en multilateral handelsfacilitet (MHF), en organiseret handelsfacilitet (OHF) eller en systematisk internalisator, som operatøren ejer, samt en liste over handelsfacilitetens medlemmer og brugere i forbindelse med ansøgning om tilladelse efter § 128, hvis forholdene efterfølgende ændres eller hvis Finanstilsynet anmoder herom.

### *Krav om godkendelse af aftaler om forhold af vidtrækkende betydning*

§ 139. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) må ikke uden Finanstilsynets godkendelse indgå aftaler om forhold af vidtrækkende betydning med andre virksomheder om drift af handelsfaciliteten.

*Stk. 2.* En aftale, som en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) indgår med en central modpart (CCP), et clearinginstitut eller et afviklingsinstitut om clearing og afvikling af nogle eller samtlige transaktioner, der er gennemført via handelsfacilitetens systemer, anses for at være af vidtrækkende betydning.

*Stk. 3.* Hvis en aftale som nævnt i stk. 2 påtænkes indgået mellem en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF), og en part, der er hjemmehørende i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, kan Finanstilsynet kun undlade at godkende indgåelse af aftalen, hvis det kan godtgøres, at dette er nødvendigt for at sikre det regulerede markeds ordentlige funktion, eller hvis Finanstilsynet finder, at clearing og afvikling i henhold til aftalen ikke kan gennemføres på en teknisk forsvarlig måde.

*Stk. 4.* Stk. 1-3 finder ikke anvendelse for aftaler om forhold omfattet af artikel 36, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

## Kapitel 29

### *Drift af en multilateral handelsfacilitet (MHF)*

#### *Regler for udførelse af ordrer*

§ 140. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF), skal have faste regler for udførelse af ordrer i handelsfacilitetens systemer.

*Krav til risikostyring*

§ 141. En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF), skal

- 1) være tilstrækkelig rustet til at styre de risici, som handelsfaciliteten udsættes for, herunder have ordninger og systemer til fyldestgørende identifikation af alle væsentlige risici for handelsfacilitetens drift og foranstaltninger, der effektivt mindsker disse risici,
- 2) have ordninger, der effektivt kan lette en effektiv og rettidig gennemførelse af de transaktioner, der foretages i handelsfacilitetens systemer, og
- 3) råde over tilstrækkelige finansielle ressourcer til at sikre markedets velordnede funktion under hensyn til de transaktioner, der gennemføres på markedet, og til de risici, som markedet udsættes for.

*Undtagelse fra investorbeskyttelsesregler*

§ 142. Bestemmelsen i § 43, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed finder ikke anvendelse på transaktioner, der indgås indbyrdes mellem medlemmerne af den multilaterale handelsfacilitet (MHF) eller mellem den multilaterale handelsfacilitet (MHF) og dens medlemmer i henhold til den multilaterale handelsfacilitets (MHF'ens) regler og under anvendelse af den multilaterale handelsfacilitets (MHF'ens) handelssystemer. Bestemmelsen i § 43, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed finder dog forsat anvendelse på transaktioner, som medlemmerne udfører på vegne af deres kunder via den multilaterale handelsfacilitet (MHF).

*Forbud mod ejermatchningshandler*

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

*Mulighed for regler om overtagelsestilbud og oplysninger om ejerandele for MHF'er*

§ 144. En markedsoperatør eller et fondsmæglerselskab, der påtænker at drive en multilateral handelsfacilitet (MHF), kan vælge, at reglerne i kapitel 11 om oplysninger om ejerandele og kapitel 12 om overtagelsestilbud skal gælde for den pågældende multilaterale handelsfacilitet (MHF).

*Stk. 2.* Drift af den multilaterale handelsfacilitet (MHF'en) som nævnt i stk. 1 må ikke påbegyndes, før markedsoperatøren eller fondsmæglerselskabet har givet Finanstilsynet meddelelse om, hvorvidt reglerne i kapitel 11 om oplysninger om ejerandele og kapitel 12 om overtagelsestilbud skal finde anvendelse for den pågældende multilaterale handelsfacilitet (MHF'en).

*Stk. 3.* En markedsoperatør eller et fondsmæglerselskab, som efter stk. 1 og 2 vælger at sætte reglerne i kapitel 11 om oplysninger om ejerandele og kapitel 12 om overtagelsestilbud i kraft, skal sikre sig, at brugerne af den multilaterale handelsfacilitet (MHF) gøres bekendt med, at reglerne finder anvendelse for den multilaterale handelsfacilitet (MHF).

*Stk. 4.* En markedsoperatør eller et fondsmæglerselskab, som i henhold til stk. 1 og 2 har valgt at lade reglerne i kapitel 11 om oplysninger om ejerandele og kapitel 12 om overtagelsestilbud finde anvendelse, kan ikke efterfølgende beslutte, at reglerne ikke længere skal finde anvendelse for den pågældende multilaterale handelsfacilitet (MHF).

## Kapitel 30

### *Drift af en organiseret handelsfacilitet (OHF)*

#### *Ordninger til forhindring af udførelse af kundeordrer over egenbeholdningen*

§ 145. En operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) må ikke udføre kundeordrer over vedkommendes egenbeholdning eller egenbeholdningen hos enhver anden enhed, der udgør en del af samme koncern eller samme juridiske person som den pågældende operatør.

#### *Ejermatchningshandler i ikke-aktielignende instrumenter*

§ 146. En operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) kan benytte sig af ejermatchningshandler med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og visse derivater, hvis kunden har erklæret sig indforstået med processen.

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

*Stk. 3.* En operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF), skal have ordninger, der sikrer, at betingelserne for ejermatchningshandel i § 86, nr. 2, er opfyldt.

#### *Handel for egen regning i statsgældsinstrumenter*

§ 147. En operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) må kun benytte sig af anden handel for egen regning end ejermatchningshandel med statsgældsinstrumenter, der ikke findes et likvidt marked for.

#### *Forbud mod drift af organiseret handelsfacilitet (OHF) og systematisk internalisator i samme enhed og indbyrdes påvirkning mellem 2 organiserede handelsfaciliteter (OHF'er)*

§ 148. En organiseret handelsfacilitet (OHF) og en systematisk internalisator må ikke drives inden for den samme juridiske enhed. En organiseret handelsfacilitet (OHF) må ikke være knyttet til en systematisk internalisator på en måde, der muliggør indbyrdes påvirkning mellem ordrer i den organiserede handelsfacilitet (OHF'en) og ordrer eller prisstillelser i den systematiske internalisator.

*Stk. 2.* En organiseret handelsfacilitet (OHF) må ikke være knyttet til en anden organiseret handelsfacilitet (OHF) på en måde, der muliggør indbyrdes påvirkning mellem ordrer i de to handelsfaciliteter.

#### *Uafhængig prisstillelse*

§ 149. En operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF), kan indgå aftale med et fondsmæglerselskab om at udføre prisstillelse i handelsfaciliteten, hvis det sker på et uafhængigt grundlag.

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



### *Skønsmæssig udførelse af kundeordrer*

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

*Stk. 2.* Det skøn, som operatøren skal udøve efter stk. 1, kan kun udøves

- 1) ved beslutning om at afgive eller tilbagekalde en ordre på handelsfaciliteten, og
- 2) ved beslutning om på et givet tidspunkt ikke at matche en specifik kundeordre med andre tilgængelige ordrer i handelsfacilitetens systemer, hvis de efterlever kundens specifikke instrukser og opfylder deres pligter i henhold til regler fastsat i medfør af § 43, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed.

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

*Stk. 4.* En operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) kan foranstalte forhandlinger mellem kunder for derved at sammenføre to eller flere potentielt forenelige handelsinteresser i en transaktion i overensstemmelse med bestemmelserne i §§ 145-146 og §§ 148 og 149 og med forbehold af § 147.

*Stk. 5.* Uanset stk. 1-4 finder kapitel 28 i denne lov fortsat anvendelse.

### *Oplysninger til Finanstilsynet*

**§ 151.** Finanstilsynet kan, når en markedsoperatør eller et fondsmæglerselskab anmoder om tilladelse til at drive en organiseret handelsfacilitet (OHF) og på ethvert tidspunkt derefter, kræve at få forelagt

- 1) en redegørelse for, hvorfor systemet ikke svarer til og ikke kan fungere som et reguleret marked, en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en systematisk internalisator,
- 2) en beskrivelse af, hvordan skønnet efter § 150, stk. 2, vil blive foretaget, herunder hvornår en ordre til handelsfaciliteten kan tilbagekaldes, og hvornår og hvordan matchning af to eller flere kundeordrer kan finde sted inden for handelsfaciliteten, og
- 3) oplysninger om operatørens anvendelse af ejermatchningshandler.

### *Investorbeskyttelsesregler*

**§ 152.** Regler fastsat i medfør af § 43, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed finder tilsvarende anvendelse på transaktioner, der gennemføres via en organiseret handelsfacilitet (OHF).

## Kapitel 31

### *Særlige regler om handel, suspension og sletning af finansielle instrumenter*

#### *Overvågning*

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

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

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

*Stk. 2.* En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal på enhver måde bistå Finanstilsynet i forbindelse med efterforskning af markedsmissbrug, der er begået i eller via dets systemer.

*Stk. 3.* En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal på enhver måde bistå anklagemyndigheden i forbindelse med retsforfølgning af markedsmissbrug, der er begået i eller via dets systemer.

#### *Suspension og sletning*

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

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

*Stk. 3.* Operatøren skal hurtigst muligt offentliggøre beslutninger truffet efter stk. 1 og 2 og meddele Finanstilsynet de relevante oplysninger.

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

**§ 156.** Hvis en beslutning om suspension eller sletning af et finansielt instrument og derivater heraf truffet efter § 155, stk. 1 og 2, skyldes en mistanke om markedsmissbrug, et overtagelsestilbud eller manglende fremlæggelse af insideroplysninger om udstederen eller det finansielle instrument i strid med artikel 7 og 17 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug, kan Finanstilsynet kræve, at markedsoperatører og operatører af multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er) og organiserede handelsfaciliteter (OHF'er) og systematiske internalisatorer ligeledes suspenderer eller sletter handlen med det berørte instrument

eller derivater heraf. Det gælder dog ikke, hvis suspension vil kunne medføre væsentlig skade for investorenes interesser eller markedets ordentlige funktion.

*Stk. 2.* Hvis en beslutning om suspension eller sletning af et finansielt instrument eller derivater heraf truffet af en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF) i et andet land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, skyldes mistanke om markedsmisbrug, et overtagelsestilbud eller manglende fremlæggelse af insideroplysninger om udstederen eller det finansielle instrument i strid med artikel 7 og 17 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug), kan Finanstilsynet kræve, at markedsoperatører og operatører af multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er) og organiserede handelsfaciliteter (OHF'er) og systematiske internalisatorer ligeledes suspenderer eller sletter handlen med det berørte instrument eller derivater heraf. Det gælder dog ikke, hvis suspension vil kunne medføre væsentlig skade for investorenes interesser eller markedets ordentlige funktion.

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

## Kapitel 32

### *Vækstmarkeder for små og mellemstore virksomheder (SMV-vækstmarkeder)*

#### *Definition*

**§ 157.** I dette kapitel forstås ved:

- 1) SMV-vækstmarked: En multilateral handelsfacilitet (MHF), der er registreret som et SMV-vækstmarked i overensstemmelse med § 158.
- 2) Små eller mellemstore virksomheder: Virksomheder, der i de foregående 3 kalenderår havde en gennemsnitlig markedsværdi på under 200 mio. euro baseret på kursværdien ved årets udgang.

#### *Registrering*

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

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

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

*Stk. 4.* Afslår Finanstilsynet en ansøgning om registrering, skal det begrundes og meddeles ansøgeren senest 6 måneder efter ansøgningens modtagelse, eller, hvis ansøgningen er ufuldstændig, senest 6 måneder efter, at Finanstilsynet har modtaget de oplysninger, der er nødvendige for at træffe afgørelsen. Finanstilsynet skal uanset 1. pkt. træffe afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter

modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse truffet afgørelse, kan ansøgeren indbringe sagen for domstolene.

### *Betingelser for registrering*

**§ 159.** En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) som et SMV-vækstmarked, skal ud over at opfylde kravene for multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er), der følger af kapitel 27, 28 og 29, have regler, systemer og procedurer, der sikrer, at

- 1) mindst 50 pct. af de udstedere, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel på handelsfaciliteten, er små og mellemstore virksomheder på det tidspunkt, hvor handelsfaciliteten blev registreret som et SMV-vækstmarked efter § 158, og i ethvert kalenderår derefter,
- 2) der er fastsat passende kriterier for første og efterfølgende optagelse til handel af finansielle instrumenter fra udstedere på markedet,
- 3) efter første optagelse til handel på markedet af finansielle instrumenter er der offentliggjort tilstrækkelige oplysninger til, at investorer kan foretage en informeret vurdering af investeringen i de pågældende finansielle instrumenter, enten i form af et passende optagelsesdokument eller i form af et prospekt, hvis kravene i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, finder anvendelse på en udbydelse til offentligheden, der foretages i tilknytning til den første optagelse til handel af det finansielle instrument på den multilaterale handelsfacilitet (MHF),
- 4) en udsteder på markedet aflægger, eller der på vedkommendes vegne aflægges relevante løbende regnskaber, herunder reviderede årsregnskaber, med regelmæssige mellemrum,
- 5) udstedere på markedet, personer med overordnet ansvar og personer, som er tæt knyttet til udstedere på markedet, som defineret i artikel 3, stk. 1, nr. 21, 25 og 26, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug overholder deres forpligtelser i henhold til den pågældende forordning,
- 6) der opbevares og offentliggøres lovpligtige oplysninger om udstederne på markedet, og
- 7) der er indført effektive systemer og kontrolforanstaltninger til forebyggelse og påvisning af markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) på det pågældende marked, jf. Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug.

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

### *Afregistrering*

**§ 160.** Finanstilsynet kan afregistrere en multilateral handelsfacilitet (MHF) som et SMV-vækstmarked, når

- 1) operatøren, der driver SMV-vækstmarkedet, ansøger om dets afregistrering, og
- 2) operatøren, der driver SMV-vækstmarkedet, ikke længere opfylder kravene i dette kapitel.

### *Optagelse til handel uden udsteders samtykke*

**§ 161.** Et finansielt instrument fra en udsteder, der er optaget til handel på et SMV-vækstmarked, kan kun handles på et andet SMV-vækstmarked, hvis udstederen er blevet informeret herom og ikke har gjort indsigelser. Overfor sidstnævnte SMV-vækstmarked er udstederen hverken underlagt

forpligtelser i forbindelse med corporate governance eller forpligtelser til indledningsvis, løbende eller på ad hoc-basis at videregive oplysninger.

## Kapitel 33

### *Tilladelse til CO<sub>2</sub>-auktioneringsplatform*

**§ 162.** En markedsoperatør kan få Finanstilsynets tilladelse til at drive en auktionsplatform i henhold til Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet, hvis operatøren opfylder kravene i denne lovs afsnit VI, VII og VIII med de nødvendige tilpasninger.

*Stk. 2.* Hvis markedsoperatøren ikke er etableret i Danmark, kan tilladelse efter stk. 1 gives, hvis

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

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

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

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

**§ 163.** Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 162, hvis

- 1) virksomheden ikke påbegyndes inden for en i tilladelsen fastsat frist eller, hvis der ikke er fastsat en frist i tilladelsen, senest 12 måneder efter at tilladelsen er givet,
- 2) markedsoperatøren udtrykkeligt giver afkald på at gøre brug af tilladelsen,
- 3) virksomheden ikke udøves i en sammenhængende periode på over 6 måneder,
- 4) markedsoperatøren ikke længere opfylder de vilkår, hvorpå tilladelsen blev meddelt, eller som senere er tilføjet tilladelsen,
- 5) markedsoperatøren groft eller gentagne gange tilsidesætter sine pligter efter 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, denne lov eller bestemmelser udstedt i medfør af loven, eller
- 6) Finanstilsynet vurderer, at auktionsplatformens gennemførelse af auktioner ikke sker på en for markedet sikker, effektiv og teknisk forsvarlig måde.

## Afsnit X

### Fondsmæglerselskaber m.fl.

#### Kapitel 34

##### *Anvendelsesområde*

**§ 164.** Kapitel 35 finder anvendelse på fondsmæglerselskaber, der har hjemland i Danmark.

*Stk. 2.* Kapitel 36 finder anvendelse på fondsmæglerselskaber, der opfylder definitionen af systematisk internalisator.

*Stk. 3.* Kapitel 37 finder anvendelse på alle juridiske og fysiske personer.

#### Kapitel 35

##### *Algoritmisk handel*

##### *Anvendelse af algoritmisk handel*

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

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

- 3) have effektive ordninger, der sikrer, at fondsmæglerselskabet kan håndtere en brist i fondsmæglerselskabets handelssystemer, og sikrer, at fondsmæglerselskabets systemer er grundigt afprøvet, og
- 4) underlægge fondsmæglerselskabets handelssystemer behørig overvågning, der sikrer, at kravene i nr. 1-3 er overholdt.

#### *Underretning*

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

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

- 1) en beskrivelse af fondsmæglerselskabets strategier for algoritmisk handel,
- 2) oplysninger om de handelsparametre eller -begrænsninger, der gælder for systemet,
- 3) de foranstaltninger, fondsmæglerselskabet har indført til efterlevelsese- og risikokontrol, der sikrer, at betingelserne i § 165 er opfyldt, og
- 4) oplysninger om afprøvningen af fondsmæglerselskabets systemer.

*Stk. 3.* Finanstilsynet kan til enhver tid anmode fondsmæglerselskabet om yderligere oplysninger om fondsmæglerselskabets algoritmiske handel og de systemer, der anvendes til algoritmisk handel, end krævet efter stk. 2. Udlevering af oplysninger efter 1. pkt. kan ikke nægtes under henvisning til tavshedspligt, uanset denne følger af lov, bekendtgørelse eller kontrakt.

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

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

#### *Algoritmisk handel som led i prisstillelsesstrategi*

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

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

*Stk. 2.* Stk. 1, nr. 1, finder ikke anvendelse under ekstraordinære omstændigheder.

#### *Forfølgelse af en prisstillelsesstrategi*

**§ 168.** Et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, anses i dette kapitel for at forfølge en prisstillelsesstrategi, hvis den strategi, som fondsmæglerselskabet som medlem af en

eller flere markedspladser anvender ved udførelse af handler for egen regning, indebærer, at fondsmæglerselskabet afgiver bindende og samtidige tovejsprisstillelser af sammenlignelig størrelse og til konkurrencedygtige priser for et eller flere finansielle instrumenter på en eller flere forskellige markedspladser med henblik på at sikre, at det samlede marked regelmæssigt og løbende tilføres likviditet.

#### *Udbud af direkte elektronisk adgang*

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

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

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

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

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

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

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

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

#### *Udbud af clearingtjenester*

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

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



## *Systematisk internalisator*

### *Definition*

§ 171. I dette kapitel forstås ved:

- 1) Systematisk internalisator: Et fondsmæglerselskab, som på organiseret, hyppigt og systematisk grundlag og i væsentligt omfang handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer uden for et reguleret marked, en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), uden at vedkommende selv driver et multilateralt system.
- 2) Handel for egen regning ved udførelse af kundeordrer på hyppigt og systematisk grundlag: At antallet af OTC-handler i et finansielt instrument, som fondsmæglerselskabet udfører for egen regning ved udførelse af kundeordrer, overskrider den grænse, som EU-Kommissionen har fastsat i medfør af artikel 4, stk. 2, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.
- 3) Handel for egen regning ved udførelse af kundeordrer i væsentligt omfang,
  - a) hvis størrelsen af den OTC-handel, som fondsmæglerselskabet udfører inden for et finansielt instrument, i forhold til fondsmæglerselskabets samlede handel inden for det samme finansielle instrument overskrider den grænse, som EU-Kommissionen har fastsat i medfør af artikel 4, stk. 2, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, eller
  - b) hvis størrelsen af den OTC-handel, som fondsmæglerselskabet udfører inden for et finansielt instrument i forhold til den samlede handel inden for Den Europæiske Union og lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, inden for det samme finansielle instrument, overskrider den grænse, som EU-Kommissionen har fastsat i medfør af artikel 4, stk. 2, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

*Stk. 2.* Et fondsmæglerselskab, der er omfattet af definitionen af en systematisk internalisator: Vedkommende fondsmæglerselskab både overskrider grænsen for at handle på hyppigt og systematisk grundlag efter stk. 1, nr. 2 og grænsen for at handle i væsentligt omfang efter stk. 1, nr. 3.

*Stk. 3.* Uanset at et fondsmæglerselskab ikke er omfattet af definitionen i medfør af stk. 2, kan fondsmæglerselskabet vælge at lade sig omfatte af reglerne for systematisk internalisering i dette kapitel og i afsnit III i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, hvis vedkommende opfylder kravene i afsnit III i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

### *Registrering af systematisk internalisering*

§ 172. En systematisk internalisator skal underrette Finanstilsynet straks efter, at vedkommende overskrider den sidste af grænserne i § 171, stk. 1, nr. 2 og 3. En underretning efter 1. pkt. skal indeholde alle relevante oplysninger til brug for offentliggørelse af fondsmæglerselskabet på den liste, som Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) fører over alle systematiske internalisatorer inden for Den Europæiske Union og i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

*Stk. 2.* Et fondsmæglerselskab, som inden for et finansielt instrument ønsker at lade sig omfatte af reglerne om systematisk internalisering efter § 171, stk. 2, skal senest 1 måned, før reglerne om

systematisk internalisering ønskes at finde anvendelse, underrette Finanstilsynet om, hvilke finansielle instrumenter, fondsmæglerselskabet ønsker at være systematisk internalisator inden for. Fondsmæglerselskabet skal samtidig give Finanstilsynet alle de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets vurdering af, om fondsmæglerselskabet opfylder reglerne i afsnit III i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

## Kapitel 37

### *Særlige regler om handel med råvarederivater og emissionskvoter*

#### *Definition*

**§ 173.** I dette kapitel forstås ved:

- 1) Et råvarederivat: Et råvarederivat som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 30, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

#### *Fastsættelse af positionslofter*

**§ 174.** Finanstilsynet kan fastsætte regler for, hvor stor en nettoposition en person på et hvilket som helst tidspunkt må besidde i et råvarederivat, der handles gennem handelskontrakter på en markedsplads, der er underlagt Finanstilsynets tilsyn, og gennem økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter.

*Stk. 2.* Regler efter stk. 1 skal fastsættes på grundlag af en beregningsmetode udviklet af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) i medfør af artikel 57, stk. 12, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

*Stk. 3.* Regler efter stk. 1 skal

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

**§ 175.** Finanstilsynet kan revidere de regler, som Finanstilsynet har fastsat i medfør af § 174, stk. 1, hvis der er en betydelig forandring i det disponible udbud, antallet af åbne positioner eller en anden væsentlig forandring på markedet for det pågældende råvarederivat.

*Stk. 2.* Ændringer efter stk. 1 skal foretages i overensstemmelse med den beregningsmetode, der er udviklet af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) i medfør af artikel 57, stk. 12, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

**§ 176.** Finanstilsynet kan i ekstraordinære tilfælde fastsætte regler, der er mere restriktive end de positionslofter, som Finanstilsynet kan fastsætte på grundlag af den beregningsmetode, som Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) har udviklet i medfør af artikel 57, stk. 12, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter. Fastsættelse af mere restriktive positionslofter skal være objektivt

begrundet og proportionale under hensyn til det specifikke markedes likviditet og det pågældende markedes ordentlige funktion og i øvrigt opfylde kravene i § 174, stk. 3.

*Stk. 2.* Finanstilsynet skal på sin hjemmeside offentliggøre indholdet af de restriktive regler, som erhvervs- og vækstministeren har besluttet at indføre efter stk. 1.

*Stk. 3.* De restriktive regler er gyldige i en foreløbig periode på højst 6 måneder regnet fra datoen for offentliggørelse på Finanstilsynets hjemmeside. Finanstilsynet kan, hvis grundlaget for restriktionen stadig er til stede, forlænge gyldighedsperioden med yderligere perioder, der hver ikke må overskride 6 måneder. Forlænger Finanstilsynet ikke gyldighedsperioden efter perioden på 6 måneder, udløber den automatisk.

#### *Opgørelse af nettopositioner*

**§ 177.** En person skal ved opgørelsen af sin nettoposition efter § 174, stk. 1, medregne alle de positioner, som personen selv besidder, og de positioner, der besiddes på vegne af personen på samlet koncernniveau.

*Stk. 2.* De positioner, der besiddes af eller på vegne af en ikke-finansiell enhed, og som objektivt kan måles til at reducere risici, der er direkte knyttet til den ikke-finansielle enheds forretningsmæssige aktivitet, skal ikke medregnes i opgørelsen af en persons nettoposition efter § 174, stk. 1.

#### *Positionsforvaltningskontrol*

**§ 178.** En operatør, der driver en markedsplads, hvorpå der handles med råvarederivater, skal foretage positionsforvaltningskontrol. Operatøren kan som led i denne kontrol som minimum:

- 1) Overvåge en persons åbne positioner.
- 2) Få adgang til oplysninger, herunder al relevant dokumentation, fra en person 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.
- 3) 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, hvis personen ikke følger pålægget.
- 4) Kræve, at en person midlertidigt tilbagefører likviditet til markedet til en aftalt pris og i en aftalt mængde med det udtrykkelige formål at afbøde virkningen af en stor og dominerende position.

*Stk. 2.* Positionsforvaltningskontrollen efter stk. 1 skal

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

*Stk. 3.* Operatøren, der driver markedspladsen, skal underrette Finanstilsynet om indholdet af positionsforvaltningskontrollen.

#### *Klassifikation af råvarehandlere*

**§ 179.** En operatør, der driver en markedsplads, hvorpå der handles råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, skal kategorisere enhver person, der besidder positioner inden for et råvarederivat eller en emissionskvote eller derivat heraf, der handles på den pågældende

markedsplads, på grundlag af vedkommendes hovederhverv og under hensyn til eventuelle godkendelser som enten

- 1) investeringsselskaber eller kreditinstitutter,
- 2) investeringsfonde i form af enten institutter for kollektiv investering i finansielle instrumenter med tilladelse i overensstemmelse med 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) eller en forvalter af en alternativ investeringsfond med tilladelse i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde,
- 3) andre finansieringsinstitutter, herunder forsikringsselskaber og genforsikringsselskaber med tilladelse i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (Solvens II) og arbejdsmarkedsrelaterede pensionskasser som defineret i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/41/EF af 3. juni 2003 om arbejdsmarkedsrelaterede pensionskassers aktiviteter og tilsynet hermed,
- 4) erhvervsvirksomheder, eller
- 5) hvis der er tale om emissionskvoter eller derivater heraf, operatører med overholdelsesforpligtelser i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF af 13. oktober 2003 om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet.

*Positionsrapportering af børshandlede råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf*

**§ 180.** En operatør, der driver en markedsplads, hvorpå der handles med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, skal mindst

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

*Stk. 2.* En rapport efter stk. 1, nr. 1, skal indeholde

- 1) antallet af lange og korte positioner efter kategori af person,
- 2) ændringer i antallet af lange og korte positioner hos disse kategorier siden sidste rapport,
- 3) procentdelen af det samlede antal åbne positioner, der repræsenteres af hver kategori, og
- 4) antallet af personer i hver kategori.

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

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

*Positionsrapportering af OTC-handlede råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf*

§ 181. Et fondsmæglerselskab, der handler med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf uden for en markedsplads, skal mindst dagligt indsende en fuldstændig oversigt over egne, kunders og disses kunders positioner i råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf, der handles på markedspladsen, eller økonomisk tilsvarende OTC-derivater, indtil slutkunden er nået, i overensstemmelse med artikel 26 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og artikel 8 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1227/2011 af 25. oktober 2011 om integritet og gennemsigtighed på engrosenergimarkederne til Finanstilsynet eller den centrale kompetente myndighed for den markedsplads, hvorpå råvarederivaterne eller emissionskvoterne eller derivaterne heraf i det mest væsentlige omfang handles.

#### *Positionsrapportering for handelsmedlemmer*

§ 182. Medlemmer på et reguleret marked, medlemmer hos en multilateral handelsfacilitet (MHF) og kunder hos en organiseret handelsfacilitet (OHF) skal mindst dagligt meddele den operatør, der driver den pågældende markedsplads, detaljerede oplysninger om egne, kunders og kundernes kunders positioner indgået gennem kontrakter handlet på den pågældende markedsplads, indtil slutkunden er nået.

### **Afsnit XI**

#### **Multilateral netting, tilslutning til en værdipapircentral (CSD), registrering, finansiel sikkerhedsstillelse og slutafregning**

#### Kapitel 38

#### *Multilateral netting i værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer*

#### *Anvendelsesområde*

§ 183. Bestemmelserne i dette kapitel gælder for multilateral netting, der finder sted i værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer.

#### *Definitioner*

§ 184. I dette afsnit forstås ved:

- 1) Clearing: Opgørelse af forpligtelser og rettigheder ved en aftalt udveksling af ydelser, hvad enten dette sker i forbindelse med multilateral netting, jf. nr. 5, eller for hver transaktion for sig.
- 2) Afvikling: Udveksling af ydelser til opfyldelse af parternes forpligtelser.
- 3) Deltager: En part, der har indgået en aftale med en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) eller et registreret betalingssystem om regelmæssigt at deltage i clearing, afvikling eller clearing og afvikling.
- 4) Indirekte deltager: En deltager som defineret i artikel 2, litra g, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer.
- 5) Multilateral netting: Omregning til en nettofordring eller en nettoforpligtelse af fordringer og forpligtelser, der følger af overførselsordrer, som en eller flere deltagere udsteder til eller

modtager fra en eller flere andre deltagere med det resultat, at der kun kan gøres en nettofordring eller nettoforpligtelse gældende.

- 6) Overførselsordre:
  - a) En instruks fra en deltager i et værdipapirafviklingssystem eller et registreret betalingssystem om at stille et pengebeløb til rådighed for en modtager ved en postering på et kreditinstituts, en centralbanks eller et afregningsfirmas konto, eller en instruks, som indebærer overtagelse eller indfrielse af en betalingsforpligtelse som defineret i systemets regler, eller
  - b) en instruks fra en deltager i et værdipapirafviklingssystem eller et registreret betalingssystem om at overføre ejendomsretten eller andre rettigheder til et eller flere værdipapirer ved notering i et register eller på anden vis.
- 7) Værdipapirafviklingssystem: Et system, der drives af en værdipapircentral (CSD) eller en central modpart (CCP), hvor der regelmæssigt på deltagernes vegne gennemføres clearing og afvikling af deltagernes ydelser eller clearing og afvikling af transaktioner med værdipapirer.
- 8) Registreret betalingssystem: Et system registreret i henhold til § 199.
- 9) Interoperable systemer: To eller flere systemer, hvis systemoperatører har indgået en indbyrdes aftale om, at transaktioner cleares, cleares og afvikles eller afvikles på tværs af systemerne. Hvor det er relevant, omfatter 1. pkt. også systemoperatøren, jf. nr. 10, af et interoperabelt system.
- 10) Systemoperatør: Den enhed eller de enheder, som har det retlige ansvar for driften af et system, herunder et interoperabelt system.
- 11) Fondsaktiver: Dematerialiserede omsættelige værdipapirer, der er registreret i en værdipapircentral (CSD).
- 12) Kontoførende institut: En finansiel virksomhed eller en forvalter af alternative investeringsfonde, der har indgået en aftale om tilslutning til en værdipapircentral (CSD) med henblik på registrering af rettigheder over fondsaktiver.
- 13) Storkunde: En offentlig fond, et forsikringsselskab eller en pensionskasse.

#### *Meddelelse om direkte og indirekte deltagere i værdipapirafviklingssystemer*

**§ 185.** En systemoperatør skal meddele Finanstilsynet, hvem der deltager direkte eller indirekte i systemet og eventuelle ændringer heri.

#### *Retsvirkning ved konkurs af en aftale om multilateral netting*

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

*Stk. 2.* En aftale om netting efter stk. 1 omfatter overførselsordrer, der først er indgået i værdipapirafviklingssystemet, Danmarks Nationalbank, det registrerede betalingssystem eller et interoperabelt system efter tidspunktet for konkursdekretets afsigelse eller afgørelse om indledning rekonstruktionsbehandling, men på den dag, hvor konkursdekret blev afsagt eller rekonstruktionsbehandling blev indledt, hvis værdipapirafviklingssystemet, Danmarks Nationalbank, det registrerede betalingssystem eller det interoperable system på det tidspunkt, hvor fordringen blev uigenkaldelig, jf. §§ 189 og 190, var i god tro herom. I tilfælde, hvor en

overførselsordre er indgået i systemet på den dag, hvor konkursdekret er afsagt eller rekonstruktionsbehandling er indledt, men efter udløbet af det døgn, hvor konkursen er offentliggjort i Statstidende, påhviler det dog systemoperatøren at godtgøre, at denne hverken var eller burde have været vidende om konkursen.

*Stk. 3.* En aftale som nævnt i stk. 1 skal være indsendt til Finanstilsynet for at have retsvirkning over for boet og kreditorerne inden konkursen eller indledningen af rekonstruktionsbehandling. Hvis aftalen vedrører et registreret betalingssystem omfattet af kapitel 39, skal aftalen være indsendt til Danmarks Nationalbank.

**§ 187.** En aftale om multilateral netting jf. §§ 186 og 188 skal indeholde objektive betingelser for, i hvilke tilfælde indgåede, men ikke afviklede, overførselsordrer enten opfyldes i overensstemmelse med nettingaftalen eller tilbageføres.

*Aftale om multilateral netting med udenlandske værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer*

**§ 188.** Aftaler med værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer fra et land inden for den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der er anmeldt til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) i medfør af artikel 10, afsnit 1, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, har samme retsvirkning som aftaler nævnt i § 186, stk. 1.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan godkende, at en aftale om multilateral netting, der ikke er omfattet af stk. 1, og som er indgået med værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer eller tilsvarende udenlandske virksomheder, der driver et værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem i lande uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, får retsvirkning i henhold til § 186, stk. 1.

*Endelighed i afviklingen*

**§ 189.** Et værdipapirafviklingssystem, et registreret betalingssystem eller tilsvarende virksomhed, der udøves af Danmarks Nationalbank skal have fastsat regler, som indeholder bestemmelser om

- 1) hvornår en overførselsordre anses for indgået i systemet, og
- 2) tidspunktet for, hvornår en overførselsordre, der er indgået i systemet, ikke længere kan tilbagekaldes af en deltager eller en tredjepart.

*Stk. 2.* Indgår en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD), et registreret betalingssystem eller Danmarks Nationalbank aftale om interoperabilitet indbyrdes eller med interoperable systemer eller operatører af disse, skal parterne i videst muligt omfang sikre, at de interoperable systemers regler samordnes med hensyn til de i stk. 1 omhandlede forhold.

*Stk. 3.* Hvert af de interoperable systemers regler om endelighed jf. stk. 1, nr. 1 og 2, berøres ikke af reglerne i de øvrige interoperable systemers regler, medmindre dette udtrykkeligt er fastsat i hvert af de interoperable systemers regler.

*Anmeldelse af værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer*

**§ 190.** Finanstilsynet anmelder de værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer inklusive værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer, der drives af Danmarks Nationalbank, med hvilke der kan indgås aftaler med retsvirkning i henhold til bestemmelserne i §§ 186, 192 og 193, til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA).

*Stk. 2.* Finanstilsynet offentliggør, hvilke centrale modparter (CCP'er), værdipapircentraler (CSD'er) og registrerede betalingssystemer, som tilsynet har anmeldt til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA).

#### *Meddelelse til Finanstilsynet om konkurs eller rekonstruktionsbehandling*

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

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

#### *Beskyttelse mod kreditorforfølgning*

**§ 192.** Dispositioner, hvorved der stilles sikkerhed over for et værdipapirafviklingssystem, et registreret betalingssystem, interoperable systemer, Danmarks Nationalbank eller deltagere i sådanne systemer, kan ikke omstødes efter § 71, stk. 1, eller § 73, stk. 2, i konkursloven. Omstødelse kan dog ske, hvis

- 1) sikkerheden ikke er stillet uden unødigt ophold, efter at manglen på sikkerhed er opstået, eller
- 2) sikkerheden er stillet under sådanne omstændigheder, at den ikke fremstår som ordinær.

*Stk. 2.* Sikkerhed stillet af en systemoperatør over for en anden systemoperatør i forbindelse med et interoperabelt system kan ikke gøres til genstand for retsfølgning af den sikkerhedsmodtagende systemoperatørs kreditorer.

#### *Straksrealisation*

**§ 193.** Hvis sikkerhed stillet i henhold til § 192, stk. 1, består af finansielle instrumenter eller kontoindestående, kan sikkerheden realiseres straks, hvis der er indgået en forudgående aftale herom.

#### *Beskyttelse af sikkerhed stillet over for udenlandske værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer*

**§ 194.** §§ 192 og 193 finder tilsvarende anvendelse på sikkerheder stillet i forbindelse med værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer, der er anmeldt til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) i medfør af artikel 10, 1. afsnit, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, hvis sikkerheden er stillet i overensstemmelse med værdipapirafviklingssystemets eller betalingssystemets regler. Tilsvarende gælder sikkerhed stillet



over for centralbanker i deres egenskab af centralbanker i lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

**§ 195.** Finanstilsynet kan godkende aftaler om sikkerhedsstillelse, der ikke er omfattet af § 194, og som er indgået med udenlandske værdipapirafviklingssystemer eller betalingssystemer eller tilsvarende udenlandske virksomheder, der clearer, afvikler eller driver et betalingssystem i lande uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, med den virkning, at sikkerhedsstillelse i overensstemmelse med en sådan aftale er omfattet af §§ 192 og 193.

#### *Lovvalg*

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

*Stk. 2.* Hvis en dansk deltager i et udenlandsk værdipapirafviklingssystem eller betalingssystem, der er anmeldt til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) i medfør af artikel 10, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26 af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, går konkurs eller tages under rekonstruktionsbehandling eller anden form for insolvensbehandling som defineret i artikel 2, litra j, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26 af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, skal de rettigheder og forpligtelser, der følger af eller har forbindelse med den pågældendes deltagelse i systemet, fastlægges efter den lovgivning, som systemoperatør er underlagt, jf. § 188, stk. 1, og § 194.

*Stk. 3.* Hvis en dansk deltager i et udenlandsk værdipapirafviklingssystem eller betalingssystem, der ikke er omfattet af stk. 2, og som er hjemmehørende i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, går konkurs, tages under rekonstruktionsbehandling eller anden form for insolvensbehandling, skal de rettigheder og forpligtelser, der følger af eller har forbindelse med den pågældendes deltagelse i systemet, og som ikke er omfattet af en godkendelse i henhold til § 188, stk. 2 eller § 195, fastlægges efter den lovgivning, som systemet er underlagt, hvis Finanstilsynet har godkendt tilslutningsaftalen mellem deltageren og systemet.

#### *Beskyttelse af positioner og aktiver mod et clearingmedlems konkurs*

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

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

## *Registrerede betalingssystemer*

### *Anvendelsesområde*

§ 198. Dette kapitel finder anvendelse på registrerede betalingssystemer.

### *Registrering af et betalingssystem*

§ 199. Finanstilsynet kan registrere et betalingssystem, hvis systemet er underlagt dansk ret, og en deltager har sit hovedsæde i Danmark, med den virkning, at nettingaftaler og aftaler om sikkerhedsstillelse vedrørende afvikling af betalinger får retsvirkning i henhold til § 186, stk. 1, jf. dog § 186, stk. 3, samt bestemmelserne i §§ 190, 192 og 193.

### *Deltagere i et registreret betalingssystem*

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

- 1) Kreditinstitutter.
- 2) Investeringselskaber.
- 3) Offentlige myndigheder.
- 4) Andre, der efter Finanstilsynets vurdering har væsentlig betydning for betalingsafviklingen.
- 5) Indirekte deltagere, jf. § 184, nr. 4.

### *Betingelser for registrering af et betalingssystem*

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

- 1) at systemet er reguleret af dansk ret,
- 2) hvem der kan være direkte deltagere i systemet,
- 3) hvem der kan være indirekte deltagere i systemet,
- 4) på hvilke betingelser deltagere kan repræsentere indirekte deltagere,
- 5) om clearing sker ved multilateral netting, jf. § 184, nr. 5, for hver transaktion for sig eller en kombination heraf,
- 6) hvilke krav til sikkerheder og sikkerhedsstillelse systemet stiller med henblik på at sikre afviklingen i systemet,
- 7) de i § 189 nævnte forhold, og
- 8) vilkår i eventuelle aftaler, som systemet har indgået med et afregningsfirma, eller et clearinginstitut som defineret i artikel 2, litra d og e, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer.

### *Meddelelse om direkte og indirekte deltagere i registrerede betalingssystemer*

§ 202. Et registreret betalingssystem skal meddele Finanstilsynet, hvem der deltager direkte eller indirekte i systemet og eventuelle ændringer heri.

§ 203. Beføjelser efter §§ 199-202 udøves af Danmarks Nationalbank, når der er tale om et registreret betalingssystem, som Danmarks Nationalbank har meddelt Finanstilsynet er omfattet af Danmarks Nationalbanks overvågning.

## Kapitel 40

### *Risikoafdækning*

#### *Anvendelsesområde*

§ 204. Reglerne i dette kapitel finder anvendelse på risikoafdækning i værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer.

§ 205. Yder en værdipapircentral (CSD) eller en deltager i et værdipapirafviklingssystem lån til en deltager i systemet i forbindelse med afviklingen af værdipapirhandler eller betalinger i værdipapircentralen (CSD'en), kan det forinden være aftalt med låntager, at de af låntagerens fondsaktiver, der opbevares i et eller flere af låntageren udpegede depoter i værdipapircentralen (CSD'en), kan tjene til sikkerhed for indfrielsen af lånet.

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

*Stk. 3.* Hvis et værdipapirafviklingssystem eller et betalingssystem, som drives af Danmarks Nationalbank, og værdipapirafviklingssystemet, betalingssystemet eller en deltager i værdipapirafviklingssystemet eller betalingssystemet yder lån til en deltager eller en indirekte deltager i forbindelse med afviklingen i systemet, kan det forinden være aftalt med låntager, at de af låntagerens fondsaktiver, der opbevares i et eller flere af låntageren udpegede depoter i en værdipapircentral (CSD), kan tjene til sikkerhed for indfrielsen af lånet. Det gælder også, hvor sikkerhedsstillelse sker over for Danmarks Nationalbank til sikkerhed for kreditgivning, som skal være betalt ved dagens afslutning.

*Stk. 4.* Stk. 3 finder tilsvarende anvendelse, hvor et værdipapirafviklingssystem eller et betalingssystem, der er anmeldt til Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA), jf. § 190, afvikler betalinger over konti i Danmarks Nationalbank. Det er en betingelse, at aftalen om sikkerhedsstillelse er reguleret af dansk ret.

§ 206. Hvis der ydes lån i forbindelse med afvikling af værdipapirhandler og betalinger i systemer, hvor långivningen ikke er omfattet af § 205 kan Finanstilsynet godkende, at det forinden kan aftales med låntager, at de af låntagerens fondsaktiver, der opbevares i et eller flere af låntageren udpegede depoter i en værdipapircentral (CSD), kan tjene til sikkerhed for indfrielsen af lånet. Det er en betingelse for Finanstilsynets godkendelse, at aftalen om sikkerhedsstillelse er reguleret af dansk ret.

*Stk. 2.* Hvis en aftale som nævnt i § 205 og § 206, stk. 1, er registreret i en værdipapircentral (CSD), og ydes der lån til brug for afvikling af transaktioner med finansielle instrumenter, kan der i tilknytning til afviklingen anmeldes sikkerhedsstillelse i de pågældende fondsaktiver, jf. § 205 og § 206, stk. 1, over for værdipapircentralen (CSD'en) med henblik på registrering. Alene ved en sådan registrering opnås beskyttelse mod retsforfølgning og godtroende aftaleerhververe efter reglerne i kapitel 41.

*Stk. 3.* Har en værdipapircentral (CSD) eller en deltager i et værdipapirafviklingssystem betalt for en andens erhvervelse af fondsaktiver, som afvikles gennem et værdipapirafviklingssystem, kan der i værdipapircentralen (CSD'en) til sikkerhed for betalerens krav mod erhververen registreres

sikkerhed i den del af de erhvervede fondsaktiver, som samtidig registreres på erhververens konto i værdipapircentralen (CSD'en), og som ikke efter aftale med betaleren er videreoverdraget ved salg, der afvikles på samme tidspunkt som erhvervelsen. Ved registreringen af sikkerheden opnås beskyttelse mod retsforfølgning og godtroende aftaleerhververe efter reglerne i kapitel 41

*Stk. 4.* Erhvervs- og vækstministeren fastsætter nærmere regler om, inden for hvilken tidsfrist en långiver ved meddelelse skal fastholde den i henhold til stk. 1-3 anmeldte sikkerhed. Registrering af sikkerheden slettes uden meddelelse, hvis retten hertil ikke er fastholdt inden fristens udløb. En værdipapircentral (CSD) kan i særlige tilfælde udskyde den i 2. pkt. nævnte frist, herunder ved driftsforstyrrelser eller hvis Danmarks Nationalbanks betalingssystemer er ude af funktion som følge af tekniske problemer.

**§ 207.** Fondsaktiver, hvori der er registreret sikkerhed i henhold til § 206, stk. 2 eller 3, kan, hvis der er indgået en forudgående aftale herom, eller hvis handlen er indgået mellem et fondsmæglerselskab, et investeringsforvaltningsselskab eller en forvalter af alternative investeringsfonde og et fondsmæglerselskab, et investeringsforvaltningsselskab, en forvalter af alternative investeringsfonde, en institutionel investor eller en tilsvarende professionel investor, realiseres straks efter udløbet af den af erhvervs- og vækstministeren i medfør af § 206, stk. 4, fastsatte frist, hvis låntageren ikke forinden har opfyldt sine forpligtelser. Fristen kan fraviges efter aftale mellem parterne, hvis pantet er registreret i henhold til § 206, stk. 2 eller 3.

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

## Kapitel 41

### *Registrering af rettigheder over fondsaktiver*

#### *Anvendelsesområde*

**§ 208.** Reglerne i dette kapitel finder anvendelse på registrering af rettigheder over fondsaktiver i en værdipapircentral (CSD).

#### *Sikringsakt ved registrering af rettigheder over fondsaktiver*

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

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

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

*Stk. 4.* Et kontoførende institut har pligt til straks at indrapportere modtagne anmeldelser til registrering i en værdipapircentral (CSD).

#### *Foreløbig registrering af rettigheder over fondsaktiver*

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

#### *Gyldigheden af en aftale om rettigheder over fondsaktiver*

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

#### *Sikringsakt ved registrering af rettigheder over fondsaktiver, der svarer til omsætningsgældsbreve*

§ 212. §§ 15-18 i gældsloven finder tilsvarende anvendelse over for låntageren ifølge fondsaktiver, som svarer til omsætningsgældsbreve, således at endelig registrering i en værdipapircentral (CSD) træder i stedet for ihændehavelse af gælds brevet.

#### *Betalingsforbehold*

§ 213. Adkomsten til et fondsaktiv kan af sælgeren, når denne er et kontoførende institut, gøres betinget af købesummens betaling inden en nærmere fastsat frist. Betalingsforbeholdet bortfalder, hvis sælgeren ikke gør sit forbehold gældende inden udløbet af den i 1. pkt. nævnte frist.

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

#### *Sletning af rettigheder*

§ 214. En værdipapircentral (CSD) kan slette rettigheder, der åbenbart er ophørt.

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

#### *Bemyndigelse*

§ 215. Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om grundlaget for og fremgangsmåden ved registrering og om godkendelse af personer, der som ansatte i en værdipapircentral (CSD) eller et kontoførende institut kan udføre de med registreringen forbundne opgaver. Erhvervs- og vækstministeren bemyndiges endvidere til at fastsætte nærmere regler om registrering af begrænsede rettigheder over fondsaktiver, om meddelelser om registrering, om udfærdigelse af kontoudskrifter og om kontoudskriftens indhold. Endelig kan erhvervs- og vækstministeren

fastsætte regler om, hvilken frist der skal gælde for at gøre et betalingsforbehold, jf. § 213 gældende.

## Kapitel 42

### *Tilslutning til en værdipapircentral (CSD) som kontoførende institut*

#### *Anvendelsesområde*

**§ 216.** Reglerne i dette kapitel finder anvendelse på tilslutningen til en værdipapircentral (CSD) som kontoførende institut.

### *Tilslutning til en værdipapircentral (CSD) som kontoførende institut*

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

- 1) Finansielle virksomheder, der har tilladelse som pengeinstitut eller fondsmæglerselskab.
- 2) Finansielle virksomheder, der har tilladelse som realkreditinstitut, for så vidt disse virksomheder har tilladelse efter § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, investeringsforvaltningsselskaber og forvaltere af alternative investeringsfonde.
- 3) Virksomheder, der drives i fællesskab af disse finansielle virksomheder, og som har til formål at forvalte omsættelige værdipapirer.
- 4) Danmarks Nationalbank og centralbanker i et andet land inden for den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.
- 5) Moderniseringsstyrelsen.
- 6) En udenlandsk enhed, der driver et værdipapirafviklingssystem.
- 7) Investeringselskaber og kreditinstitutter, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

*Stk. 2.* En værdipapircentral (CSD) har ret til at foretage indrapportering til registrering i et værdipapirafviklingssystem, som den pågældende værdipapircentral (CSD) driver.

*Stk. 3.* Finder Finanstilsynet, at et kontoførende institut, der omfattes af stk. 1, nr. 1-7, eller §§ 218 og 219, groft tilsidesætter sine forpligtelser eller påbud meddelt efter denne lov, kan Finanstilsynet fratage det pågældende institut retten til at virke i henhold til stk. 1.

### *Udenlandske kontoførende institutter*

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

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

§ 219. En central modpart (CCP) med tilladelse i et andet land inden for den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået samarbejde med på det finansielle område, udenlandske værdipapircentraler (CSD'er) eller lignende institutioner, som er under offentligt tilsyn, har efter Finanstilsynets godkendelse ret til at foretage indrapportering til registrering i en værdipapircentral (CSD).

#### *Rettigheder ved tilslutning som storkunde*

§ 220. Storkunder skal have adgang til at indhente oplysninger om egne konti direkte i en værdipapircentral (CSD) og overføre meddelelser om salg gennem værdipapircentralen (CSD'en) til de kontoførende institutter samt foretage anmeldelser om registrering på egne konti direkte til en værdipapircentral (CSD).

#### *Tilslutningsaftale mellem en værdipapircentral (CSD) og et kontoførende institut*

§ 221. Kontoførende institutter skal indgå en tilslutningsaftale med en værdipapircentral (CSD) som betingelse for at opnå adgang til at indrapportere transaktioner med fondsaktiver til registrering.

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

*Stk. 3.* Storkunder, jf. § 220, skal indgå en tilslutningsaftale med en værdipapircentral (CSD) som betingelse for, at de kan opnå adgang til at indhente oplysninger om egne konti, overføre meddelelser om salg og foretage anmeldelser om registreringer direkte på egne konti i værdipapircentralen (CSD'en).

#### *Ophør af tilslutningsaftale*

§ 222. I tilfælde af at et kontoførende institut går konkurs, rekonstruktionsbehandling eller lignende ophører en tilslutningsaftale med omgående virkning.

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

### Kapitel 43

#### *Aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse og slutafregning*

##### *Anvendelsesområde*

§ 223. Bestemmelserne i dette kapitel finder anvendelse på aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse og på sikkerheder, når disse er stillet.

*Stk. 2.* §§ 235-238 finder dog anvendelse, uanset om en aftale om slutafregning eller løbende netting er indgået som led i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse.

*Stk. 3.* Bestemmelserne i §§ 232-237 finder ikke anvendelse på begrænsninger af håndhævelsen af aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse eller begrænsninger af virkningen af en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse og slutafregnings- eller modregningsbestemmelse, der pålægges i henhold til kapitel 5, 6 og 10 i lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder.

### *Definitioner*

**§ 224.** I dette kapitel forstås ved:

- 1) Finansiell sikkerhedsstillelse: Overdragelse til eje og pantsætning.
- 2) Finansielle forpligtelser: Forpligtelser, der giver sikkerhedshaver ret til kontant afregning eller levering af omsættelige værdipapirer. Er begge parter i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse omfattet af § 225, nr. 6, anses for finansielle forpligtelser alene fordringer hidrørende fra handel med valuta og omsættelige værdipapirer, handel på råvarebørser, engrosaftaler om energiprodukter som defineret i artikel 2, nr. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1227/2011 af 25. oktober 2011 om integritet og gennemsigtighed på engrosenergimarkedene eller tilsvarende engrosaftaler relateret til kul eller ethvert biprodukt eller form af kul, olie, biobrændsel og Co2-certifikater samt indlån og udlån. Er kun den ene eller ingen af parterne i en aftale om slutaftregning efter §§ 235-237 omfattet af § 225, anses for finansielle forpligtelser alene fordringer hidrørende fra handel med valuta og værdipapirer.
- 3) Gældsfordringer: Pengekrav på grundlag af en aftale, hvor et kreditinstitut yder kredit i form af lån.
- 4) Tilsvarende sikkerhed:
  - a) et beløb af samme størrelse og i samme valuta som den oprindeligt stillede sikkerhed, hvis denne er stillet i form af kontanter, eller
  - b) omsættelige værdipapirer, der er identiske med den oprindeligt stillede sikkerhed, hvis den oprindelige sikkerhed er stillet i form af omsættelige værdipapirer.
- 5) Fyldestgørelsesgrund: Misligholdelse eller en anden mellem parterne aftalt begivenhed, hvis indtræden medfører, at sikkerhedshaveren har ret til at realisere eller tilegne sig en finansiell sikkerhed, eller at slutaftregning kan finde sted.
- 6) Insolvensbehandling: Konkurs, rekonstruktionsbehandling, insolvent dødsboskifte, gældssanering samt andre danske og udenlandske former for likvidation og saneringsforanstaltninger begrundet i skyldnerens insolvens.
- 7) Kontanter: Penge, der er krediteret en konto.

### *Parter i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse*

**§ 225.** Følgende kan være part i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse:

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



- kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber, herunder institutterne på listen i direktivets artikel 2, stk. 5.
- b) Et investeringsselskab som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2014/65/EU af 15. maj 2015 om markeder for finansielle instrumenter.
  - c) Et finansieringsinstitut som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 26, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2013/36/EU om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber.
  - d) Et forsikringsselskab som defineret i artikel 1, litra a, i Rådets direktiv 92/49/EØF af 18. juni 1992 om samordning af love og administrative bestemmelser vedrørende direkte forsikringsvirksomhed bortset fra livsforsikring og et forsikringsselskab som defineret i artikel 1, litra a, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/83/EF af 5. november 2002 om livsforsikring.
  - e) UCITS med tilladelse efter Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer.
  - f) Et investeringsforvaltningsselskab.
- 4) En central modpart (CCP), et afregningsfirma eller et clearinginstitut som defineret i artikel 2, litra c, d og e, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, herunder lignende institutioner reguleret efter national lov, som handler på markedet for futures, optioner og afledte finansielle instrumenter, i det omfang de ikke er omfattet af nævnte direktiv.
  - 5) En juridisk person, som handler i sin egenskab af formueforvalter eller befuldmægtiget på vegne af en eller flere personer, herunder indehavere af obligationer eller andre former for gældsbreve, eller for institutioner som defineret i nr. 1-4.
  - 6) En juridisk person, der ikke er omfattet af nr. 1-5, herunder ikke-registrerede virksomheder, interessentskaber og enkeltmandsvirksomheder.

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

#### *Formkrav*

§ 226. En aftale om finansiell sikkerhedsstillelse skal for at være omfattet af reglerne i dette kapitel være skriftlig eller skal kunne dokumenteres på anden måde.

#### *Sikringsakten ved aftale om finansiell sikkerhedsstillelse*

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

*Stk. 2.* Sikkerhedshaverens modtagelse af den i stk. 1 nævnte liste er uanset § 31 i gældsbroloven den relevante sikringsakt ved finansiell sikkerhedsstillelse. Hvis sikkerhedsstilleren har overdraget gældsfordringerne til flere aftaleerhververe, skal sikkerhedshaver være i god tro på tidspunktet for listens modtagelse.

*Stk. 3.* Hvis sikkerhedsstiller og sikkerhedshaver er nærtstående, jf. § 2, nr. 2-4, i konkursloven, finder stk. 2 ikke anvendelse. Hvis sikkerhedshaver bliver nærtstående til sikkerhedsstiller, finder stk. 2 ikke anvendelse for sikkerhed stillet efter dette tidspunkt.

### *Debitors frafald af visse rettigheder*

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

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

### *Krav til realisation og værdiansættelse på forretningsmæssigt rimelige vilkår*

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

### *Anvendelig sikkerhed ved en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse*

§ 230. Sikkerhed i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse kan kun bestå af kontanter, omsættelige værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter og andele i institutter for kollektiv investering.

*Stk. 2.* Hvis begge parter i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse er omfattet af § 225, nr. 1-5, kan den finansielle sikkerhed endvidere bestå af gældsfordringer.

*Stk. 3.* En sikkerhedsstillers egne aktier, aktier i tilknyttede virksomheder og aktier i virksomheder, der udelukkende har til formål at eje produktionsmidler, der er af afgørende betydning for sikkerhedsstillers virksomhed, kan ikke anvendes som finansiel sikkerhed i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse. Det samme gælder aktier i selskaber, som har til formål at eje fast ejendom til brug for aktionærene.

*Stk. 4.* Indlån, der ikke kan gøres til genstand for retsforfølgning, kan hverken anvendes som sikkerhed i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse eller gøres til genstand for slutafregning.

### *Omstødelse af tilsvarende finansiel sikkerhedsstillelse*

§ 231. Hvis sikkerhedsstiller efter aftale med sikkerhedshaver erstatter en stillet finansiel sikkerhed med en tilsvarende sikkerhed, jf. § 224, nr. 4, og dette sker senest samtidig med, at sikkerhedsstiller igen fik rådighed over den erstattede finansielle sikkerhed, kan der kun ske omstødelse af den tilsvarende finansielle sikkerhed, hvis den erstattede finansielle sikkerhed var omstødelig.

*Stk. 2.* Finansiel sikkerhed, der er stillet på grund af ændringer i værdien af finansielle sikkerheder eller fordringer, som skyldes markedsbetingede forhold, kan ikke omstødes efter § 70 eller § 72 i konkursloven, hvis den stillede finansielle sikkerhed er stillet uden unødigt ophold efter, at kravet på sikkerhed kunne gøres gældende. Omstødelse under de i § 72 anførte betingelser kan dog ske hvis sikkerhedsstillelsen under hensyn til omstændighederne konkret ikke fremstod som ordinær.

### *Fuldbyrdelse*

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

*Stk. 2.* Straksrealisation kan med forbehold for vilkårene i aftalen ske

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

*Stk. 3.* Ved finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse til eje sker realisation ved, at sikkerhedens værdi modregnes i de sikrede forpligtelser.

*Stk. 4.* Ved finansiel sikkerhedsstillelse i form af kontanter sker realisation ved, at sikkerhedens værdi modregnes i eller anvendes til at indfri de sikrede forpligtelser.

*Stk. 5.* Ved finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning sker realisation ved salg af sikkerheden. Hvis det fremgår af aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse, kan realisation ske ved, at sikkerhedshaver tilegner sig sikkerhederne, forudsat der i aftalen er fastsat principper for værdiansættelsen af sikkerhederne, jf. dog § 229.

#### *Brugsret til finansiel sikkerhedsstillelse*

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

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

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

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

#### *Overdragelse af ejendomsret*

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

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

#### *Slutafregning*

§ 235. En aftale om finansiel sikkerhedsstillelse kan med retsvirkning for tredjemand indeholde bestemmelse om, at de af aftalen omfattede finansielle forpligtelser skal nettes ved slutafregning, hvis der opstår en fyldestgørelsesgrund.

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

*Stk. 3.* I tilfælde, hvor den misligholdende part tages under insolvensbehandling, kan denne part kræve, at slutafregningen gennemføres således, at parterne stilles, som om slutafregning var sket uden unødigt ophold efter det tidspunkt, hvor den ikke-misligholdende part vidste eller burde vide, at den misligholdende part blev undergivet insolvensbehandling.

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

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

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

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

*Stk. 3.* Bestemmelserne i §§ 226, 229, 230, stk. 4, finder tilsvarende anvendelse på en aftale om slutafregning, der ikke er en del af en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse.

#### *Løbende netting*

**§ 238.** En aftale kan med retsvirkning for tredjemand indeholde bestemmelse om, at samtlige de af aftalen omfattede fordringer hidrørende fra handel med valuta og omsættelige værdipapirer nettes løbende ved aftalt afvikling. Bestemmelserne i § 223, stk. 1, og § 236, finder tilsvarende anvendelse på aftaler om løbende netting.

#### *Tingsretligt lovvalg*

**§ 239.** Er et omsætteligt værdipapir registreret på en konto hos en CSD eller et kontoførende institut, afgøres de i stk. 2 nævnte spørgsmål vedrørende værdipapiret efter lovgivningen i det land, hvor kontoen føres bortset fra lovvalgsregler.

*Stk. 2.* De spørgsmål, som afgøres efter den i stk. 1 nævnte lovgivning, er

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

- 4) hvilke foranstaltninger der er nødvendige for at realisere en sikkerhed i form af omsættelige værdipapirer, når der er opstået en fyldestgørelsesgrund.

## Afsnit XII

### Udbydere af dataindberetningstjenester

#### Kapitel 44

##### *Anvendelsesområde*

**§ 240.** Dette afsnit finder anvendelse på udbydere af dataindberetningstjenester, bortset fra udbydere af dataindberetningstjenester, der har hjemland i et andet land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og der er blevet meddelt tilladelse.

##### *Definitioner*

**§ 241.** I dette afsnit forstås ved:

- 1) Levering af dataindberetningstjenester: Drift af en godkendt offentliggørelsesordning (APA), drift af en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) eller drift af en godkendt indberetningsmekanisme (ARM).
- 2) Udbyder af dataindberetningstjenester: En godkendt offentliggørelsesordning (APA), en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) eller en godkendt indberetningsmekanisme (ARM).
- 3) Godkendt offentliggørelsesordning (APA): En person, der efter denne lov har tilladelse til at udøve virksomhed med offentliggørelse af efterhandelsdata på vegne af fondsmæglerselskaber i medfør af artikel 20 og 21 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.
- 4) Udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP): En person, der efter denne lov har tilladelse til at udøve virksomhed, der består i at indsamle handelsdata for de i artikel 6, 7, 10, 12, 13, 20 og 21 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter anførte finansielle instrumenter fra regulerede markeder, multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er), organiserede handelsfaciliteter (OHF'er) og godkendte offentliggørelsesordninger (APA'er) og i at konsolidere disse i form af en kontinuerlig elektronisk live-datastrøm med data om priser og volumen for hvert enkelt finansielt instrument.
- 5) Godkendt indberetningsmekanisme (ARM): En person, der efter denne lov har tilladelse til på vegne af fondsmæglerselskaber at udøve virksomhed, der består i at levere data om transaktioner til Finanstilsynet og Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA).
- 6) Hjemland for en udbyder af dataindberetningstjenester, hvis udbyderen er en fysisk person: Det medlemsland eller det land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, hvor udbyderen har sit hovedkontor.
- 7) Hjemland for en udbyder af dataindberetningstjenester, hvis udbyderen er en juridisk person: Det medlemsland eller det land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område,

hvor udbyderen har sit hjemsted, eller, hvis der ifølge dette lands nationale lovgivning ikke findes noget hjemsted, det land, hvor udbyderens hovedkontor er beliggende.

## Kapitel 45

### *Tilladelse*

**§ 242.** Levering af dataindberetningstjenester som regelmæssig beskæftigelse eller forretningsaktivitet må ikke påbegyndes, før Finanstilsynet har givet tilladelse hertil.

*Stk. 2.* Finanstilsynet giver tilladelse, når

- 1) medlemmerne af udbyderen af dataindberetningstjenestens bestyrelse og direktion, eller for en udbyder, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, opfylder kravene i §§ 246 og 247, og
- 2) udbyderen af dataindberetningstjenester opfylder kravene i kapitel 45-49.

*Stk. 3.* En ansøgning om tilladelse efter stk. 1 skal indeholde alle de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets vurdering af, om ansøgeren opfylder kravene i kapitel 45-49 på tidspunktet for tilladelsen, herunder en driftsplan, der angiver arten af de tjenester, der påtænkes udført, samt en oversigt over den organisatoriske struktur.

*Stk. 4.* Afslår Finanstilsynet en ansøgning om tilladelse, skal det begrundes og meddeles ansøgeren senest 6 måneder efter modtagelse af en fuldstændig ansøgning. Finanstilsynet skal uanset 1. pkt. træffe afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse truffet afgørelse, kan ansøgeren indbringe sagen for domstolene.

**§ 243.** En markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en operatør af en organiseret handelsfacilitet (OHF) kan uanset § 242, stk. 1, levere dataindberetningstjenester som en godkendt offentliggørelsesordning (APA), en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) eller en godkendt indberetningsmekanisme (ARM), hvis Finanstilsynet på grundlag af en forudgående kontrol finder det godtgjort, at operatøren overholder reglerne i kapitel 46-49. Levering af dataindberetningstjenester efter 1. pkt. skal tilføjes til operatørens eksisterende tilladelse.

**§ 244.** En udbyder af dataindberetningstjenester må kun levere de dataindberetningstjenester, der er anført i tilladelsen. Udbyderen kan ansøge Finanstilsynet om at udvide udbyderens eksisterende tilladelse med andre former for dataindberetningstjenester. Reglerne i § 242 finder tilsvarende anvendelse på en udvidelse af en eksisterende tilladelse efter 2. pkt.

### *Inddragelse af tilladelse*

**§ 245.** Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 242, når:

- 1) Virksomheden ikke påbegyndes senest 12 måneder efter, at tilladelsen er givet.
- 2) Udbyderen udtrykkeligt giver afkald på at gøre brug af tilladelsen.
- 3) Virksomheden ikke udøves i en periode på over 6 måneder.
- 4) Udbyderen ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt.
- 5) Der er rejst tiltale mod indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, i en straffesag om overtrædelse af straffeloven, denne lov eller anden finansiel lovgivning, indtil straffesagen er afgjort, hvis en domfældelse vil indebære, at vedkommende ikke opfylder kravene i § 246, stk. 3, nr. 1.

- 6) Udbyderen groft eller gentagne gange tilsidesætter sine pligter efter denne lov, bestemmelser udstedt i medfør af loven, påbud i henhold til kapitel 50, eller pligter efter Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

*Stk. 2.* Inddragelse af tilladelse i henhold til stk. 1, nr. 4, på baggrund af manglende opfyldelse af kravene i § 246, stk. 2 eller 3, eller § 247, eller i henhold til stk. 1, nr. 5 kan af indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er enkeltmandsvirksomhed, forlanges indbragt for domstolene. Anmodning herom skal indgives til Finanstilsynet inden 4 uger efter, at inddragelse af tilladelse er meddelt den pågældende. Anmodningen har ikke opsættende virkning for inddragelse af tilladelsen, men retten kan ved kendelse bestemme, at den pågældende indehaver under sagens behandling kan opretholde sin tilladelse. Finanstilsynet indbringer sagen for domstolene inden 4 uger efter modtagelse af anmodning herom. Sagen anlægges i den borgerlige retsplejes former.

## Kapitel 46

### *Ledelse og indretning af virksomheden*

#### *Egnethed og hæderlighed*

**§ 246.** Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en udbyder af dataindberetningstjenester, eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, skal til enhver tid have tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne udøve sit hverv eller varetage sin stilling i den pågældende virksomhed.

*Stk. 2.* Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en udbyder af dataindberetningstjenester, eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, skal til enhver tid have et tilstrækkelig godt omdømme og udvise hæderlighed, integritet og uafhængighed for effektivt at kunne vurdere og anfægte afgørelser truffet af den daglige ledelse.

*Stk. 3.* Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en udbyder af dataindberetningstjenester, eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, skal opfylde følgende:

- 1) Må ikke være pålagt eller blive pålagt strafansvar for overtrædelse af straffeloven, den finansielle lovgivning eller anden relevant lovgivning, hvis overtrædelsen indebærer risiko for, at vedkommende ikke kan varetage sit hverv eller sin stilling på betryggende måde.
- 2) Må ikke have indgivet begæring om rekonstruktionsbehandling, konkurs eller gældssanering eller være under rekonstruktionsbehandling, konkursbehandling eller gældssanering.
- 3) Må ikke have udvist eller udvise en adfærd, hvor der er grund til at antage, at vedkommende ikke vil varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig måde.

*Stk. 4.* Ved vurderingen af, om et medlem af bestyrelsen eller direktionen, eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, lever op til kravene i stk. 2 og stk. 3, nr. 1 og 3, skal der lægges vægt på hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor.

*Stk. 5.* Medlemmerne af bestyrelsen eller direktionen i en udbyder af dataindberetningstjenester, eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, skal meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold som nævnt i stk. 1 og 3 i forbindelse med deres indtræden i virksomhedens ledelse og om forhold som nævnt i stk. 2 og 3, hvis forholdene efterfølgende ændres.

*Stk. 6.* Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en markedsoperatør, der søger om tilladelse til at levere dataindberetningstjenester som en godkendt offentliggørelsesordning (APA), en

udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) eller en godkendt indberetningsmekanisme (ARM), og som samtidig er medlem af ledelsen i udbyderen af dataindberetningstjenester, der ansøges om tilladelse til, anses for at opfylde stk. 1-3.

#### *Tilstrækkelig tid til varetagelse af hverv*

§ 247. Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en udbyder af dataindberetningstjenester, eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, skal afsætte tilstrækkelig tid til at varetage sit hverv som direktør eller bestyrelsesmedlem i den pågældende udbyder. Ledelsesmedlemmet eller indehaveren skal løbende vurdere, om den pågældende har afsat tilstrækkelig tid til varetagelse af sit hverv. Vurderingen skal inddrage udbyderens størrelse, organisation og kompleksitet.

#### *Bestyrelsens opgaver*

§ 248. Bestyrelsen i en udbyder af dataindberetningstjenester skal sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbyderen, herunder vurdere om direktionen varetager sine opgaver på en betryggende måde og i overensstemmelse med udbyderens forpligtelser i medfør af § 250.

Stk. 2. Stk. 1 finder med de fornødne tilpasninger anvendelse for udbydere af dataindberetningstjenester, der er enkeltmandsvirksomheder.

#### *Faglige kompetencer*

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

Stk. 2. Stk. 1 finder ikke anvendelse for udbydere af dataindberetningstjenester, der er enkeltmandsvirksomheder.

#### *Interessekonflikter*

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

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

### Kapitel 47

#### *Godkendte offentliggørelsesordninger (APA'er)*

#### *Offentliggørelse af oplysninger*

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



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

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

#### *Krav til indhold af offentliggjorte oplysninger*

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

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

#### *Sikkerhedsmekanismer*

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

*Stk. 2.* En godkendt offentliggørelsesordning (APA) skal råde over passende ressourcer og backupfaciliteter, der sikrer, at offentliggørelsesordningen til enhver tid er i stand til at kunne udbyde og opretholde sine tjenester.

#### *Kontrol med handelsindberetninger*

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

### Kapitel 48

#### *Udbydere af konsolideret løbende handelsinformation (CTP'er)*

*Offentliggørelse af oplysninger om handel med aktier og aktielignende instrumenter*

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

*Stk. 2.* En udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) skal senest 15 minutter efter offentliggørelsen gøre oplysningerne efter stk. 1 gratis tilgængelige.

*Stk. 3.* En udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) skal formidle oplysningerne efter stk. 1 på en måde, der sikrer hurtig adgang til oplysningerne på et ikke-diskriminerende grundlag og i et format, der er let tilgængeligt og brugbart for markedsdeltagerne.

*Stk. 4.* De oplysninger, der skal offentliggøres af en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, skal mindst indeholde

- 1) identifikation af det finansielle instrument,
- 2) gennemførelsespris,
- 3) transaktionsvolumen,
- 4) transaktionstidspunkt,
- 5) indberetningstidspunkt,
- 6) prisnotering,
- 7) identifikation af handelssted i form af
  - a) den relevante markedspladskode, hvis transaktionen blev gennemført via en markedsplads,
  - b) koden »SI«, hvis transaktionen blev gennemført via en systematisk internalisator, og
  - c) koden »OTC«, hvis transaktionen blev gennemført udenom en markedsplads eller en systematisk internalisator,
- 8) angivelse af, at en computeralgoritme hos et fondsmæglerselskab var ansvarlig for investeringsbeslutningen og udførelsen af transaktionen, hvor dette er relevant,
- 9) eventuelle særlige betingelser, som transaktionen er underlagt, og
- 10) flagning af eventuelle dispensationer fra forpligtelsen til at offentliggøre oplysninger, der er givet i medfør af artikel 4, stk. 1, litra a eller b, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, som transaktionen er omfattet af.

*Offentliggørelse af oplysninger om ikke-aktielignende instrumenter*

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

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

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

*Stk. 4.* De oplysninger, der offentliggøres af en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) i medfør af artikel 10, stk. 1, og 21, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, skal mindst indeholde

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

#### *Konsolidering*

**§ 257.** En udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) skal sikre, at de leverede data er konsolideret på grundlag af oplysninger fra alle relevante regulerede markeder, multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er), organiserede handelsfaciliteter (OHF'er) og godkendte offentliggørelsesordninger (APA'er) og for alle relevante finansielle instrumenter.

#### *Sikkerhedsmekanismer*

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

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

### Kapitel 49

#### *Godkendte indberetningsmekanismer (ARM'er)*

##### *Indberetning af oplysninger*

**§ 259.** En godkendt indberetningsmekanisme (ARM) skal have politikker og ordninger, der sikrer, at de oplysninger, der kræves indberettet i henhold til artikel 26 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, indberettes

så hurtigt som muligt og senest ved udgangen af den hverdag, der følger efter den dag, hvor transaktionen fandt sted.

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

#### *Sikkerhedsmekanismer*

**§ 260.** En godkendt indberetningsmekanisme (ARM) skal have forsvarlige sikkerhedsmekanismer, der garanterer sikker og autentificeret overførsel af information, minimerer risikoen for dataforvanskning og uautoriseret adgang og forhindrer lækage af oplysninger, således at datasikkerheden opretholdes til enhver tid.

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

#### *Kontrol med handelsindberetninger*

**§ 261.** En godkendt indberetningsmekanisme (ARM) skal have systemer, som sikrer kontrol med, at handelsindberetningerne er fuldstændige, identificerer udeladelser og åbenbare fejl, meddeler fondsmæglerselskabet nærmere oplysninger om fejl eller udeladelser i transaktionsindberetninger og anmoder om fornyet fremsendelse af enhver fejlbehæftet indberetning.

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

### **Afsnit XIII**

#### **Tilsyns- og offentliggørelsesregler**

##### **Kapitel 50**

#### *Tilsyn, kontrol m.v.*

**§ 262.** Finanstilsynet påser overholdelsen af denne lov og regler, der er udstedt i medfør af loven, undtagen §§ 9 og 75, stk. 1 og 2, jf. dog stk. 5.

*Stk. 2.* Finanstilsynet påser endvidere overholdelsen af:

- 1) Regler udstedt i medfør af § 31, stk. 8, i lov om godkendte revisorer og revisionsvirksomheder.
- 2) Artikel 37-42 i Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet og regler udstedt i medfør heraf.
- 3) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps og regler udstedt i medfør heraf.

- 4) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre, bortset fra afsnit 6 og 7, og regler udstedt i medfør heraf.
- 5) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og regler udstedt i medfør heraf.
- 6) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og regler udstedt i medfør heraf.
- 7) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler og regler udstedt i medfør heraf.

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

*Stk. 4.* Finanstilsynets bestyrelse indgår i tilsynet efter stk. 1-3, og § 264, stk. 1-5 og 8, med den kompetence, som bestyrelsen er tillagt i medfør af § 345 i lov om finansiel virksomhed. § 277, stk. 1, finder anvendelse for medlemmer af bestyrelsen, observatøren, medlemmer af ekspertpanelet og Forbrugerombudsmanden.

*Stk. 5.* Danmarks Nationalbank overvåger betalingssystemer, som Danmarks Nationalbank finder har væsentlig betydning for betalingsafviklingen eller gennemførelse af Danmarks Nationalbanks pengepolitiske transaktioner.

**§ 263.** Finanstilsynet fører tilsyn med markedsoperatører, operatører af multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er) og organiserede handelsfaciliteter (OHF'er), udbydere af dataindberetningstjenester, centrale modparter (CCP'er), værdipapircentraler (CSD'er) og registrerede betalingssystemer.

*Stk. 2.* Finanstilsynet skal i tilrettelæggelsen af tilsynsvirksomheden inddrage de potentielle konsekvenser for den finansielle stabilitet i andre lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

*Stk. 3.* Finanstilsynet skal for betydningsfulde datterselskaber af udenlandske virksomheder, der er meddelt tilladelse til at udøve den i stk. 1 nævnte virksomhed i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, deltage i eventuelle samarbejdsfora om tilsynet med den samlede koncern.

#### *Regnskabskontrol*

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

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

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

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

*Stk. 5* Kontrollen efter stk. 1-4 omfatter også kontrol af reglerne for finansiel information i års- og delårsrapporter fra udstedere, der har Danmark som hjemland efter § 34, som disse regler er fastlagt i den regnskabslovgivning, de pågældende udstedere er omfattet af, jf. §§ 38 og 39. Ved udførelsen af kontrollen kan Finanstilsynet

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

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

*Stk. 7.* Vedrører kontrollen efter stk. 5, en virksomhed omfattet af årsregnskabsloven, finder § 156, stk. 3, i årsregnskabsloven og regler, der er udstedt i medfør heraf, om betaling af et årligt gebyr for den dermed forbundne kontrolaktivitet tilsvarende anvendelse.

*Stk. 8.* Ved behandling af sager, der vedrører virksomheder omfattet af årsregnskabsloven og ved kontrollen efter stk. 5 vedrørende udstedere, der ikke er omfattet af den finansielle lovgivning, træder Erhvervsstyrelsen i Finanstilsynets sted.

#### *Beføjelser*

**§ 265.** Finanstilsynet kan fra virksomheder under tilsyn, den nuværende og tidligere ledelse i virksomheder under tilsyn og andre fysiske og juridiske personer, der har pligter i henhold til § 262, stk. 1-3, og i § 264, stk. 1-3 og 5, kræve alle oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form, som Finanstilsynet skønner nødvendige for Finanstilsynets virksomhed eller til afgørelse af, om der er sket eller vil ske en overtrædelse af regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af i medfør af § 262, stk. 1-3 og § 264, stk. 1-3 og 5.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan kræve, at revisorer for fondsmæglerselskaber, markedsoperatører og udbydere af dataindberetningstjenester og revisorer, der reviderer eller udfører andre revisionsopgaver for udstedere, udbydere af omsættelige værdipapirer eller personer, der anmoder om optagelse til handel, fremlægger oplysninger, der skønnes at være nødvendige for Finanstilsynets afgørelse af, om der er sket eller vil ske en overtrædelse af regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af i medfør af § 262, stk. 1-3, og § 264, stk. 1-3 og 5. Finanstilsynet kan endvidere kræve dokumenter udleveret fra revisor til brug for Finanstilsynets afgørelse af, om der er sket eller vil ske en overtrædelse af bestemmelserne i kapitel 9 og 11 i denne lov og regler udstedt i medfør heraf.

*Stk. 3.* Finanstilsynet kan endvidere kræve optagelser af telefonsamtaler, elektronisk kommunikation eller fortegnelser over datatrafik hos et fondsmæglerselskab og virksomheder, der er omfattet af reglerne i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.

**§ 266.** En markedsoperatør, en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP) og en værdipapircentral (CSD) må ikke uden Finanstilsynets tilladelse sammenlægges med en anden virksomhed eller en bestemt forretningsdel af en anden virksomhed.

**§ 267.** Finanstilsynet kan til enhver tid mod behørig legitimation og uden retskendelse foretage tilsyns- og kontrolundersøgelser hos de virksomheder, der har pligter i henhold § 262, stk. 1-3, og § 264, stk. 1-3 og 5.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan til enhver tid mod behørig legitimation uden retskendelse få adgang til leverandører og underleverandører til de i stk. 1 nævnte virksomheder med henblik på indhentelse af oplysninger om den outsourcete aktivitet.

**§ 268.** Finanstilsynet kan indhente oplysninger og dokumenter efter §§ 265 og 266 til brug for de i § 278, nr. 2, og § 279, nr. 1, nævnte myndigheder.

**§ 269.** Beføjelser efter § 265, stk. 1, og § 267, stk. 1, udøves af Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af kapitel 39, og af Erhvervsstyrelsen i forbindelse med kontrol efter § 264.

**§ 270.** Finanstilsynet kan kræve

- 1) suspension af handlen med et finansielt instrument,
- 2) sletning af et finansielt instrument fra handlen på en markedsplads,
- 3) midlertidigt eller permanent stop for enhver praksis eller adfærd, som er i strid med reglerne i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) eller strider mod bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter, regler i loven eller regler udstedt i medfør af loven, og
- 4) at der nedlægges midlertidig forbud mod udøvelse af erhvervsmæssig virksomhed omfattet af § 263, stk. 1.

**§ 271.** Finanstilsynet kan endvidere

- 1) kræve at enhver person tager skridt til at reducere omfanget af vedkommendes position eller eksponering i et råvarederivat, og
- 2) 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 reglerne om positionslofter i råvarederivater i kapitel 37.

**§ 272.** Finanstilsynet kan påbyde en fysisk eller juridisk person at ændre et forhold, hvis denne ikke opfylder sine forpligtelser efter denne lov, bestemmelser fastsat i medfør heraf samt pligter efter forordninger nævnt i § 262, stk. 2, eller bestemmelser fastsat i medfør heraf. Påbud kan ligeledes gives til sammenslutninger af juridiske personer.

*Stk. 2.* Beføjelser efter stk. 1 udøves af Danmarks Nationalbank, når der er tale om et registreret betalingssystemer omfattet af kapitel 39.

**§ 273.** Finanstilsynet kan påbyde en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester at afsætte en direktør i virksomheden inden for en af Finanstilsynet fastsat frist, hvis denne efter § 105, stk. 2 eller 3, § 106, § 246, stk. 2 eller 3, eller § 247 ikke kan bestride stillingen.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan påbyde et medlem af bestyrelsen i en markedsoperatør eller i en udbyder af dataindberetningstjenester at nedlægge sit hverv inden for en af Finanstilsynet fastsat frist, hvis denne efter § 105, stk. 2 eller 3, § 106, § 246, stk. 2 eller 3, eller § 247 ikke kan bestride hvervet.

*Stk. 3.* Finanstilsynet kan påbyde et medlem af bestyrelsen i en markedsoperatør, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, at nedlægge sit hverv inden for en af Finanstilsynet fastsat frist, hvis bestyrelsesmedlemmet ikke opfylder kravene efter § 107, stk. 1.

*Stk. 4.* Finanstilsynet kan påbyde en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester at afsætte en direktør, når der er rejst tiltale mod denne i en straffesag om overtrædelse af straffeloven, denne lov eller anden finansiel lovgivning, indtil straffesagen er afgjort, hvis en domfældelse vil indebære, at vedkommende ikke opfylder kravene i § 105, stk. 3, nr. 1, eller § 246, stk. 3, nr. 1. Finanstilsynet fastsætter en frist for efterlevelse af påbuddet. Finanstilsynet kan under samme betingelser som i 1. pkt. påbyde et medlem af bestyrelsen i en markedsoperatør eller i en udbyder af dataindberetningstjenester at nedlægge sit hverv. Finanstilsynet fastsætter en frist for efterlevelse af påbuddet.

*Stk. 5.* Varigheden af påbud meddelt efter stk. 2 på baggrund af § 105, stk. 2, § 105, stk. 3, nr. 2 eller 3, § 106, § 246, stk. 2, § 246, stk. 3, nr. 2 eller 3, eller § 247, eller efter stk. 3 på baggrund af § 107, stk. 1, skal fremgå af påbuddet.

*Stk. 6.* Påbud meddelt i henhold til stk. 1-4 kan af markedsoperatøren, udbyderen af dataindberetningstjenester og af den person, som påbuddet vedrører, forlanges indbragt for domstolene. Anmodning herom skal indgives til Finanstilsynet inden 4 uger efter, at påbuddet er meddelt den pågældende. Anmodningen har ikke opsættende virkning for påbuddet, men retten kan ved kendelse bestemme, at den pågældende direktør eller det pågældende bestyrelsesmedlem under sagens behandling kan opretholde sit hverv eller sin stilling. Finanstilsynet indbringer sagen for domstolene inden 4 uger efter modtagelse af anmodning herom. Sagen anlægges i den borgerlige retsplejes former.

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

*Stk. 8.* Har markedsoperatøren eller udbyderen af dataindberetningstjenester ikke afsat direktøren inden for den fastsatte frist, kan Finanstilsynet inddrage virksomhedens tilladelse, jf. §§ 102, stk. 1, nr. 4, og 245, stk. 1, nr. 4. Finanstilsynet kan endvidere inddrage virksomhedens tilladelse, jf. §§ 102, stk. 1, nr. 4, og 245, stk. 1, nr. 4, hvis et bestyrelsesmedlem ikke efterkommer et påbud meddelt i medfør af stk. 2-4.

### *Delegation*

**§ 274.** Finanstilsynet kan ved bekendtgørelse træffe beslutning om, at tilsynets beføjelser efter § 127, stk. 1, og regler udstedt i medfør af § 127, stk. 2, kan udøves på tilsynets vegne af en markedsoperatør på nærmere fastsatte vilkår.

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

*Stk. 3.* En markedsoperatør, der har fået tillagt beføjelser efter stk. 1, skal opfylde kapitel 3-7 i forvaltningsloven samt lov om offentlighed i forvaltningen, når den træffer afgørelse inden for de delegerede områder.

*Stk. 4.* Bestemmelserne i § 277, stk. 1 og 2, finder tilsvarende anvendelse på markedsoperatører, der har fået tillagt beføjelser efter stk. 1.



### *Bemyndigelse*

**§ 275.** Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler, som er nødvendige for at anvende eller gennemføre de afgørelser eller retsakter, som vedtages af EU-Kommissionen i medfør af:

- 1) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug).
- 2) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.
- 3) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter.
- 4) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i EU og om værdipapircentraler.

### Kapitel 51

#### *Forbrugerombudsmanden*

**§ 276.** Forbrugerombudsmanden kan anlægge sag vedrørende overtrædelser af regler om god skik, jf. § 7, stk. 1, og regler udstedt efter § 7, stk. 2, herunder sag om forbud, påbud, erstatning og tilbagesøgning af uretmæssigt opkrævede beløb. § 20, § 22, stk. 2, § 23, stk. 1, § 27, stk. 1, § 27 a og § 28 i markedsføringsloven finder tilsvarende anvendelse på sager, som Forbrugerombudsmanden ønsker at anlægge efter bestemmelsen i 1. pkt. Forbrugerombudsmanden kan udpeges som grupperepræsentant i et gruppesøgsmål, jf. retsplejelovens kapitel 23 a.

*Stk. 2.* Finanstilsynet underretter Forbrugerombudsmanden, hvis Finanstilsynet bliver bekendt med, at en virksomheds kunder kan have lidt tab, som følge af at virksomheden har overtrådt § 7, stk. 1, eller regler udstedt i medfør af § 7, stk. 2.

*Stk. 3.* Forbrugerombudsmanden har uanset bestemmelserne i kapitel 52 adgang til samtlige oplysninger i Finanstilsynets sager omfattet af stk. 1.

### Kapitel 52

#### *Tavshedspligt*

**§ 277.** Finanstilsynets ansatte er under ansvar efter §§ 152-152 e i straffeloven forpligtede til at hemmeligholde fortrolige oplysninger, som de får kendskab til gennem tilsynsvirksomheden. Det samme gælder personer, der udfører serviceopgaver som led i Finanstilsynets drift, og eksperter, der handler på tilsynets vegne. Dette gælder også efter ansættelses- eller kontraktforholdets ophør. 1.-3. pkt. finder tillige anvendelse på ansatte i Erhvervsstyrelsen, for så vidt angår oplysninger, som de får kendskab til gennem opgaveløsningen efter § 264 og ansatte i Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af kapitel 39.

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

*Stk. 3.* Stk. 1 finder dog ikke anvendelse på oplysninger i sager om overtrædelse af regler om god skik, jf. § 7, stk. 1, og regler udstedt i medfør af § 7, stk. 2.

*Stk. 4.* Bestemmelsen i stk. 1 er ikke til hinder for, at Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen som led i opgaveløsningen i medfør af § 264, og ansatte i Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af kapitel 39, af egen drift videregiver fortrolige oplysninger i summarisk eller sammenfattende form, når hverken den enkelte virksomhed eller dens kunder kan identificeres.

*Stk. 5.* Fortrolige oplysninger kan videregives under en civil retssag, når en markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD), et registreret betalingssystem eller andre omfattet af denne lov er erklæret konkurs eller trådt i likvidation, og hvis oplysningerne ikke vedrører kundeforhold eller tredjemand, der er eller har været involveret i forsøg på at redde de pågældende personer eller andre omfattet af denne lov.

*Stk. 6.* Bestemmelsen i stk. 1 er endvidere ikke til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til en markedsoperatør, som har fået tilladelse efter § 101, og en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), som har fået tilladelse efter § 128, når

- 1) det sker for at imødegå eller undersøge, om der er misbrugt intern viden eller udøvet kursmanipulation i strid med bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug), eller
- 2) det i øvrigt sker for at imødegå eller undersøge, om handlen og prisdannelsen på markedspladsen foregår på en redelig og gennemskuelig måde.

#### *Undtagelser fra tavshedspligten*

**§ 278.** § 277, stk. 1, er ikke til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til:

- 1) Det Systemiske Risikoråd.
- 2) Offentlige myndigheder, herunder anklagemyndigheden og politiet, i forbindelse med efterforskning og retsforfølgning af muligt strafbare forhold omfattet af straffeloven eller tilsynslovgivningen.
- 3) Vedkommende minister som led i dennes overordnede tilsyn.
- 4) Administrative myndigheder og domstole, som behandler afgørelser, der er truffet af Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen som led i styrelsens opgaveløsning i medfør af § 264.
- 5) Folketingets Ombudsmand.
- 6) En parlamentarisk kommission nedsat af Folketinget, jf. dog § 281, stk. 2.
- 7) Undersøgelseskommissioner nedsat ved lov eller i henhold til lov om undersøgelseskommissioner, jf. dog § 281, stk. 2.
- 8) Folketingets stående udvalg vedrørende generelle økonomiske forhold i en markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) og et registreret betalingssystem, for så vidt angår krisehåndtering af virksomhederne, når der træffes beslutning om, hvorvidt staten skal yde garanti eller stille midler til rådighed. Tilsvarende gælder i forbindelse med den parlamentariske kontrol i sager omfattet af 1. pkt. Adgangen til udlevering af fortrolige oplysninger er begrænset til dokumenter i sager, der er oprettet i Finanstilsynet efter den 16. september 1995.
- 9) Statsrevisorerne og Rigsrevisionen.
- 10) Interessenter, herunder myndigheder, involveret i forsøg på at redde en nødlidende markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP),

en værdipapircentral (CSD) eller et registreret betalingssystem, når Finanstilsynet har modtaget et mandat fra erhvervs- og vækstministeren, og under forudsætning af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor.

- 11) Skifteretten, andre myndigheder, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer, og kurator, samt personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber for en markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) og et registreret betalingssystem, eller for andre omfattet af denne lov, under forudsætning af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelse af deres opgaver, jf. dog § 281, stk. 2.
- 12) Institutioner, der forvalter indskyder-, investor- eller forsikringsgarantiordninger, under forudsætning af at oplysningerne er nødvendige for, at de kan udføre deres arbejde.
- 13) Erhvervsstyrelsen i sin egenskab af tilsynsmyndighed for efterlevelse af selskabslovgivningen, når videregivelse sker med henblik på at styrke det finansielle systems stabilitet og integritet, og Erhvervsstyrelsen, Revisortilsynet og Revisornævnet i deres egenskab af tilsynsmyndighed for den lovpligtige revision af regnskaber, under forudsætning af at modtagerne har behov for oplysningerne til varetagelsen af deres opgaver, jf. dog § 281, stk. 2.
- 14) Erhvervsstyrelsen, for så vidt angår oplysninger modtaget som led i kontrol efter § 264, eller oplysninger i sager om Finanstilsynets godkendelse af prospekter i medfør af § 12 og i sager om Finanstilsynets kontrol med oplysningsforpligtelsen i §§ 38-41, når disse oplysninger har betydning for Erhvervsstyrelsens regnskabskontrol, jf. § 264.
- 15) Sagkyndige, som bistår Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen, Revisortilsynet, Revisornævnet og institutioner, der forvalter indskyder-, investor- eller forsikringsgarantiordninger, med udførelsen af deres tilsynsopgaver, under forudsætning af at modtagerne har behov for oplysningerne til varetagelsen af deres opgaver, jf. dog § 281, stk. 2.
- 16) En institution, der forestår clearing af finansielle instrumenter eller penge, hvis det er nødvendigt for at sikre, at institutionen reagerer behørigt på misligholdelser eller potentielle misligholdelser på det marked, hvor institutionen er ansvarlig for clearing.

§ 279. § 277, stk. 1, er endvidere ikke til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til:

- 1) Danmarks Nationalbank, centralbanker i lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank i deres egenskab af pengepolitisk myndighed samt offentlige myndigheder, som overvåger betalingssystemerne i Danmark og andre lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, under forudsætning af at oplysningerne er nødvendige for dem til opfyldelse af deres lovbestemte opgaver, herunder udførelse af pengepolitik, overvågning af betalings- og værdipapirhåndteringssystemer samt varetagelse af det finansielle systems stabilitet.
- 2) Finansielle tilsynsmyndigheder i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der har ansvaret for tilsyn med kreditinstitutter, finansieringsinstitutter, forsikringselskaber, investeringsselskaber, administrationsselskaber eller med de finansielle markeder samt myndigheder og organer, som er ansvarlige for at opretholde den finansielle stabilitet gennem makroprudentiel regulering, myndigheder eller organer, som har til formål at sikre den finansielle stabilitet, institutioner, der forvalter indskyder-, investor- eller forsikringsgarantiordninger, organer, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer, samt personer, der

er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber for en markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD), en udbyder af dataindberetningstjenester og et registreret betalingssystem under forudsætning af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver.

- 3) Organer i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der fører tilsyn med organer, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer for en markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) og et registreret betalingssystem og myndigheder, der fører tilsyn med personer, som er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber, under forudsætning af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver, jf. dog § 281, stk. 2.
- 4) Organer i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der er ansvarlige for at påvise overtrædelser af selskabsretten, under forudsætning af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver og videregivelse sker med henblik på at styrke det finansielle systems stabilitet og integritet, jf. dog § 281, stk. 2.
- 5) Sagkyndige, som bistår myndigheder i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der fører tilsyn med organer, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer for en markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) og et registreret betalingssystem, og myndigheder, der fører tilsyn med personer, som er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber, under forudsætning af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver, jf. dog § 281, stk. 2.
- 6) Organer i lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der har ansvaret for kontrol med overholdelsen af reglerne for finansiel information fra udstedere af omsættelige værdipapirer, der er optaget på et reguleret marked.
- 7) Ministre med ansvar for den finansielle lovgivning i lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, i forbindelse med krisehåndtering af en markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) og et registreret betalingssystem.
- 8) Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA), Det Europæiske Råd for Systemiske Risici samt organer etableret af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA), under forudsætning af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver.
- 9) Den auktionstilsynsførende til brug for, at denne kan udføre sine funktioner i medfør af Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusemissioner 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.
- 10) Myndigheder, der varetager opgaver i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og

transaktionsregistre i det omfang, oplysningerne er nødvendige for disse myndigheders varetagelse af opgaver i henhold til forordningen.

- 11) Myndigheder, der varetager opgaver i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler.
- 12) Undersøgelsesudvalg nedsat af Europa-Parlamentet i henhold til artikel 226 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde

**§ 280.** Bestemmelsen i § 277, stk. 1, er ikke til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til:

- 1) Finansielle tilsynsmyndigheder i lande uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, der har ansvaret for tilsyn med kreditinstitutter, finansieringsinstitutter, forsikringsselskaber eller de finansielle markeder samt myndigheder og organer, som er ansvarlige for at opretholde den finansielle stabilitet gennem makroprudentiel regulering, myndigheder eller organer, som har til formål at sikre den finansielle stabilitet, institutioner, der forvalter indskyder-, investor- eller forsikringsgarantiordninger, organer, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer, samt personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber for en markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) og et registreret betalingssystem, eller for andre omfattet af denne lov, jf. dog § 281.
- 2) Organer i lande uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, der fører tilsyn med organer, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer for en markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) eller et registreret betalingssystem og myndigheder, der fører tilsyn med personer, som er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber, jf. dog § 281.
- 3) Organer i lande uden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, der er ansvarlige for at påvise overtrædelser af selskabsretten, under forudsætning af at videregivelse sker med henblik på at styrke det finansielle systems stabilitet og integritet, jf. dog § 281.
- 4) Sagkyndige, som bistår myndigheder i lande uden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, der fører tilsyn med organer, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer for en markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) eller et registreret betalingssystem og myndigheder, der fører tilsyn med personer, som er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber, jf. dog § 281.

**§ 281.** Videregivelse efter § 280, nr. 1-4, kan alene ske

- 1) på baggrund af en international samarbejdsaftale, og
- 2) under forudsætning af at modtagerne mindst er underlagt en lovbestemt tavshedspligt, der svarer til tavshedspligten i medfør af § 277, stk. 1, og har behov for oplysningerne til varetagelse af deres opgaver.

*Stk. 2.* Videregivelse efter § 278, nr. 6, 7, 11, 13 og 15, § 279, nr. 3-5, og § 280, nr. 1-4, af fortrolige oplysninger, der hidrører fra lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, kan endvidere alene ske, hvis de myndigheder, som har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse, og må udelukkende benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører. Ved videregivelse af oplysninger efter § 278, nr. 15, § 279, nr. 5, og § 280, nr. 4, meddeler Finanstilsynet de myndigheder eller organer, som har videregivet oplysningerne, hvilke sagkyndige oplysningerne vil blive videresendt til, med angivelse af de sagkyndiges beføjelser.

**§ 282.** Alle, der i henhold til § 277, stk. 5 og 6, og §§ 278-280 modtager fortrolige oplysninger fra Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen som led i styrelsens opgaveløsning i medfør af § 264 eller ansatte i Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af kapitel 39, er med hensyn til disse oplysninger undergivet den i § 277, stk. 1, omhandlede tavshedspligt.

*Stk. 2.* Fortrolige oplysninger, som modtages af Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen som led i styrelsens opgaveløsning i medfør af § 264 og ansatte i Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af kapitel 39, må kun anvendes i forbindelse med tilsynshvervet, til at pålægge sanktioner, eller hvis tilsynets afgørelse påklages til højere administrativ myndighed eller indbringes for domstolene.

**§ 283.** Finanstilsynets ansatte må ikke videregive oplysninger om en person, når vedkommende har indberettet en virksomhed 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.* Bestemmelsen i stk. 1 er ikke til hinder for, at personoplysninger videregives i medfør af §§ 278-280.

*Stk. 3.* Alle, der i henhold til stk. 2 modtager personoplysninger, er med hensyn til disse oplysninger undergivet den i § 277, stk. 1, omhandlede tavshedspligt.

## Kapitel 53

### *Partsbegrebet og klage*

#### *Partsbegrebet*

**§ 284.** Som part i en sag, hvori der er eller vil blive truffet afgørelse af Finanstilsynet i medfør af § 262, stk. 1-3, og § 264, stk. 1-3 og 5, anses enhver, som afgørelsen retter sig mod, for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende.

*Stk. 2.* Som part i en sag, hvori der er eller vil blive truffet afgørelse af Finanstilsynet efter regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af i medfør af § 262, stk. 1-3, og § 264, stk. 1-3 og 5, anses tillige følgende fysiske og juridiske personer, for så vidt angår den del af afgørelsen, som vedrører den pågældende:

- 1) Et medlem af direktionen i sager, hvor Finanstilsynet træffer afgørelse i medfør af §§ 104, 105, 245 og 246 samt artikel 27, stk. 1 og 2, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre og artikel 27, stk. 1, 2 og 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler.

- 2) En virksomhed i sager, hvor Finanstilsynet træffer afgørelse rettet mod et medlem af bestyrelsen i virksomheden i medfør af §§ 104-106, 245 og 246 samt artikel 27, stk. 1 og 2, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre og artikel 27, stk. 1, 2 og 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler.

*Stk. 3.* I sager, hvor Erhvervsstyrelsen træder i Finanstilsynets sted som led i kontrol efter § 264, finder stk. 1 anvendelse i forhold til en afgørelse, der er eller vil blive truffet af Erhvervsstyrelsen. Som part i forhold til afgørelser efter § 264 anses i øvrigt enhver, som Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen anser som part i sagen.

#### *Klage over afgørelser truffet af Finanstilsynet*

**§ 285.** Afgørelser truffet af Finanstilsynet i henhold til de i § 262 og § 264, stk. 1-3 og 5, nævnte regler kan indbringes for Erhvervsankenævnet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende.

*Stk. 2.* Stk. 1 omfatter ikke afgørelser efter § 273, stk. 6, §§ 265-269, § 286, stk. 1, eller artikel 14 og 15, jf. artikel 17, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre.

*Stk. 3.* Stk. 1 og 2 finder tillige anvendelse på afgørelser truffet af Erhvervsstyrelsen på Finanstilsynets vegne, jf. § 264, samt på afgørelser truffet af Danmarks Nationalbank efter § 269.

*Stk. 4.* Stk. 1-3 finder anvendelse på afgørelser truffet af virksomheder, der udøver beføjelser på Finanstilsynets vegne.

#### *Klage over andre afgørelser*

**§ 286.** Afgørelser truffet af en markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP) eller en værdipapircentral (CSD) i henhold til de i § 262, stk. 1-3, nævnte regler, kan af den, som afgørelsen retter sig mod, indbringes for Finanstilsynet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende. Finanstilsynet kan tillægge indbringelsen opsættende virkning. 1. pkt. finder dog ikke anvendelse for afgørelser truffet af en markedsoperatør eller en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), efter § 92, stk. 1.

*Stk. 2.* Erhvervsankenævnets afgørelser og afgørelser, Finanstilsynet træffer efter stk. 1, kan af den, som afgørelsen retter sig mod, ved et sagsanlæg indbringes for domstolene efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende.

### Kapitel 54

#### *Offentliggørelse*

**§ 287.** Finanstilsynet skal med angivelse af virksomhedens eller personens navn for bestemmelser, som Finanstilsynet påser overholdelse af efter § 262, stk. 1-3, og § 264, stk. 1-3 og 5, offentliggøre følgende på Finanstilsynets hjemmeside, jf. dog §§ 290-292:

- 1) Reaktionen givet i henhold til denne lovs § 262, stk. 4, jf. § 345, stk. 7, nr. 4, i lov om finansiel virksomhed, eller af Finanstilsynet efter delegation fra Finanstilsynets bestyrelse.
- 2) Påtaler, påbud, vedtagne administrative bødeforelæg og tvangsbøder.

- 3) Beslutninger om at overgive sager om virksomheder til politimæssig efterforskning truffet i henhold til denne lovs § 262, stk. 4, jf. § 345, stk. 7, nr. 6, i lov om finansiel virksomhed, eller af Finanstilsynet efter delegation fra Finanstilsynets bestyrelse.
- 4) Domme eller bødevedtagelser i sager, der tidligere er overgivet til politimæssig efterforskning, hvor der er faldet helt eller delvist fældende dom eller vedtaget bøde.

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

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

*Stk. 4.* Offentliggørelse efter stk. 1-3, der retter sig mod en juridisk person, må ikke indeholde fortrolige oplysninger om kundeforhold eller oplysninger omfattet af § 30 i lov om offentlighed i forvaltningen. Offentliggørelsen må ikke indeholde fortrolige oplysninger, der hidrører fra finansielle tilsynsmyndigheder i andre lande, medmindre de myndigheder, der har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse.

*Stk. 5.* Finanstilsynet skal orientere offentligheden om sager om god skik, jf. § 7, stk. 1, og bekendtgørelser udstedt i medfør af § 7, stk. 2, som er behandlet af Finanstilsynet, anklagemyndigheden eller domstolene, og som er af almen interesse eller af betydning for forståelsen af de nævnte bestemmelser.

#### *Indbringelse for Erhvervsankenævnet*

**§ 288.** Indbringes en reaktion m.v. offentliggjort i henhold til § 287, stk. 1, nr. 1 eller 2, eller stk. 2, for Erhvervsankenævnet, skal oplysningen herom offentliggøres af Finanstilsynet på Finanstilsynets hjemmeside. Status og det efterfølgende resultat af Erhvervsankenævnets kendelse skal ligeledes offentliggøres af Finanstilsynet på Finanstilsynets hjemmeside.

#### *Finanstilsynets offentliggørelse af ankedomme og mulighed for offentliggørelse af frifindende domme*

**§ 289.** Er en dom offentliggjort i henhold til § 287, stk. 1, nr. 4, ikke endelig, er den anket eller genoptaget, skal oplysninger herom offentliggøres af Finanstilsynet. Finanstilsynet skal på anmodning fra en fysisk eller juridisk person, som en frifindende dom retter sig mod, offentliggøre resultatet af anken eller genoptagelsen. Den fysiske eller juridiske person skal samtidig med anmodningen om offentliggørelse indsende kopi af dommen, resultatet af anken eller genoptagelsen. Er resultatet af anken eller den genoptagede sag et andet end resultatet af dommen offentliggjort i medfør af § 287, stk. 1, nr. 4, kan Finanstilsynet beslutte at fjerne dommen fra Finanstilsynets hjemmeside.

*Stk. 2.* I sager, hvor Finanstilsynet har offentliggjort en beslutning om at overgive en sag til politimæssig efterforskning efter § 287, stk. 1, nr. 3, og sagen er afsluttet ved påtaleopgivelse, ved tiltalefrafald eller ved frifindende dom, skal Finanstilsynet på anmodning fra den virksomhed, som sagen vedrører, offentliggøre oplysninger herom. Virksomheden skal indsende en kopi af afgørelsen om påtaleopgivelse eller tiltalefrafald eller en kopi af dommen til Finanstilsynet samtidig med anmodning om offentliggørelse. Finanstilsynet kan fjerne beslutningen om at overgive sagen til politimæssig efterforskning fra Finanstilsynets hjemmeside.

#### *Begrænsninger for Finanstilsynets offentliggørelse*



**§ 290.** Offentliggørelse efter § 287 om sager vedrørende bestemmelser i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre og af regler udstedt i medfør heraf kan ikke offentliggøres, hvis offentliggørelse vil være til alvorlig fare for finansielle markeder eller vil forvolde de involverede parter uforholdsmæssig stor skade.

**§ 291.** Offentliggørelse efter § 287 om sager vedrørende bestemmelser i kapitel 9 og 11 skal udsættes 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.

**§ 292.** Offentliggørelse efter § 287, der ikke er omfattet af begrænsningerne for offentliggørelse i §§ 290 og 291, kan ikke ske, hvis offentliggørelsen vil medføre uforholdsmæssig stor skade for virksomheden eller personen, hvis offentliggørelse af identiteten af de juridiske personer eller personoplysninger om de fysiske personer ikke er proportional med hensynet bag offentliggørelsen, hvis offentliggørelsen udgør en trussel mod de finansielle markeds stabilitet, eller hvis efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse. Finanstilsynet skal i det tilfælde gøre ét af følgende:

- 1) Udsætte offentliggørelsen indtil grunden til at undlade offentliggørelse er ophørt med at eksistere.
- 2) Offentliggøre anonymt, hvis anonym offentliggørelse sikrer en effektiv beskyttelse af de pågældende personoplysninger.
- 3) Undlade at offentliggøre, hvis mulighederne i nr. 1 eller 2 vurderes utilstrækkelige til at sikre,
  - a) at de finansielle markeds stabilitet ikke bringes i fare, eller
  - b) forholdsmæssigheden af offentliggørelsen.

*Stk. 2.* Er offentliggørelse udsat i henhold til stk. 1, nr. 1, eller § 291, skal der ske efterfølgende offentliggørelse efter § 287, når der ikke længere er hensyn, der nødvendiggør udsættelsen, hvis dette forhold indtræder inden for 2 år fra datoen for reaktionen, beslutningen, dommens afsigelse eller bødevedtagelsen.

#### *Tidspunktet for og varigheden af Finanstilsynets offentliggørelse*

**§ 293.** Finanstilsynets offentliggørelse efter dette kapitel skal ske inden for rimelig tid, efter at virksomheden eller den fysiske person er underrettet om reaktionen eller beslutningen, og om at Finanstilsynet påtænker offentliggørelse heraf.

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

#### *Virksomheders offentliggørelse*

**§ 294.** Er en reaktion rettet mod en virksomhed under tilsyn offentliggjort i medfør af § 287, stk. 1, nr. 1 eller 2, eller stk. 2, eller er en dom eller bødevedtagelse rettet mod eller vedtaget af en virksomhed under tilsyn offentliggjort i medfør af § 287, stk. 1, nr. 4, skal virksomheden

offentliggøre den pågældende reaktion, dom eller bødevedtagelse på sin hjemmeside på et sted, hvor det naturligt hører hjemme.

*Stk. 2.* En virksomheds offentliggørelse af en reaktion offentliggjort i overensstemmelse med stk. 1 skal ske senest 3 hverdage efter, at virksomheden har modtaget reaktionen, eller senest på tidspunktet for offentliggørelse påkrævet efter denne lov eller anden regulering.

*Stk. 3.* En virksomheds offentliggørelse af en dom eller bødevedtagelse skal ske senest 10 hverdage efter, der er faldet dom eller vedtaget bøde.

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

*Stk. 5.* Kommentarer til reaktionen, dommen eller bødevedtagelsen offentliggjort efter stk. 1-3, skal det ske i forlængelse af denne, og kommentarerne skal være klart adskilt fra reaktionen, dommen eller bødevedtagelsen.

*Stk. 6.* Er en dom eller bøde omfattet af de i § 287, stk. 1, nr. 4, nævnte sager, skal virksomheden give meddelelse til Finanstilsynet om offentliggørelsen efter stk. 1-3 hurtigst muligt efter, at denne har fundet sted, herunder fremsende en kopi af dommen eller bødevedtagelsen til Finanstilsynet.

#### *Berigtigelse af misvisende oplysninger*

**§ 295.** Videregiver en markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP) eller en værdipapircentral (CSD) oplysninger om virksomheden, og er oplysningerne kommet offentligheden til kendskab, kan Finanstilsynet påbyde virksomheden at offentliggøre berigtigende oplysninger inden for en af Finanstilsynets fastsat frist, hvis

- 1) oplysningerne efter Finanstilsynets vurdering er misvisende, og
- 2) Finanstilsynet vurderer, at oplysningerne kan have skadevirkning for virksomhedens kunder, øvrige kreditorer, de finansielle markeder, hvorpå finansielle instrumenter udstedt af virksomheden handles, markedets ordentlige funktion eller den finansielle stabilitet generelt.

#### *Bemyndigelse*

**§ 296.** Erhvervs- og vækstministeren kan for virksomheder under tilsyn omfattet af denne lov fastsætte regler om virksomhedernes pligt til at offentliggøre oplysninger om Finanstilsynets vurdering af virksomheden og om, at Finanstilsynet har mulighed for at offentliggøre oplysningerne før virksomheden.

### **Afsnit XIV**

## **Digital kommunikation, frister, afgift og fondsreserver**

### **Kapitel 55**

#### *Digital kommunikation*

**§ 297.** Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om, at skriftlig kommunikation til og fra Finanstilsynet, erhvervs- og vækstministeren og Erhvervsstyrelsen om forhold, som er omfattet af denne lov eller regler udstedt i medfør af denne lov, skal foregå digitalt.

*Stk. 2.* Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte nærmere regler om digital kommunikation, herunder om anvendelse af bestemte it-systemer, særlige digitale formater og digital signatur eller tilsvarende.

*Stk. 3.* En digital meddelelse anses for at være kommet frem, når den er tilgængelig for adressaten for meddelelsen.

**§ 298.** Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om, at myndigheder, jf. § 297, stk. 1, kan udstede afgørelser og andre dokumenter efter denne lov eller efter regler udstedt i medfør af denne lov uden underskrift, med maskinelt eller på tilsvarende måde gengivet underskrift eller under anvendelse af en teknik, der sikrer entydig identifikation af den, som har udstedt afgørelsen eller dokumentet. Sådanne afgørelser og dokumenter sidestilles med afgørelser og dokumenter med personlig underskrift.

*Stk. 2.* Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte nærmere regler om, at afgørelser og andre dokumenter, der udelukkende er truffet eller udstedt på grundlag af elektronisk databehandling, kan udstedes alene med angivelse af den pågældende myndighed som afsender.

**§ 299.** Hvor det i denne lov eller i regler udstedt i medfør af denne lov er krævet, at et dokument, som er udstedt af andre end en myndighed, jf. § 297, stk. 1, skal være underskrevet, kan dette krav opfyldes ved anvendelse af en teknik, der sikrer entydig identifikation af den, som har udstedt dokumentet, jf. dog stk. 2. Sådanne dokumenter sidestilles med dokumenter med personlig underskrift.

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

## Kapitel 56

### *Frister*

**§ 300.** Medmindre andet er bestemt, beregnes frister fastsat i eller i henhold til denne lov efter stk. 2-6. Dette gælder ved beregning af såvel dags-, uge-, måneds- som årsfrister.

*Stk. 2.* Frister, der vedrører handlinger, der kan, skal eller ikke må være foretaget et bestemt antal dage, uger, måneder eller år efter en bestemt begivenhed, beregnes fra og med dagen efter den dag, hvor den begivenhed, som udløser fristen, finder sted.

*Stk. 3.* Frister, der vedrører handlinger, der kan, skal eller ikke må være foretaget et bestemt antal dage, uger, måneder eller år før en bestemt begivenhed, beregnes fra og med dagen før den dag, hvor den begivenhed, som udløser fristen, finder sted.

*Stk. 4.* Er fristen angivet i uger, udløber fristen på ugedagen for den dag, hvor den begivenhed, som udløste fristen, fandt sted.

*Stk. 5.* Er fristen angivet i måneder, udløber fristen på månedsdagen for den dag, hvor den begivenhed, som udløste fristen, fandt sted. Hvis den dag, hvor den begivenhed, som udløste fristen, fandt sted, er den sidste dag i en måned, eller hvis fristen udløber på en månedsdato, som ikke findes, udløber fristen altid på den sidste dag i måneden uanset dens længde.

*Stk. 6.* Udløber en frist, der vedrører handlinger, der kan, skal eller ikke må være foretaget et bestemt antal dage, uger, måneder eller år efter en bestemt begivenhed i en weekend, på en helligdag, grundlovsdag, juleaftensdag eller nytårsaftensdag, udsættes fristen til den førstkommende hverdag. Udløber en frist for at foretage en handling, der kan, skal eller ikke må være foretaget et bestemt antal dage, uger, måneder eller år før en bestemt begivenhed, i en weekend, på en helligdag, grundlovsdag, juleaftensdag eller nytårsaftensdag, vil handlingen skulle eller kunne foretages senest den sidste hverdag forinden.

## Kapitel 57

### *Fondsreserver*

**§ 301.** Virksomheder, der har oprettet en bunden fondsreserve efter § 101 i lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 831 af 12. juni 2014 med senere ændringer, skal fastholde denne fondsreserve.

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

*Stk. 3.* Der skal henlægges 10 pct. af årets overskud, der ikke medgår til dækning af underskud for tidligere år til fondsreserven. Henlæggelsen kan dog ikke overstige den forrentning af fondsreserven, der svarer til renten beregnet i henhold til regler fastsat i medfør af § 212, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed med fradrag af en forholdsmæssig andel af årets selskabsskat.

*Stk. 4.* I tilfælde af virksomhedens ophør af aktiviteter, skal fondsreserven anvendes i overensstemmelse med omdannelsesbeslutningen for de omfattede virksomheder.

## Kapitel 58

### *Afgift*

**§ 302.** Visse juridiske og fysiske personer omfattet af denne lov skal betale afgift til Finanstilsynet. Afgiften fastsættes efter kapitel 22 i lov om finansiel virksomhed.

## Afsnit XV

### **Straffebestemmelser**

## Kapitel 59

### *Straffebestemmelser*

**§ 303.** Overtrædelse af § 12, stk. 1 og 2, § 14, stk. 1, § 19, stk. 1, § 21, stk. 1, § 29, § 35, § 36, § 37, 1. pkt., § 38, stk. 1 og 3, § 39, stk. 1 og 3, § 41, stk. 1 og 3, §§ 42-45, § 46, stk. 1 og 2, § 47, stk. 1 og 2, § 51, stk. 1, § 52, stk. 1, § 53, § 59, stk. 1, § 63, § 67, § 68, stk. 1 og 2, § 69, stk. 1, §§ 70-73, § 74, stk. 1 og 3, § 75, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., og stk. 3-6 og 10, § 78, § 79, stk. 1 og 5, § 82, § 83, § 89, § 90, stk. 1 og 3, § 91, § 92, § 93, § 94, § 95, § 96, § 97, stk. 1, § 98, § 99, stk. 1, § 100, § 101, stk. 1, § 103, stk. 1, § 105, stk. 5, jf. stk. 3, nr. 1 og 2, § 106, § 108, § 109, stk. 1, § 110, § 111, stk. 1, § 112, § 113, § 114, stk. 3, § 115, § 118, § 119, § 120, § 121, stk. 2, § 122, stk. 1-3, § 123, § 125, § 126, § 128, stk. 1, § 130, § 131, § 132, § 133, stk. 1, § 134, § 135, § 136, § 137, § 138, § 140, § 141, § 142, 2. pkt., § 143, § 145, § 146, § 147, § 148, § 149, stk. 1, § 150, stk. 1, § 151, § 152, §

153, § 156, stk. 1, § 155, stk. 1-3, § 156, § 158, stk. 1, § 165, § 166, stk. 1, 4 og 5, § 167, stk. 1, § 169, stk. 1, 3-5 og 7, § 170, § 172, stk. 1, § 177, § 178, stk. 1, 1. pkt., § 179, § 180, stk. 1 og 4, § 181, § 182, § 242, stk. 1, § 246, stk. 5, jf. stk. 3, nr. 1 og 2, §§ 247-249, §§ 251- 253, §§ 255 og 256, §§ 258-261, § 266 og § 294 straffes med bøde, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

#### *Strafbelagte bestemmelser i MiFIR*

**§ 304.** Overtrædelse af artikel 3, stk. 1 og 3, artikel 4, stk. 3, 1. afsnit, artikel 5, artikel 6, artikel 7, stk. 1, 3. afsnit, 1. pkt., artikel 8, stk. 1, 3 og 4, artikel 10, artikel 11, stk. 1, 3. afsnit, 1. pkt., artikel 11, stk. 1, artikel 11, stk. 3, 3. afsnit, artikel 12, stk. 1, artikel 13, stk. 1, artikel 14, stk. 1, artikel 14, stk. 2, 1. afsnit, og artikel 14, stk. 3, 2. - 4. pkt., artikel 15, stk. 1, 1. afsnit, og artikel 15, stk. 1, 2. afsnit, 1. og 3. pkt., artikel 15, stk. 2, artikel 15, stk. 4, 2. pkt., artikel 17, stk. 1, 2. pkt., artikel 18, stk. 1 og 2, artikel 18, stk. 4, 1. pkt., artikel 18, stk. 5, 1. pkt., artikel 18, stk. 6, 1. afsnit, artikel 18, stk. 8 og 9, artikel 20, stk. 1, artikel 20, stk. 2, 1. pkt., artikel 21, stk. 1, 2 og 3, artikel 22, stk. 2, artikel 23, stk. 1 og 2, artikel 25, stk. 1 og 2, artikel 26, stk. 1, 1. afsnit, artikel 26, stk. 2-5, artikel 26, stk. 6, 1 afsnit, artikel 26, stk. 7, 1.-5. afsnit, og 8. afsnit, artikel 27, stk. 1, artikel 28, stk. 1, og artikel 28, stk. 2, 1. afsnit, artikel 29, stk. 1 og 2, artikel 30, stk. 1, artikel 31, stk. 2 og 3, artikel 35, stk. 1-3, artikel 36, stk. 1-3, og artikel 37, stk. 1 og 3, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter straffes med bøde, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

#### *Strafbelagte bestemmelser i markedsmissbrugsforordningen*

**§ 305.** Overtrædelse af 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, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug), straffes med bøde, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

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

#### *Strafbelagte bestemmelser i CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen*

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

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

*Strafbelagte bestemmelser i EMIR*

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

*Strafbelagte bestemmelser i shortsellingforordningen*

**§ 308.** Overtrædelse af artikel 5, stk. 1, artikel 6, stk. 1, artikel 7, stk. 1, artikel 8, artikel 9, stk. 1-3, artikel 12, stk. 1, artikel 13, stk. 1, artikel 14, stk. 1, artikel 15, stk. 1-2, og artikel 17, stk. 9 – 11, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps straffes med bøde, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

*Stk. 2.* Overtrædelse af krav fastsat af Finanstilsynet i medfør af artikel 19, stk. 2, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps straffes med bøde, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

*Stk. 3.* Overtrædelse af forbud eller betingelser fastsat af Finanstilsynet i medfør af artikel 20, stk. 2, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps straffes med bøde, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

*Stk. 4.* Overtrædelse af begrænsninger fastsat af Finanstilsynet i medfør af artikel 21 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps straffes med bøde, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

*Strafbelagte bestemmelser i CSDR*

**§ 309.** Overtrædelse af artikel 16 stk. 1, 3, artikel 25, stk. 1, artikel 26-30, artikel 32-35, artikel 37-41, artikel 43-47, artikel 48, artikel 49-53, artikel 54, artikel 59, stk. 3 og 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler, straffes med bøde, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

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

**§ 310.** En markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD), en udbyder af dataindberetningstjenester, et fondsmæglerselskab, et registreret betalingssystem, et kontoførende institut, en udsteder, en investor, en tilbudsgiver, en deltager på markedet for emissionskvoter, en positionstager, en repræsentant eller en aktionær, der undlader at efterkomme et påbud fra Finanstilsynet givet i medfør af § 272, eller afgiver urigtige eller vildledende oplysninger til Finanstilsynet, straffes med bøde, medmindre højere straf er forskyldt efter anden lovgivning. 1. pkt. finder tilsvarende anvendelse for påbud til et registreret betalingssystem udstedt af Danmarks Nationalbank, jf. § 203.

*Stk. 2.* Med bøde straffes et bestyrelsesmedlem i en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester, der ikke efterkommer et påbud, der er givet efter § 273, stk. 2 og stk. 4,

3. pkt. Med bøde straffes tillige et bestyrelsesmedlem i en markedsoperatør, der ikke efterkommer et påbud, der er givet efter § 273, stk. 3.

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

#### *Generelle bestemmelser om straf*

**§ 311.** I regler udstedt i medfør af loven kan der fastsættes straf af bøde for overtrædelse af bestemmelser i reglerne.

*Stk. 2.* Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om straf af bøde ved overtrædelse af bestemmelser i regler udstedt i medfør af de i § 262, stk. 2, nr. 2-7, og § 264, stk. 3, nævnte forordninger.

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

*Stk. 4.* Forældelsesfristen for strafansvar for overtrædelse af lovens bestemmelser og regler udstedt i medfør af loven er 5 år.

*Stk. 5.* Ved strafudmålingen efter dette kapitel skal der lægges vægt på grovheden af overtrædelsen, hvor længe overtrædelsen har fundet sted samt den for overtrædelsen ansvarlige persons grad af ansvar og finansiell styrke.

#### *Tvangsbøder*

**§ 312** Undlader en direktør, et bestyrelsesmedlem eller en revisor hos en markedsoperatør, en operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD), en udbyder af dataindberetningstjenester, et fondsmæglerselskab, et registreret betalingssystem, et kontoførende institut, en udsteder, en investor, en tilbudsgiver, en deltager på markedet for emissionskvoter, en positionstager, en repræsentant eller en aktionær at efterkomme de pligter, der efter loven, eller regler udstedt i medfør heraf, de i § 262, stk. 2, nævnte forordninger, eller regler udstedt i medfør af de i påhviler dem eller pålægges dem af Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen eller, når der er tale om et registreret betalingssystem, Danmarks Nationalbank, kan Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen eller Danmarks Nationalbank som tvangsmiddel pålægge de pågældende daglige eller ugentlige bøder.

*Stk. 2.* Undlader en fysisk eller juridisk person at efterkomme en anmodning om udlevering af oplysninger i henhold til § 265, kan Finanstilsynet pålægge den fysiske eller juridiske person eller de for den juridiske person ansvarlige personer daglige eller ugentlige bøder.

#### *Bødeforlæg*

**§ 313.** Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om, at Finanstilsynet i nærmere angivne sager om overtrædelser af denne lov, regler udstedt i medfør af denne lov og regler i den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med, der ikke skønnes at medføre højere straf end bøde, i et bødeforelæg kan tilkendegive, at sagen kan

afgøres uden retssag, hvis den, der har begået overtrædelsen, erklærer sig skyldig i overtrædelsen og erklærer sig rede til inden en nærmere angiven frist at betale en bøde som angivet i bødeforelægget.

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

*Stk. 3.* Vedtages bøden bortfalder videre forfølgning.

## Afsnit XVI

### Ikrafttrædelses- og overgangsbestemmelser

#### Kapitel 60

##### *Ikrafttræden*

**§ 314.** Loven træder i kraft den 1. januar 2017, jf. dog stk. 2-3. Samtidig ophæves lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 831 af 12. juni 2014.

*Stk. 2.* § 316, stk. 2 og 3, træder i kraft den 1. juli 2016.

*Stk. 3.* De bekendtgørelser og forskrifter, der er udstedt i henhold til lov om værdipapirhandel m.v., har fortsat gyldighed, indtil de ændres eller ophæves.

#### Kapitel 61

##### *Overgangsbestemmelser*

**§ 315.** Finanstilsynet kan for så vidt angår C6-energiderivataftaler, der er indgået inden den 3. juli 2020, undtage ikke-finansielle modparter, som opfylder betingelserne i artikel 10, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre, modparter, der tidligst har ændret status fra ikke-finansiell modpart til fondsmæglerselskab efter den 3. januar 2017, og deres modparter, fra:

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

*Stk. 2.* En ikke-finansiell modpart, der i medfør af stk. 1 er undtaget fra clearingforpligtelsen i artikel 4 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre og de forpligtelser om risikoreduktionsteknikker, der følger af artikel 11, stk. 3, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre, kan ved opgørelsen af clearinggrænseværdien i artikel 10 undlade at medregne C6-energiderivataftaler i sin beholdning af OTC-derivataftaler.

**§ 316.** En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF), der indtil lovens ikrafttræden har drevet en multilateral handelsfacilitet (MHF) som en alternativ markedsplads, opretholder tilladelse til at drive en multilateral handelsfacilitet (MHF).

*Stk. 2.* En operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF), der indtil lovens ikrafttræden har drevet en multilateral handelsfacilitet (MHF) som en alternativ markedsplads, kan forud for ændringen efter stk. 1 ansøge om, at den multilaterale handelsfacilitet (MHF) registreres som et



SMV-vækstmarked, jf. kapitel 32. Ansøgningen skal modtages af Finanstilsynet senest 6 måneder inden lovens ikrafttræden.

*Stk. 3.* Den operatør af en multilateral handelsfacilitet (MHF), der indtil lovens ikrafttræden har drevet en multilateral handelsfacilitet (MHF) som en alternativ markedsplads, kan i forbindelse med lovens ikrafttræden vælge at benytte muligheden for ikraftsættelse af reglerne i kapitel 11 og 12, jf. § 144. Orientering herom skal modtages af Finanstilsynet senest 6 måneder inden lovens ikrafttræden, jf. § 314, stk. 1. Reglerne i § 144, stk. 3, skal overholdes.

UDKAST

Bemærkninger til lovforslaget

Almindelige bemærkninger

Indholdsfortegnelse

1. *Indledning – formål og baggrund*
  - 1.1. *MiFID II og MiFIR*
  - 1.2. *Markedsmisbrugsforordningen*
2. *Lovforslagets indhold*
  - 2.1. *Gældende ret i hovedtræk*
  - 2.2. *Hovedpunkter i lovforslaget*
    - 2.2.1. *Anvendelsesområde*
    - 2.2.2. *Definition af finansielle instrumenter*
    - 2.2.3. *God skik*
    - 2.2.4. *Whistleblower-ordninger*
    - 2.2.5. *Store prospekter*
    - 2.2.6. *Små prospekter*
    - 2.2.7. *Repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser*
    - 2.2.8. *Oplysningsforpligtelser*
    - 2.2.9. *Oplysning om ejerandele*
    - 2.2.10. *Overtagelsestilbud*
    - 2.2.11. *Virksomheder under tilsyn*
    - 2.2.12. *Grænseoverskridende børsaktivitet*
    - 2.2.13. *Ledelse og indretning af det regulerede marked*
    - 2.2.14. *Algoritmisk handel*
    - 2.2.15. *Multilaterale systemer*
    - 2.2.16. *SMV-vækstmarkeder*
    - 2.2.17. *Systematiske internalisatorer*
    - 2.2.18. *Positionslofter og positionsrapportering af råvarederivater*
    - 2.2.19. *Multilateral netting, tilslutning til en CSD, registrering*
    - 2.2.20. *Udbydere af dataindberetningstjenester*
    - 2.2.21. *Finanstilsynets tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser*
    - 2.2.22. *Offentliggørelsesreglerne*
3. *Økonomiske og administrative konsekvenser for*
  - 3.1. *Tilsyn med algoritmisk handel*
  - 3.2. *Godkendelse af og tilsyn med OHF'er*
  - 3.3. *Registrering af og tilsyn med SMV-vækstmarkeder*
  - 3.4. *Godkendelse af og tilsyn med dataleverandører*
  - 3.5. *Overvågning af og tilsyn med krav om før- og efterhandelsgennemsigtighed for aktier, aktielignende og ikke-aktielignende finansielle instrumenter*
  - 3.6. *Registrering af og tilsyn med systematiske internalisatorer*
  - 3.7. *Tilsyn med og overvågning af transaktions- og referencedataindberetninger*
  - 3.8. *Tilsyn med krav om handel- og clearing af derivater m.v.*

- 3.9. Tilsyn med krav om åben adgang til CCP'er og markedspladser
- 4. Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet m.v.
  - 4.1. Lovforslagets erhvervsøkonomiske konsekvenser
  - 4.1. Samlede konsekvenser for erhvervslivet
- 5. Administrative konsekvenser for borgerne
- 6. Miljømæssige konsekvenser
- Forholdet til EU-retten
- 8. Hørte myndigheder og organisationer
- 9. Sammenfattende skema

#### 1. Indledning – formål og baggrund

Den finansielle krise har afsløret svagheder i de finansielle markeders virkemåde og gennemsigtighed, og udviklingen på de finansielle markeder har gjort det klart, at der er behov for at styrke reguleringen af markederne for finansielle instrumenter, herunder hvor der på sådanne markeder handles »over the counter« (OTC). I forlængelse af den finansielle krise er der således fundet behov for at lave en gennemgribende modernisering og opstramning af reglerne omkring markedspladser og handel med værdipapirer m.v. Det med henblik på at sikre velfungerende og effektive kapitalmarkeder til gavn for den finansielle stabilitet og kapitalfremskaffelsen samt at øge investorbekyttelsen og gennemsigtigheden, for at sikre at tilliden til kapitalmarkederne bevares.

Den gældende lov om værdipapirhandel m.v. trådte i kraft i 1995. Der er siden lovens vedtagelse og frem til januar 2015 vedtaget mere end 50 ændringslove hertil. For at sikre at reglerne fortsat er anvendelige, tidssvarende og sammenhængende samt for at fjerne overflødig regulering, er det fundet formålstjenesteligt at revidere hele værdipapirhandelsloven og udarbejde en ny hovedlov - lov om kapitalmarkeder - der skal erstatte lov om værdipapirhandel m.v.

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

Som opfølgning på den finansielle krise blev der på G20-topmødet i London i 2009 truffet beslutning om at styrke det finansielle system. Et vigtigt element i styrkelsen er udvidelse af den finansielle regulering og opbygning af et mere finmasket net for tilsynet med kapitalmarkederne.

EU-landene har udmøntet aftalen i et nyt og revideret regelsæt sammensat af et rammedirektiv, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (herefter MiFID II), og to rammeforordninger, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter (herefter MiFIR) og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) (herefter markedsmissbrugsforordningen), der suppleres af 128 delegerede retsakter, tekniske standarder og anbefalinger og retningslinjer. De tre EU-retsakter erstatter tidligere EU-retsakter. Markedsmissbrugsforordningen erstatter Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmissbrug) (herefter markedsmissbrugsdirektivet), medens 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).

Lovforslaget gennemfører på ovennævnte baggrund dele af MiFID II, MiFIR og markedsmisbrugsforordningen.

I forbindelse med gennemførelsen af MiFID II, MiFIR og markedsmisbrugsforordningen er det fundet hensigtsmæssigt at stille forslag om at ophæve lov om værdipapirhandel m.v. Markedsmisbrugsdirektivet og dele af MiFID I erstattes af forordninger, der efter EU-retten gælder umiddelbart i alle medlemslande. Overgangen fra direktivform til forordningsform medfører, at en række krav og forbud i lov om værdipapirhandel m.v. skal ophæves. Endvidere medfører udvidelse af anvendelsesområdet under MiFID II, MiFIR og markedsmisbrugsforordningen, at flere typer af markeder, aktører og finansielle instrumenter bliver underlagt regulering. For at skabe en klar og sammenhængende lov, der tager hensyn til de ændringer, som retsakterne medfører, er det, som nævnt indledningsvis, fundet relevant at fremsætte en ny hovedlov fremfor at ændre i lov om værdipapirhandel m.v. Der er i den anledning foretaget en sproglig modernisering og forenkling af loven.

Markedsmisbrugsforordningen finder anvendelse fra den 3. juli 2016, mens de regler, der skal gennemføres som følge af MiFID II og MiFIR, skal være vedtaget den 3. juli 2016 og må først finde anvendelse fra den 3. januar 2017.

Med lovforslaget gennemføres de dele af MiFID II, der for nuværende er reguleret i lov om værdipapirhandel m.v. Parallelt med nærværende lovforslag fremsættes forslag til lov om ændring af værdipapirhandel m.v. (Ændringer som følge af forordningen om markedsmisbrug). Denne gennemførelse af markedsmisbrugsforordningen i dansk ret videreføres med nærværende lovforslag. Endvidere fremsættes forslag til lov om ændring af lov om finansiell virksomhed og lov om finansielle rådgivere m.v. (Gennemførelse af direktiv om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II) og ændringer som følge af den tilhørende forordning om markeder for finansielle instrumenter (MiFIR) m.v.).

Lovforslaget er det mest betydningsfulde reguleringsinitiativ inden for kapitalmarkedsområdet siden gennemførelsen af Børsreform II, der dannede grundlag for udarbejdelsen af lov om værdipapirhandel m.v. i 1995.

Gennemførelsen af EU-retsakterne er således delt over tre lovforslag. Det skyldes, at markedsmisbrugsforordningen skal finde anvendelse 6 måneder inden ændringerne, der følger af MiFID II og MiFIR, skal finde anvendelse. For at skabe den mest brugervenlige regulering er gennemførelsen af markedsmisbrugsforordningen udarbejdet som et selvstændigt forslag til lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v. Derudover er følgerne af gennemførelsen af markedsmisbrugsforordningen indeholdt i nærværende lovforslag.

Henset til mængden og omfanget af nye regler er det fundet relevant at nedsætte en uformel ekstern arbejdsgruppe, hvor emner identificeret af henholdsvis Finanstilsynet og deltagerne i arbejdsgruppen har været drøftet. Følgende deltog i arbejdsgruppen: Børsmæglerforeningen, Danske Advokater, Dansk Erhverv, Dansk Industri, Dansk Rederiforening, Finansrådet, FSR - danske revisorer, GXG Markets A/S, Investeringsfondsbranchen (IFB), NASDAQ OMX Copenhagen A/S, professor Jesper Lau Hansen, professor Nis Jul Clausen, projektforsker Michael Camphausen, Realkreditforeningen, Realkreditrådet, Statsadvokaten for Særlig Økonomisk Kriminalitet og VP Securities A/S.

Den eksterne arbejdsgruppe afholdt møder i løbet af 2014 og starten af 2015. Forskellige temaer blev drøftet, herunder opbygning af loven, regler for små prospekter, oplysninger om ejerandele, udsættelsesadgang for offentliggørelse af intern viden og Finanstilsynets beføjelser. Arbejdsgruppen har ikke afgivet en betænkning eller lignende. Arbejdsgruppens medlemmer er ikke nødvendigvis enig i de valg, der er foretaget i forbindelse med udarbejdelsen af nærværende lovforslag. Arbejdsgruppen har alene fungeret som sparringspartner.

### *1.1. MiFID II og MiFIR*

Lovforslaget har bl.a. til formål at gennemføre MiFID II og gennemføre de lovændringer, der er nødvendige for anvendelsen af MiFIR.

MiFID II og MiFIR bygger videre på den eksisterende regulering af kapitalmarkederne, der bl.a. blev iværksat med MiFID I. Behovet for en revision er opstået som følge af, at markedsforholdene har ændret sig væsentligt siden 2004, hvor MiFID I, der er det seneste større reguleringsinitiativ på området, blev vedtaget. Bl.a. foregår en stor del af handlen med finansielle instrumenter i dag uden for de markedspladser, der er reguleret under MiFID I, handlen er i højere grad end tidligere blevet automatiseret, og der er kommet en række nye markedsaktører til.

Med MiFID II og MiFIR moderniseres den eksisterende regulering af kapitalmarkederne. Moderniseringen har til formål at sikre ens regler for handlen med finansielle instrumenter i EU, øge handsgennemsigtigheden og styrke forbrugerbeskyttelsesniveauet. Hensigten fra EU-Kommissionens side har endvidere været at skabe bedre konkurrencemæssige vilkår mellem de aktører, der er til stede på kapitalmarkederne.

MiFID II bringer en række nye markedsaktører under regulering, herunder udbydere af dataindberetningstjenester og en ny markedspladstype i form af den såkaldte organiserede handelsfacilitet (herefter OHF). En række nye områder underlægges tillige regulering, eksempelvis skærpes fokus på computerstyret handel, som er under kraftig udvikling.

Med MiFID II øges endvidere reguleringen af en række allerede regulerede områder, f.eks. råvareområdet, hvor der i større omfang handles med derivater i form af finansielle instrumenter, hvor afkastet beregnes på baggrund af udviklingen i prisen af den underliggende råvare. MiFID II udvider endvidere listen over finansielle instrumenter omfattet af reguleringen.

MiFIR fastsætter nye krav til indberetning af en lang række nye og udvidede data om f.eks. transaktioner, priser og ordrer. Datamængden firdobles (målt på antal indberettede felter) i forhold til den, de finansielle virksomheder er forpligtede til at oplyse i dag. MiFIR indfører endvidere skærpede krav til handsgennemsigtighed for markedspladser og fondsmæglerselskaber samt krav til handelsformer og clearing.

Reglerne i MiFID II og MiFIR har karakter af overordnede rammebestemmelser. På flere områder bemyndiges EU-Kommissionen til at vedtage supplerende tekniske regler til udfyldning og præcisering af de overordnede rammer i direktivet og forordningen. Den Europæiske Markeds- og Værdipapirtilsynsmyndighed skal levere udkast til disse regler.

MiFID II skal være gennemført i national ret den 3. juli 2016. De gennemførte nationale regler skal træde i kraft den 3. januar 2017.

MiFIR finder anvendelse fra 3. januar 2017.

### *1.2. Markedsmisbrugsforordningen*

Lovforslaget har endvidere til formål at videreføre de dele af lov om værdipapirhandel m.v., der er en følge af markedsmisbrugsforordningen.

Investorbeskyttelse og sikring af de samfundsmæssige interesser i et velfungerede, innovativt og konkurrencepræget kapitalmarked er de afgørende beskyttelseshensyn, der ligger til grund for de eksisterende markedsmisbrugsregler, og som opdateres til moderne markedsforhold med markedsmisbrugsforordningen. Markedsmisbrugsforordningens formål er at sikre og beskytte et integreret, effektivt og gennemsigtigt finansielt marked og herved forbedre investorernes tillid til kapitalmarkederne.

Det er en betingelse for økonomisk vækst og velstand, at kapitalmarkederne fungerer gnidningsløst, og at offentligheden har tillid til markederne. Sker handlen med finansielle instrumenter på et oplyst grundlag, er kapitalmarkederne med til at understøtte den økonomiske vækst, hvilket medvirker til et sundt investeringsklima, hvorved virksomheder har mulighed for at rejse kapital ved nye udstedelser på markedet.

Det overordnede formål med markedsmisbrugsforordningen er at sikre ensartede regler i medlemslandene vedrørende markedsmisbrug. Som følge af markedsudviklingen er de eksisterende regler ikke tilstrækkelige. Der er eksempelvis opstået nye handelsplatforme, hvor der handles finansielle instrumenter, men disse handelsplatforme er ikke omfattet af markedsmisbrugsdirektivets anvendelsesområde.

Det eksisterende markedsmisbrugsdirektiv stammer fra 2003, hvorimod MiFID I er fra 2004. MiFID I medførte en stigning i antallet af markedspladser, hvilket har betydet, at handlen for en væsentlig dels vedkommende er flyttet fra de regulerede markeder til at blive spredt ud på flere markedspladser eller sker »over the counter« (OTC). Markedsmisbrugsdirektivet finder alene anvendelse for handel på regulerede markeder. Dette har medført, at nogle lande alene har indført markedsmisbrugsregler for handel på regulerede markeder, hvor andre lande har valgt at overimplementere markedsmisbrugsdirektivet ved at lade reglerne finde anvendelse for handel på både regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter (herefter MHF'er). Med forordningen indføres en ensartet anvendelse af markedsmisbrugsreglerne i alle lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

Formuleringen »i lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område« skal forstås således, at den i princippet omfatter en hvilken som helst aftale, som EU indgår med et tredjeland, og som omfatter finansielle tjenesteydelser. EU har på nuværende tidspunkt kun en sådan aftale, nemlig aftalen om Det Europæiske og Økonomiske Samarbejdsområde (EØS), der ud over EU-landene i dag omfatter Norge, Island og Liechtenstein. For at gøre de følgende bemærkninger til lovforslaget mere læsevenlige benyttes vendingen i et EU/EØS-land m.v. som en forkortelse for formuleringen.

Der er tillige sket en udvidelse af, hvilke finansielle instrumenter der bliver handlet på kapitalmarkederne. Nye områder er opstået, f.eks. på råvareområdet, hvor der i større omfang handles med finansielle instrumenter i form af derivater. Markedsmisbrugsforordningen tager endvidere højde for, at der i lige så høj grad kan ske misbrug ved handel med sådanne instrumenter som ved handel med traditionelle værdipapirer.

For nærmere beskrivelse af markedsmisbrugsforordningens indhold henvises til bemærkningerne til forslag til lov om ændring af værdipapirhandel m.v. (Ændringer som følge af forordningen om markedsmisbrug).

## 2. *Lovforslagets indhold*

### 2.1. *Gældende ret i hovedtræk*

Lov om værdipapirhandel m.v. regulerer handel med værdipapirer. Handel skal i denne forbindelse forstås bredt og omfatter køb og salg, rådgivning i forbindelse med køb og salg m.v. Derudover indeholder loven det regelsæt, der gælder for virksomheder, der er aktører i forbindelse med handel med værdipapirer. Det drejer sig om drift af regulerede markeder, drift af MHF'er, clearingvirksomhed, registreringsvirksomhed m.v. og registrerede betalingssystemer. Endelige gives der i loven beføjelser til Finanstilsynet til at påse overholdelse af lovens bestemmelser.

Formålet med loven er at sikre, at der er et velfungerende kapitalmarked i Danmark, hvor investorerne har tillid til de handler, der foretages mellem investorer og udstedere og investorer imellem, samt tillid til, at aktørerne, der faciliterer og understøtter handlen med værdipapirer, varetager deres opgave i overensstemmelse med de regler, der er fastlagt for dem.

Den gældende lov om værdipapirhandel m.v. trådte i kraft i 1995. Der er siden lovens vedtagelse og frem til januar 2015 vedtaget flere end 50 ændringslove hertil. Disse ændringslove har i høj grad været drevet af gennemførelse af EU-retsakter. I den mellemliggende periode har den teknologiske udvikling, den stigende internationalisering og udviklingen på kapitalmarkederne fået en betydelig rolle for handlen med værdipapirer.

Med hjemmel i lov om værdipapirhandel m.v. er der udstedt 28 bekendtgørelser, der er i kraft i dag. Bekendtgørelserne bliver med lovforslaget videreført, indtil de måtte blive ændret eller ophævet.

Nedenfor gennemgås hovedpunkterne i lovforslaget:

### 2.2. *Hovedpunkter i lovforslaget*

#### 2.2.1. *Anvendelsesområde*

##### 2.2.1.1. *Gældende ret*

Anvendelsesområdet for lov om værdipapirhandel m.v. er toledet og er som udgangspunkt fælles for alle lovens bestemmelser. Det omfatter først og fremmest al værdipapirhandel, hvorved forstås offentligt udbud af værdipapirer, køb og salg for egen eller tredjemands regning af værdipapirer, formidling af køb og salg af værdipapirer, erhvervmæssig rådgivning vedrørende værdipapirer, porteføljepleje samt afgivelse af emissionsgarantier. Endvidere er en række aktiviteter i form af drift af regulerede markeder, drift af multilaterale handelsfaciliteter, clearingvirksomhed og registreringsvirksomhed selvstændigt omfattet af loven.

Handel med værdipapirer skal forstås bredt. Det omfatter ikke kun den rene handel, men også en række aktiviteter før og efter selve handlen, eksempelvis prospektpligt i forbindelse med udbud og optagelse til handel af værdipapirer, oplysningsforpligtelser for udstedere, der har værdipapirer optaget til handel, pligt for visse investorer til at oplyse om ejerskab i noterede selskaber, pligt til fremsættelse af overtagelsestilbud, forbud mod misbrug af intern viden, kursmanipulation og markedsmisbrug.

#### *2.2.1.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

I forbindelse med gennemførelsen af MiFID II er der flere aktører, der vil komme under tilsyn. Det drejer sig om dataindberetningstjenester, vækstmarked for små og mellemstore virksomheder og OHF'er. Endvidere er et af målene med MiFID II og MiFIR, at al handel med finansielle instrumenter (tidligere kaldt værdipapirer, jf. nærmere herom i afsnit 2.2.2. nedenfor) skal omfattes af reguleringen samt tilsynet hermed.

Det betyder i dansk kontekst, at 2 nye markeder og ca. 25 nye udstedere af finansielle instrumenter skal under tilsyn. Endvidere stiller MiFID II, MiFIR og markedsmisbrugsforordningen større krav til handel med finansielle instrumenter, herunder større krav via reglerne om markedsmisbrug og øgede krav til før- og efterhandelsgennemsigtighed. Til illustration foregår ca. 30 pct. af handlen i C20-aktierne i dag uden for de regulerede markeder.

Størstedelen af regelsættet i lov om værdipapirhandel m.v. udgøres i dag af bestemmelser, der har til formål at gennemføre eller supplere EU-retsakter. Disse EU-retsakter dækker en lang række forskellige anvendelsesområder, hvilket i stigende grad gør det vanskeligt at fastholde ét fælles anvendelsesområde for alle lovens bestemmelser.

Erhvervs- og Vækstministeriet har efter norsk forbillede undersøgt muligheden for i supplement til ét fælles anvendelsesområde, at indlede hvert af lovens afsnit med at præcisere anvendelsesområdet for afsnittets bestemmelser. Det har den fordel, at anvendelsesområdet bliver nemmere at tilpasse til nye revisioner af de gældende EU-retsakter.

#### *2.2.1.3. Lovforslagets indhold*

Lovforslagets anvendelsesområde foreslås fortsat opdelt i to led, som det er tilfældet i lov om værdipapirhandel m.v. Dvs. en opdeling i hvem loven finder anvendelse for, samt på hvilket marked loven finder anvendelse. For at sikre at anvendelsesområdet er klart og fremtidssikret i forhold til kommende ændringer af reguleringen for kapitalmarkederne, foreslås anvendelsesområdet gjort enklere. Det foreslås, at det af anvendelsesområdet klart fremgår, at loven finder anvendelse på aktører og adfærd på kapitalmarkederne. Det foreslås endvidere, at der under de enkelte afsnit i loven anføres et anvendelsesområde for de dele af loven, der kun finder anvendelse på en afgrænset personkreds eller situation.

### *2.2.2. Definition af finansielle instrumenter*

#### *2.2.2.1. Gældende ret*

Under fællesbegrebet værdipapirer opregnes i lov om værdipapirhandel m.v. de instrumenter, der er omfattet af lovens anvendelsesområde. Definitionen af et værdipapir i lovens forstand er bred, forstået på den måde, at definitionen omfatter traditionelle værdipapirer i form af aktier og obligationer såvel som pengemarkedsinstrumenter, andele i kollektive investeringsordninger og forskellige afledte finansielle instrumenter.



Det gældende værdipapirbegreb adskiller sig fra terminologien i lov om finansiel virksomhed, hvor de instrumenter, der er omfattet af fondsmæglerselskabets eneret, er oplistet i bilag 5 under fællesbegrebet instrumenter. Det gældende værdipapirbegreb adskiller sig endvidere fra terminologien i MiFID I, som er videreført i MiFID II og MiFIR, hvor de instrumenter, der er omfattet af EU-retsakternes anvendelsesområde, er samlet under fællesbegrebet finansielle instrumenter.

Selvom listen over instrumenter omfattet af værdipapirbegrebet i lov om værdipapirhandel m.v. og listen over instrumenter i lov om finansiel virksomhed indeholder alle de instrumenter, som MiFID I henregner til finansielle instrumenter, er listerne ikke fuldstændig identiske. Det skyldes, at omsættelige pantebreve med pant i fast ejendom eller løsøre henregnes til listen over værdipapirer i lov om værdipapirhandel m.v., mens valutaspotforretninger i investeringsøjemed med henblik på at opnå fortjeneste ved kursændringer på valuta henregnes til listen over instrumenter i lov om finansiel virksomhed.

#### *2.2.2.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

Erhvervs- og Vækstministeriet har undersøgt muligheden for i fremtiden at samle instrumenter omfattet af lov om kapitalmarkeder og lov om finansiel virksomhed under fællesbegrebet finansielle instrumenter. Idet begrebsanvendelsen i MiFID II vil blive anvendt i en lang række sekundære EU-retsakter med direkte anvendelse i dansk ret, vurderes der at være behov for at samordne terminologien anvendt i MiFID II med terminologien i lov om kapitalmarkeder og lov om finansiel virksomhed.

Erhvervs- og Vækstministeriet har endvidere undersøgt muligheden for at ensrette listen over instrumenter omfattet af lov om kapitalmarkeder og listen over instrumenter omfattet af lov om finansiel virksomhed med opregningen af finansielle instrumenter i MiFID II. Det er for så vidt angår omsættelige pantebreve med pant i fast ejendom eller løsøre vurderingen, at instrumenttypen kan fjernes fra lov om kapitalmarkeder anvendelsesområde, da handlen med omsættelige pantebreve alligevel er omfattet af forbrugerbeskyttelses- og investorbeskyttelsesregler i andre regelsæt, herunder lov om markedsføring, jf. lovbekendtgørelse nr. 1216 af 25. september 2013, som ændret ved lov nr. 1460 af 17. december 2013 (herefter markedsføringsloven) og lov nr. 697 af 25. juni 2010 om pantebrevsselskaber, som senest ændret ved lov nr. 532 af 29. april 2015 (herefter lov om pantebrevsselskaber). Ligeledes er det vurderingen, at instrumenttypen valutaspotforretninger i investeringsøjemed kan fjernes fra lov om finansiel virksomheds anvendelsesområde, idet det bemærkes, at den pågældende type virksomhed i relation til valutaspot fortsat kan være omfattet af listen over finansielle instrumenter, hvis disse falder ind under definitionen af derivater.

#### *2.2.2.3. Lovforslagets indhold*

Lovforslaget nyaffatter opregningen af instrumenter omfattet af lovens anvendelsesområde under fællesbetegnelsen finansielle instrumenter. Endvidere fjernes omsættelige pantebreve med pant i fast ejendom eller løsøre fra opregningen af listen over finansielle instrumenter. Herefter vil oplistningen af værdipapirer i lov om kapitalmarkeder være i overensstemmelse med oplistningen af instrumenter i MiFID II.

### *2.2.3. God skik*

#### *2.2.3.1. Gældende ret*

De gældende regler i § 3 i lov om værdipapirhandel m.v. om god værdipapirhandelsskik stiller krav om, at en enhver værdipapirhandel skal udføres på en redelig måde og i overensstemmelse med god værdipapirhandelsskik. Der er tale om rent nationale regler. Erhvervs- og Vækstministeren har adgang til at fastsætte nærmere regler om god værdipapirhandelsskik. Bemyndigelsen er i dag udnyttet til at udstede bekendtgørelse nr. 811 af 30. juni 2011 om værdipapirhandlers udførelse af ordrer.

#### *2.2.3.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

De gældende regler foreslås videreført. De foreslåede bestemmelser svarer således til, hvad der følger af lov om værdipapirhandel m.v. og reguleringen i øvrigt på det finansielle område. Det bemærkes, at der på grund af sproglig tilretning af begrebet værdipapir, jf. bemærkningerne til afsnit 2.2.2. ovenfor, alene anvendes betegnelsen »god skik« frem for god værdipapirhandelsskik. Der er ikke tale om en materiel ændring, men alene en konsekvensrettelse af begrebet. I øvrigt finansiell lovgivning anvendes også betegnelsen god skik.

#### *2.2.3.3. Lovforslagets indhold*

Gældende ret foreslås videreført. Reglerne har til formål at sikre investorbekyttelsen på kapitalmarkederne. Dette sikres for det første ved at fastsætte en generalklausul om god skik for handel med finansielle instrumenter. Regler om god skik er udtryk for en dynamisk målestok, der ændres og udvikles i takt med udviklingen på kapitalmarkederne.

Erhvervs- og vækstministeren får med forslaget bemyndigelse til at fastsætte regler om god skik. Bemyndigelsen viderefører den gældende bemyndigelse i lov om værdipapirhandel m.v., som er anvendt til at udstede bekendtgørelse nr. 811 af 30. juni 2011 om værdipapirhandlers udførelse af ordrer. Denne bekendtgørelse vil blive videreført i forbindelse med ikrafttrædelsen af denne lov.

#### *2.2.4. Whistleblower-ordninger*

##### *2.2.4.1. 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) blev det besluttet at udbrede kravet om en whistleblower-ordning til alle virksomheder, som er underlagt tilsyn af Finanstilsynet.

Den politiske aftale af 10. oktober 2013 mellem Socialdemokraterne, Radikale Venstre, Socialistisk Folkeparti, Venstre, Dansk Folkeparti, Liberal Alliance og Det Konservative Folkeparti om regulering af systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI) samt krav til banker og realkreditinstitutter om mere og bedre kapital og højere likviditet (Bankpakke VI) fastsatte en bagatelgrænse på 5 ansatte eller derunder for kravet om etablering af en whistleblower-ordning. Det medførte, at der i § 11 a i lov om værdipapirhandel m.v. blev indført krav om, at virksomheder omfattende af lovens § 7, stk. 1, 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 gennem en kollektiv overenskomst.

§ 11 b i lov om værdipapirhandel m.v. indeholder endvidere et forbud mod at udsætte ansatte for ufordelagtig behandling eller ufordelagtige følger på baggrund af en indberetning af et selskabs overtrædelse af loven samt mulighed for en godtgørelse efter principperne i lov om ligebehandling af mænd og kvinder med hensyn til beskæftigelse m.v., jf. lovbekendtgørelse af 645 af 8. juni 2011, som ændret ved lov nr. 553 af 18. juni 2012 og lov nr. 217 af 5. marts 2013 (herefter

ligebehandlingsloven), hvis en ansat er blevet udsat for en sådan ufordelagtig behandling eller ufordelagtige følger.

Efter § 84 i, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. må Finanstilsynets ansatte ikke videregive oplysninger om en person, hvis vedkommende har indberettet en virksomhed omfattet af § 7, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. eller en person til Finanstilsynet for overtrædelse eller potentiel overtrædelse af lov om værdipapirhandel m.v., regler udstedt i medfør af loven eller for bestemmelserne indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynets fører tilsyn med. Beskyttelsen efter bestemmelsen er imidlertid afgrænset til personer, der indberetter en virksomhed omfattet af § 7, stk. 1. Virksomheder omfattet af § 7, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. er operatører af regulerede markeder, clearingcentraler eller værdipapircentraler (herefter CSD'er).

#### *2.2.4.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

Artikel 32, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen og artikel 73, stk. 1, i MiFID II stiller krav om, at de kompetente myndigheder skal indføre effektive ordninger, som fremmer indberetninger af mulige overtrædelser.

Artikel 32, stk. 3, i markedsmisbrugsforordningen stiller krav om, 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. Som angivet ovenfor blev der i forbindelse med implementering af CRD IV generelt i den finansielle lovgivning indført et krav om, at virksomheder under tilsyn af Finanstilsynet skulle indføre en whistleblowerordning.

Det vurderes på denne baggrund, at kravene i MiFID II om, at virksomheder under tilsyn skal oprette en ordning, må anses for opfyldt. Dette dog med den bemærkning, at udbydere af dataindberetningstjenester ikke i dag er omfattet af den finansielle lovgivning, hvorfor sådanne virksomheder først med gennemførelsen af den nye lovgivning bliver omfattet af pligten til at oprette en intern whistleblowerordning.

Artikel 32, stk. 3, i markedsmisbrugsforordningen kræver, at arbejdsgivere, der udfører aktiviteter, som er reguleret for så vidt angår finansielle tjenester, har indført passende interne procedurer, så deres ansatte kan indberette overtrædelser af forordningen. Markedsmisbrugsforordningen indeholder imidlertid ikke samme krav som CRD IV og MiFIDII om der skal være tale om en uafhængig og selvstændig ordning. Det vurderes derfor muligt at kunne fastholde den politisk aftalte bagatelgrænse på 5 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.

#### *2.2.4.3. Lovforslagets indhold*

Det foreslås at videreføre de eksisterende krav til virksomheders whistleblowerordning, så alle virksomheder underlagt tilsyn af Finanstilsynet forpligtes til at oprette en ordning, hvortil medarbejderne kan indberette overtrædelser af loven eller forordninger, som Finanstilsynet påser overholdelsen af. Det følger heraf, at arbejdsgivere, der udfører tilsynsbelagt virksomhed skal indføre passende interne procedurer, således 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 tilgængelige til virksomhedens direktion eller bestyrelse.

### *2.2.5. Store prospekter*

#### *2.2.5.1. Gældende ret*

Efter gældende ret skal der udarbejdes og godkendes et prospekt ved optagelse af værdipapirer til handel på et reguleret marked og ved offentlige udbud af værdipapirer på over 5 mio. euro. De gældende regler gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel (herefter prospektdirektivet), der blev gennemført i dansk ret ved lov nr. 1460 af 22. december 2004. Reglerne er dels gennemført i lov om værdipapirhandel m.v. og dels i bekendtgørelse nr. 1104 af 9. oktober 2014 om prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud af værdipapirer over 5.000.000 euro (herefter den store prospektbekendtgørelse).

Formålet med reglerne er at sikre investorbeskyttelse og et velfungerende kapitalmarked via fyldestgørende oplysninger om udsteder og de omsættelige værdipapirer.

Pligten til at udarbejde og få godkendt et prospekt påhviler udstederen af værdipapirerne eller den udsteder, der foretager et offentligt udbud af omsættelige værdipapirer. Det er Finanstilsynet, der godkender prospektet. Reglerne gælder også for udbud af andele i kollektive investeringsordninger omfattet af lov nr. 598 af 12. juni 2013 om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., som senest ændret ved lov nr. 532 af 29. april 2015, for så vidt angår andele i fonde af den lukkede type.

#### *2.2.5.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

Der er tale om gennemførelse af EU-retlige regler. Hverken de EU-retlige regler eller gennemførelsen heraf er ændret i forbindelse med nærværende lovforslag. Der foreslås udelukkende sproglige tilpasninger i lovteksten samt anvendelse af flere paragraffer end i lov om værdipapirhandel m.v. med henblik på at gøre reglerne mere overskuelige.

#### *2.2.5.3. Lovforslagets indhold*

Gældende ret foreslås videreført. Der skal således også fremover udarbejdes og godkendes et prospekt ved optagelse til handel på et reguleret marked og ved offentlige udbud af omsættelige værdipapirer over 5 mio. euro.

Det foreslås endvidere, at erhvervs- og vækstministeren bemyndiges til at udstede en bekendtgørelse om prospekter for omsættelige værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud af omsættelige værdipapirer på over 5 mio. euro. Den gældende bekendtgørelse vil blive erstattet med en ny bekendtgørelse i forbindelse med ikrafttræden af nærværende lovforslag. Det forventes ikke materielle ændringer af indholdet i bekendtgørelsen.

### *2.2.6. Små prospekter*

#### *2.2.6.1. Gældende ret*

Efter gældende ret skal der udarbejdes og godkendes et prospekt ved offentlige udbud mellem 1 mio. og 5 mio. euro. Der er tale om rent nationale regler. Reglerne findes i lov om værdipapirhandel

m.v. og i bekendtgørelse nr. 811 af 3. juli 2015 om prospekter ved offentlige udbud mellem 1.000.000 euro og 5.000.000 euro af visse værdipapirer (herefter den lille prospektbekendtgørelse).

Formålet med reglerne er at sikre investorbeskyttelse og et velfungerende kapitalmarked via fyldestgørende oplysninger om udsteder og de omsættelige værdipapirer. Pligten til at udarbejde og få godkendt et prospekt påhviler udstederen eller udbyderen af de omsættelige værdipapirer. Det er Finanstilsynet, der godkender prospektet.

#### *2.2.6.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

Eftersom der er tale om rent nationale regler, er det blevet drøftet i den eksterne arbejdsgruppe, om reglerne skal videreføres. Finanstilsynet har i den forbindelse modtaget forslag om ændring af beløbsgrænsen samt yderligere forslag til den lille prospektbekendtgørelse. Erhvervs- og Vækstministeriet vurderer overordnet, at der er behov for reglerne. Det skyldes, at reglerne sikrer, at mulige investorer får de relevante oplysninger om de finansielle instrumenter, som investorerne overvejer at investere i.

Det vurderes ikke at være formålstjenstligt at ændre grænserne for prospekterne som foreslået til eksempelvis et spænd mellem 2,5 mio. euro og 5 mio. euro. Det skyldes, at reglerne vurderes ikke at have nogen reel betydning på grund af det i så fald relativt lave spænd. De øvrige forslag til ændring af den lille prospektbekendtgørelse vil blive medtaget i arbejdet i forbindelse med revision af bekendtgørelsen som følge af nærværende lovforslag. Forslagene omhandler bl.a. udvidelse af undtagelserne til prospektkravet.

Der foreslås sproglige tilpasninger i lovteksten samt anvendelse af flere paragraffer end i lov om værdipapirhandel m.v. med henblik på at gøre reglerne mere overskuelige.

Det bemærkes, at den danske regulering er på linje med en række af de øvrige EU/EØS-lande m.v. også har nationale regler for udbud under 5 mio. euro. Det drejer sig om 15 ud af 25 lande, der har meldt oplysninger herom ind til ESMA.

#### *2.2.6.3. Lovforslagets indhold*

Gældende ret foreslås videreført. Det betyder, at der også fremover skal udarbejdes et prospekt for udbud mellem 1 mio. og 5 mio. euro af omsættelige værdipapirer. Undtagelsen fra prospektpligten for udstedelse af obligationer med en løbetid på mindre end 1 år foreslås ophævet. Undtagelsesbestemmelsen stemmer ikke overens med formålet med reglerne.

Det foreslås, at erhvervs- og vækstministeren bemyndiges til at udstede en bekendtgørelse om prospekter ved offentlige udbud mellem 1 mio. og 5 mio. euro af omsættelige værdipapirer. Denne bemyndigelse findes også i lov om værdipapirhandel m.v. Den gældende bekendtgørelse vil blive erstattet med en ny bekendtgørelse i forbindelse med ikrafttræden af nærværende lov.

#### *2.2.7. Repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser*

##### *2.2.7.1. Gældende ret*

Reglerne om anvendelse af repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser m.v. blev indført ved lov nr. 1613 af 26. december 2013 i forbindelse med indførelsen af regler om refinansieringsregistre i lov om finansiel virksomhed. Reglerne skal derfor ses i sammenhæng hermed.

Reglerne bidrager til at styrke markedet for erhvervsobligationer m.v. i Danmark. Reglerne er bl.a. indført på baggrund af anbefalinger fra Udvalget om erhvervsobligationer som finansieringskilde for små og mellemstore virksomheder, der aflagde en rapport til erhvervs- og vækstministeren i november 2012. Baggrunden for rapporten var, at man forinden kunne konstatere vanskelige forhold for små og mellemstore virksomheders adgang til finansiering.

I rapporten blev det bl.a. anbefalet at etablere juridiske rammer, der muliggjorde, at trustees i Danmark kunne repræsentere samtlige obligationsejere, herunder at obligationsejerne ikke skulle afgive individuel fuldmagt, at en trustee kunne holde pant på vegne af samtlige obligationsejere, og at der kunne stilles »no-action clauses«, der forhindrer obligationsejerne i at tage juridiske skridt mod udsteder uden om trusteeen. Ved en trustee forstås en repræsentant.

Udvalget vurderede, at muligheden for at anvende repræsentanter, som var kendt fra bl.a. Norge og de angelsaksiske lande, ville kunne bidrage til udvikling af markedet for erhvervsobligationer udstedt af enkeltvirksomheder i Danmark.

Bestemmelserne i kapitel 2 a i lov om værdipapirhandel m.v. giver obligationsejere mulighed for at lade sig repræsentere af en repræsentant uden en konkret fuldmagt fra alle obligationsejere. Det betyder bl.a., at obligationsejernes interesser samlet set vil kunne varetages bedre, f.eks. under en konkurs eller en rekonstruktionsbehandling, hvor obligationsejerne ellers må overlade alle forhandlinger til de øvrige kreditorer som f.eks. pengeinstitutter grundet obligationsejernes spredte ejerforhold.

Anvendelsen af repræsentanter sikrer, at udsteder kun skal henvende sig ét sted, hvis der f.eks. er behov for at genforhandle elementer i aftalegrundlaget for obligationen. Dermed undgås det, at udsteder skal samle alle obligationsejere, hvilket kan vise sig umuligt eller forbundet med væsentlige vanskeligheder, idet der ikke foretages en registrering af, hvem der ejer obligationerne.

#### *2.2.7.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

Der er tale om rent nationale bestemmelser. Udviklingen af et dansk marked for erhvervsobligationer kan betyde, at flere danske virksomheder vil benytte sig af erhvervsobligationer som finansieringskilde frem for at tage lån i et pengeinstitut. Dette vil gøre det nemmere for danske virksomheder at diversificere deres finansieringskilder. Endvidere kan det give mulighed for, at pengeinstitutterne kan sænke deres balance ved ikke at skulle låne ud til virksomheder, som fremadrettet kan finansiere sig ved erhvervsobligationer.

#### *2.2.7.3. Lovforslagets indhold*

Det foreslås, at gældende ret videreføres i nærværende lovforslag. Der er ikke foreslået nogen materielle ændringer af reglerne for anvendelse af repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelse og andre kollektive gældsforhold.

Forslaget om repræsentanter indeholder regler for anvendelse af repræsentanter i forbindelse med udstedelse af obligationer. Da forslaget primært tager sigte på obligationsudstedelse foretaget i medfør af reglerne herom i nærværende lovforslag foreslås bestemmelserne om repræsentanter videreført i et selvstændigt kapitel i nærværende lovforslag.

Det foreslås at fastsætte særlige regler om obligationsejeres mulighed for at lade sig repræsentere af en repræsentant uden konkret fuldmagt fra alle obligationsejere. Det betyder bl.a., at

obligationsejernes interesser samlet set vil kunne varetages bedre f.eks. under en konkurs eller en rekonstruktionsbehandling.

Erhvervs- og vækstministeren bemyndiges endvidere til at fastsætte regler om indholdet af registret over repræsentanter og krav til dokumentation i forhold til opfyldelse af betingelserne for registrering. En tilsvarende bemyndigelse findes i dag i lov om værdipapirhandel m.v., hvor den er udnyttet til at udstede bekendtgørelse nr. 771 af 26. juni 2014 om repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser. Den gældende bekendtgørelse vil blive erstattet af en ny bekendtgørelse i forbindelse med ikrafttrædelsen af nærværende lovforslag. Der forventes ikke materielle ændringer af indholdet i bekendtgørelsen.

#### *2.2.8. Oplysningsforpligtelser*

##### *2.2.8.1. Gældende ret*

Udstedere af værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked, er forpligtede til at offentliggøre visse oplysninger til markedet. Eksempelvis skal en udsteder offentliggøre den af bestyrelsen godkendte års- og halvårsrapport. Det skal ske hurtigst muligt og senest 2 måneder efter periodens udløb. Derudover skal udsteder sikre, at offentliggørelse sker på en sådan måde, at oplysningerne hurtigt bliver tilgængelige i alle EU/EØS-lande m.v.

De gældende regler gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked (herefter gennemsigtighedsdirektivet), der blev gennemført i dansk ret ved lov nr. 1460 af 22. december 2004.

En række af gennemsigtighedsdirektivets mere ordensmæssige og tekniske bestemmelser er gennemført i bekendtgørelse nr. xx af 26. november 2015 om udsteders oplysningsforpligtelser, jf. bekendtgørelse nr. XX af [dato] (herefter udstederbekendtgørelsen).

##### *2.2.8.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

Førend et marked kan betegnes som effektivt, forudsættes det, at der er et højt informationsniveau fra ustederne, så prisen på det enkelte omsættelige værdipapir afspejler de fundamentale økonomiske forhold hos ustederne på de regulerede markeder. Det er derfor afgørende, at investorerne stilles lige. Dette opnås ved at investorerne på samme tid får adgang til de relevante oplysninger om den enkelte udsteder. Med reglerne sikres det, at samtlige markedsdeltagere på samme tidspunkt har hurtig adgang til relevant information om ustederne og de omsættelige værdipapirer, der handles på de regulerede markeder.

Overordnet set fungerer de gældende regler i lov om værdipapirhandel m.v. og ustederbekendtgørelsen fornuftigt og hensigtsmæssigt. Der er dog fundet anledning til i lyset af gennemskrivningen af loven at opdele den gældende bestemmelse i flere selvstændige bestemmelser. Herudover er det vurderet formålstjenligt at flytte visse bestemmelser fra ustederbekendtgørelsen til loven.

Erhvervs- og Vækstministeriet har endvidere i lyset af lovens udvidede anvendelsesområde overvejet, om der skal ske en overimplementering af reglerne fra gennemsigtighedsdirektivet til ligeledes at omfatte udstedere af omsættelige værdipapirer, der handles på en MHF eller en OHF. Erhvervs- og vækstministeriet har herved vurderet de administrative byrder, som

overimplementeringen medfører for selskaberne og investorerne. Vurderingen er, at kravene om offentliggørelse af intern viden i markedsmisbrugsforordningen er tilstrækkelig til at sikre investorernes indsigt i disse selskaber. På denne baggrund er der valgt en direktivnær gennemførelse af kravene i gennemsigtighedsdirektivet, så disse alene vil finde anvendelse for udstedere, der har finansielle instrumenter optaget til handel på et reguleret marked.

#### *2.2.8.3. Lovforslagets indhold*

Det foreslås at videreføre oplysningspligterne for udstedere af omsættelige værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i lov om værdipapirhandel m.v. Det foreslås samtidig at indsætte et selvstændigt kapitel i lovforslaget, som finder anvendelse på disse udstedere.

Afsnittet foreslås at indeholde regler om, hvornår og på hvilken måde udstedere, der har omsættelige værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i et EU/EØS-land m.v., skal offentliggøre oplysninger, og hvornår Danmark skal anses som hjemland for sådanne udstedere. Herudover foreslås det at fastsætte nærmere regler for udsteders forpligtelser til at offentliggøre periodiske oplysninger såsom de af bestyrelsen godkendte års- og halvårsrapporter.

Yderligere foreslås bestemmelser om, at udstedere med hjemland i Danmark har en pligt til at indsende oplysningerne til Finanstilsynet samtidig med offentliggørelsen af dem. De indsendte oplysninger anvendes dels ved Finanstilsynets tilsyn med, om udstederne overholder deres oplysningspligter, og dels til en database, hvor offentligheden har adgang til at hente informationer om alle udstedere med hjemland i Danmark.

Endelig foreslås det, at erhvervs- og vækstministeren bemyndiges til at fastsætte præciserende regler af mere teknisk karakter i form af en bekendtgørelse.

#### *2.2.9. Oplysning om ejerandele*

##### *2.2.9.1. Gældende ret*

Besiddere af større andele af stemmerettighederne eller aktiekapitalen i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, skal offentliggøre besiddelser på eller over 5 pct. samt efterfølgende overskridelser af 10, 15, 20, 25, 50 eller 90 pct. samt ved passage af grænserne på en tredjedel og to tredjedele af aktiekapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi. Reglerne i lov om værdipapirhandel m.v. er suppleret af en række regler i bekendtgørelse nr. XX af [dato] 2015 om storaktionærer (herefter storaktionærbekendtgørelsen).

De gældende regler gennemfører en række krav i gennemsigtighedsdirektivet om flagning af større besiddelser af aktier og finansielle instrumenter med aktier som de underliggende aktiver.

Reglerne blev ved lov nr. 532 af 29. april 2015 om ændring af bl.a. lov om værdipapirhandel m.v. ændret i overensstemmelse med ændringer i gennemsigtighedsdirektivet. Ved disse ændringer blev indført regler om flagning af tre niveauer (kurve) af besiddelser. Den første kurv består af direkte og indirekte besiddelser af aktier. Den anden kurv består af direkte og indirekte besiddelser af finansielle instrumenter i form af derivater, der har den udstedte aktie som underliggende aktiv i forhold til derivatet. Den tredje kurv er et krav om offentliggørelse af passage af de nævnte grænser, hvis den første og anden kurv lagt sammen fører til, at besidderen passerer en grænse.

Flagningsgrænsen på 90 pct. går videre end flagningsgrænserne i gennemsigtighedsdirektivet. Baggrunden er, at besiddelse af 90 pct. af aktiekapitalen og stemmerettighederne i et selskab giver



aktionæren nogle rettigheder og pligter, som kan have stor indflydelse på de øvrige aktionærer. Eksempelvis giver det storaktionæren mulighed for at bestemme, at de øvrige aktionærer skal lade deres aktier indløse af storaktionæren, jf. § 70 i lov om aktie- og anpartsselskaber, jf. lovbekendtgørelse nr. 610 af 28. april 2015 (herefter selskabsloven). Omvendt giver det også mindretalsaktionærene en ret til at fordre sig indløst af storaktionæren, jf. § 73 i selskabsloven.

Gennemsigtighedsdirektivet kræver alene flagning af en persons besiddelse af andelen af stemmerettigheder. Det er imidlertid ved udformningen af § 29 i lov om værdipapirhandel m.v. valgt at kræve flagning af såvel andelen af stemmerettigheder som andel af aktiekapital. Denne metode er valgt, idet der i henhold til dansk selskabsret er mulighed for at udstede aktier i flere aktieklasser, hvor klasserne bl.a. kan differentiere ved forskel i stemmewægt, herunder stemmeløse aktier. Hvis der alene skal flages andelen af stemmerettigheder vil investorer på det danske marked miste en væsentlig information om større investorers ejerandele i børsnoterede virksomheder.

#### *2.2.9.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

Overordnet set fungerer de gældende regler om oplysninger om ejerandele fornuftigt og hensigtsmæssigt. Erhvervs- og Vækstministeriet har dog fundet anledning til i lyset af gennemskrivningen af loven at opdele den gældende bestemmelse i flere selvstændige bestemmelser. Herudover er det vurderet formålstjenstligt at flytte visse bestemmelser fra storaktionærebekendtgørelsen til loven. I forbindelse med nærværende lovforslag foreslås markedsformen alternative markedspladser ikke videreført, hvorfor reglerne om oplysninger om ejerandele ikke længere vil finde anvendelse for disse. Der gives dog mulighed for at sætte reglerne i kraft for MHF'er, jf. nærmere afsnit 2.2.15.2.

Erhvervs- og Vækstministeriet har endvidere vurderet, at den nuværende flagningsgrænse på 90 pct. samt kravet om flagning af ejerandel såvel som stemmerettigheder ligeledes bør bevares. Flagningsreglerne har til formål at skabe gennemsigtighed om ejerskabet af aktieselskaber, herunder kendskab til andre investorers vurdering af børsnoterede selskaber. Hvis der alene skal flages andele af stemmerettigheder, vil investorer på det danske marked miste en væsentlig information om større investorers ejerandele i børsnoterede virksomheder.

Det vurderes derfor at være hensigtsmæssigt at videreføre de gældende regler i lov om kapitalmarkeder. § 55 i selskabsloven indeholder krav om, at aktionærer i danske selskaber skal give meddelelse til selskabet om passage af næsten de samme grænser, som indgår i § 29 i lov om værdipapirhandel m.v. § 55 i selskabsloven indeholder imidlertid et krav om, at der ligeledes skal gives meddelelse, hvis en aktionær opnår 100 pct. af stemmerettighederne og/eller aktiekapitalen. Der er ikke et tilsvarende krav om flagning af passage af grænsen på 100 pct. i lov om værdipapirhandel m.v. Det skyldes formentlig, at et selskab, hvor 100 pct. af aktierne er ejet af en person ikke ville kunne opfylde spredningskravene til at være optaget til handel på et reguleret marked. Erhvervs- og Vækstministeriet har derfor vurderet, at der ikke er behov for flagning af grænsen på 100 pct. af stemmerettighederne eller aktiekapitalen. De nuværende flagningsgrænser videreføres derfor uændret.

Endvidere vurderes det hensigtsmæssigt, at oplysninger om besiddelser afgives straks, så markedet altid er velinformeret. Gennemsigtighedsdirektivet fastsætter en absolut tidsfrist på 4 handelsdage som dermed ikke foreslås udnyttet, ligesom det er tilfældet i gældende ret. Det bemærkes, at begrebet straks forstås som uden unødige ophold. Det betyder, at den flagningspligtige skal give meddelelse med det samme og ikke kan vente, til den flagningspligtige har bedre tid, eller investor

har kontrolleret, at aktien er modtaget. I nærværende lov forstås straks som værende hurtigere end hurtigst muligt. Med hurtigst muligt forstås, at der kan bruges tid på nødvendig verifikation, udarbejdelse af dokumenter m.v.

Med henblik på at tydeliggøre tidsfristen for anmeldelse af passage af en flagningsgrænse er det fundet relevant at flytte bestemmelserne om tidsfristerne for meddelelse til selskabet og Finanstilsynet fra storaktionærbekendtgørelsen til loven.

#### *2.2.9.3. Lovforslagets indhold*

Med lovforslaget videreføres gældende ret.

Bestemmelsen foreslås af hensyn til overskuelighed og læsevenlighed delt op i flere bestemmelser og indsat i et selvstændigt kapitel om flagning af større aktiebesiddelser. Med den foreslåede opdeling i flere bestemmelser tydeliggøres de tre kurve, der udløser flagningspligt. Herudover foreslås, at bestemmelser om tidsfristerne for flagningspligt flyttes fra storaktionærbekendtgørelsen, og bliver indsat direkte i loven i kapitlet om flagning.

#### *2.2.10. Overtagelsestilbud*

##### *2.2.10.1. Gældende ret*

Efter gældende ret forpligtes en erhverver af aktier, der giver erhververen kontrol over et selskab, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, til at fremsætte et overtagelsestilbud til de øvrige aktionærer. Endvidere forpligtes en person, der ønsker at opnå kontrol over et selskab, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, også til at fremsætte et overtagelsestilbud.

Formålet med overtagelsestilbudsreglerne er at beskytte indehavere af aktier i selskaber, som har aktier optaget til handel på et reguleret marked, når selskaberne er genstand for overtagelsestilbud eller ændring af kontrol.

De gældende regler gennemfører dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud (herefter takeoverdirektivet), der er et minimumsdirektiv. Direktivet blev gennemført i dansk ret ved lov nr. 604 af 24. juni 2005.

##### *2.2.10.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

Der er tale om gennemførelse af EU-retlige regler, der ikke i forbindelse med nærværende lovforslag er ændret. Takeoverdirektivet finder anvendelse for aktionærer, der ejer aktier i selskaber, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked. I lov om værdipapirhandel m.v. finder reglerne også anvendelse for aktionærer, der ejer aktier i selskaber, hvis aktier er optaget til handel på en alternativ markedsplads. I forbindelse med nærværende lovforslag foreslås markedsformen alternative markedspladser ikke videreført, hvorfor reglerne om overtagelsestilbud ikke længere vil finde anvendelse på disse. Der gives dog mulighed for at sætte reglerne i kraft for MHF'er, jf. nærmere afsnit 2.2.15.2.

Der foreslås endvidere sproglige tilpasninger i lovtæksten samt anvendelse af flere paragraffer end i lov om værdipapirhandel m.v. med henblik på at gøre reglerne mere overskuelige.

##### *2.2.10.3. Lovforslagets indhold*

Gældende ret foreslås videreført i lovforslagets kapitel 12 med den undtagelse, at reglerne om overtagelsestilbud ikke længere finder anvendelse på alternative markedspladser. Det betyder, at der

også fremover er tilbudspligt for personer, der har eller ønsker at opnå kontrol over et selskab, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked.

Det bemærkes, at der med lovforslagets § 144 gives operatører af MHF'er mulighed for at sætte overtagelsestilbudsreglerne i kraft for en MHF.

Det foreslås, at erhvervs- og vækstministeren bemyndiges til at udstede en bekendtgørelse om overtagelsestilbud. Denne bemyndigelse findes også i lov om værdipapirhandel m.v., hvor den er udnyttet til at udstede bekendtgørelse nr. 562 af 2. juni 2014 om overtagelsestilbud (herefter tilbuds bekendtgørelsen). Den gældende bekendtgørelse vil blive erstattet med en ny bekendtgørelse i forbindelse med ikrafttræden af nærværende lovforslag. Der forventes ikke materielle ændringer af indholdet i bekendtgørelsen.

### *2.2.11. Virksomheder under tilsyn*

#### *2.2.11.1. Gældende ret*

Den gældende regulering af kapitalmarkederne har navnlig til formål at sikre stabiliteten af og dermed tilliden til kapitalmarkedet, herunder de virksomheder, der er under tilsyn.

For at ledelsen kan leve op til ansvaret om at drive en virksomhed stabilt og tillidsvækkende er der opstillet særlige krav til ledelsen. Et eksempel herpå er regler for bestyrelsesmedlemmers og direktørers m.fl.'s ansvar, pligter og rettigheder i virksomhederne, der sikrer en effektiv beskyttelse mod, at ledelsen kan misbruge sin stilling og varetage modstridende interesser. Dertil kommer reglerne om spekulation, der skal forhindre en sammenblanding af virksomhedens interesser med de ledende medarbejders personlige interesser.

Der gælder endvidere regler om adgangen til at eje og kontrollere betydelige kapitalandele i en virksomhed under tilsyn. Baggrunden for disse bestemmelser er, at ejerkredsen bag en virksomhed under tilsyn øver væsentlig indflydelse på virksomhedens drift. Fysiske eller juridiske personer, som myndighederne ikke har tilstrækkelig tillid til, skal derfor forhindres i at eje en sådan virksomhed, fordi der er risiko for, at de ikke vil medvirke til at sikre en forsvarlig drift af virksomheden.

Efter gældende ret stilles der en række krav til de virksomheder, der skaber infrastrukturen for handel med finansielle instrumenter, og ledelsen i disse.

Efter gældende ret er reglerne for regulerede markeder og ansatte i disse indeholdt i lov om værdipapirhandel m.v. Reglerne for centrale modparter (herefter CCP'er) og CSD'er fremgår af henholdsvis Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler (herefter CSDR) og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (herefter EMIR).

#### *2.2.11.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

Formålet med reglerne er at sikre, at infrastrukturen på kapitalmarkedet er velfungerende. Det kræver både krav til indretning af infrastrukturvirksomhederne og til ejerne af og ledelsen i virksomhederne. Reglerne foreslås derfor videreført.

Det vurderes at være hensigtsmæssigt at samle de regler, der gælder for alle virksomheder under tilsyn i medfør af nærværende lovforslag i et samlet afsnit, afsnit VI. Der foreslås i den forbindelse foretaget sproglige tilpasninger af bestemmelserne i forhold til gældende ret.

### *2.2.11.3. Lovforslagets indhold*

De regler, der gælder for Finanstilsynets virksomhed, foreslås videreført. Det betyder, at reglerne om krav til virksomhedernes organisation, interessekonflikter, krav til ledelsen, erhvervelse af kvalificeret ejerandele, tavshedspligt, spekulationsforbud og koncerninterne regler m.v. foreslås at skulle gælde fremover.

### *2.2.12. Grænseoverskridende børsaktivitet*

#### *2.2.12.1. Gældende ret*

En tilladelse fra et andet EU/EØS-land m.v. giver ikke automatisk en udenlandsk markedsoperatør ret til at drive børsaktiviteter her i landet. Der skal gives en særskilt dansk tilladelse, hvor betingelserne for tilladelse efter § 8, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. med de nødvendige tilpasninger skal være opfyldt.

Et eksempel på en nødvendig tilpasning er, at det særlige danske krav i § 8, stk. 2, nr. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., hvorefter virksomheden skal drives i form af et aktieselskab, der er registreret i Erhvervsstyrelsen, kan fraviges. Kravet til selskabsform vil, efter omstændighederne, anses for at være opfyldt, hvor operatøren er stiftet som et selskab, der svarer til et aktieselskab og registreret hos en offentlig myndighed i hjemlandet.

#### *2.2.12.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

MiFID II indeholder ikke en passport-ordning for markedsoperatører tilsvarende den, der gælder for fondsmæglerselskaber, pengeinstitutter og kreditinstitutter, der har tilladelse til at drive en MHF eller en OHF. Det betyder som udgangspunkt, at markedsoperatører, der er meddelt tilladelse til at drive et reguleret marked, en MHF eller en OHF i et andet EU/EØS-land m.v., ikke kan drive tilsvarende virksomhed i Danmark uden en særskilt dansk tilladelse.

I forbindelse med dette lovforslag har Erhvervs- og Vækstministeriet overvejet at indføre en national regel, der giver markedsoperatører fra andre EU/EØS-lande m.v. adgang til at operere i Danmark på grundlag af en tilladelse fra deres hjemlandsmyndighed. Da der imidlertid ikke vil være tale om gensidige regler, eftersom de ikke er direktivbestemte, vurderes indførelse af en sådan regel at være til skade for danske markedsoperatører, der ikke kan være sikre på at nyde en tilsvarende adgang til at operere i andre EU/EØS-lande m.v. på grundlag af en dansk tilladelse.

#### *2.2.12.3. Lovforslagets indhold*

Lovforslaget viderefører gældende ret. Lovforslaget giver en udenlandsk markedsoperatør, der har tilladelse til at drive en markedsplads i et andet EU/EØS-land m.v., ret til at drive et reguleret marked, en MHF eller en OHF her i landet. Tilladelse til en udenlandsk operatør til at drive et reguleret marked, en MHF eller OHF her i landet kan gives, hvis operatøren har tilladelse til drift af markedspladsen og er under tilsyn i hjemlandet og i øvrigt opfylder betingelserne for tilladelse i loven, med de nødvendige tilpasninger.

### *2.2.13. Ledelse og indretning af det regulerede marked*

#### *2.2.13.1. Gældende ret*

Den gældende lov om værdipapirhandel m.v. indeholder krav om, at medlemmer af bestyrelse og direktion i markedsoperatører skal være egnede og hæderlige for at kunne varetage henholdsvis hvervet eller stillingen i markedsoperatøren. En markedsoperatørs ledelsesmedlemmer skal som følge heraf egnetheds- og hæderlighedsvurderes af Finanstilsynet i forbindelse med deres indtræden i markedsoperatørens ledelse. De gældende regler sikrer endvidere, at der kan gribes ind over for en markedsoperatør, hvis ledelsen ikke længere lever op til kravene om egnethed og hæderlighed, hvilket er afgørende for tilliden til den finansielle sektor. Derudover indeholder lov om værdipapirhandel m.v. en pligt for bestyrelsen til at opstille måltal for det underrepræsenterede køn.

Gældende dansk ret indeholder ikke krav, om at medlemmer af ledelsen i markedsoperatører skal afsætte tilstrækkelig tid til at varetage deres stillinger eller hverv, eller kvantitative regler for, hvor mange ledelsesposter et medlem af bestyrelsen i en markedsoperatør må besidde på samme tid. Gældende dansk ret indeholder heller ikke krav om fastlæggelse af en mangfoldighedspolitik for bestyrelsen i markedsoperatører, nedsættelse af nomineringsudvalg, fastlæggelse og gennemførelse af tilsyn med markedsoperatørens ledelsesordninger eller krav til bestyrelsens kollektive kompetencer.

#### *2.2.13.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

Den finansielle lovgivning indeholder en række krav til ledelse og indretning af virksomheder under Finanstilsynets tilsyn. Hensigten med kravene er, at de skal bidrage til en ansvarlig og effektiv drift af virksomheder omfattet af den finansielle lovgivning. Med MiFID II fastsættes en række krav til ledelse og indretning af markedsoperatører. Nogle af disse krav gælder allerede for markedsoperatørerne i dag, mens andre vil være nye krav.

Sammenfattende vil kravene bidrage til en ansvarlig og effektiv drift af markedsoperatører

#### *2.2.13.3. Lovforslagets indhold*

Lovforslaget indeholder krav om, at medlemmer af bestyrelse og direktion i en markedsoperatør til enhver tid skal være egnede og hæderlige og afsætte tilstrækkelig tid til at varetage deres hverv eller stilling i markedsoperatøren. For medlemmer af bestyrelsen i en markedsoperatør, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, indeholder lovforslaget begrænsninger i det antal af ledelsesposter, som bestyrelsesmedlemmet må varetage i andre virksomheder. Lovforslaget indeholder endvidere krav til bestyrelsens opgaver, herunder krav om fastlæggelse af en mangfoldighedspolitik for bestyrelsens sammensætning, og krav om nedsættelse af nomineringsudvalg i markedsoperatører, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover.

Derudover viderefører lovforslaget den gældende bestemmelse i lov om værdipapirhandel m.v. om bestyrelsens pligt til at opstille måltal for det underrepræsenterede køn. Endelig indeholder lovforslaget krav til bestyrelsens samlede kompetencer og afsættelse af ressourcer til introduktions- og efteruddannelse af bestyrelsesmedlemmer.

#### *2.2.14. Algoritmisk handel*

##### *2.2.14.1. Gældende ret*

I en algoritmisk handel foretager en computer en lang række handler ud fra forprogrammerede instrukser (såkaldte algoritmer). Algoritmisk højfrekvenshandel er en særlig form for algoritmisk handel, hvor et handelssystem på meget kort tid analyserer markedsbevægelser og derefter reagerer

på analysen ved at afgive et stort antal ordrer. Gældende dansk ret indeholder ikke særlige regler om anvendelse af algoritmisk handel.

#### *2.2.14.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

Anvendelsen af algoritmisk handel vinder udbredelse blandt almindelige markedsdeltagere. Med gennemførelsen af MiFID II indføres en række nye regler, der skal mindske risikoen for markedsforstyrrelser forårsaget af anvendelsen af algoritmisk handel, herunder algoritmisk højfrekvenshandel.

Erhvervs- og Vækstministeriet ser positivt på indførelsen af en øget regulering af algoritmisk handel. Det er Erhvervs- og Vækstministeriets opfattelse, at de risici, der er forbundet med den øgede anvendelse af teknologi bedst afhjælpes gennem en kombination af særlige regler rettet mod de selskaber, som benytter sig af algoritmisk handel, og særlige regler rettet mod de markedspladser, der tillader anvendelse af algoritmisk handel.

#### *2.2.14.3. Lovforslagets indhold*

Lovforslaget indeholder krav om, at fondsmæglerselskaber, der anvender algoritmisk handel, skal have de fornødne kontrolforanstaltninger til sikring af, at den algoritmiske handel ikke forstyrrer markedet. Fondsmæglerselskaber, der tilbyder deres kunder direkte elektronisk adgang til markederne via deres handelsfaciliteter, skal foretage løbende kontrol med brugernes egnethed og anvendelse af adgangen. Fondsmæglerselskaber skal oplyse Finanstilsynet om deres anvendelse af og strategier for algoritmisk handel, samt afprøvning af deres systemer.

Endvidere indføres der med lovforslaget krav om, at markedspladser, hvorpå der anvendes algoritmisk handel, har de fornødne systemer og kontrolforanstaltninger til hindring af, at algoritmiske handelssystemer skaber forstyrrelser på markedet. Markedspladser skal have systemer, der kan håndtere perioder med spidsbelastning og markedsstress. Markedspladser skal kunne suspendere eller begrænse handlen i forbindelse med store prisudsving forårsaget af anvendelsen af algoritmisk handel. Markedspladser skal føre særlig kontrol med fondsmæglerselskaber, der tilbyder deres kunder direkte elektronisk adgang. Disse regler er indeholdt i lovforslagets kapitel 22.

#### *2.2.15. Multilaterale systemer*

##### *2.2.15.1. Gældende ret*

Ved et multilateralt system forstås et system eller en facilitet, hvor forskellige tredjemænds købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter kan sættes i forbindelse med hinanden.

Et reguleret marked er i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. defineret som et multilateralt system, hvor en flerhed af tredjemænds købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter sammenføres inden for systemet og i overensstemmelse med systemets regler på en sådan måde, at der indgås aftale om handel. Drift af et reguleret marked er betinget af en række organisatoriske og driftsmæssige krav og kræver tilladelse som markedsoperatør. Handler, der foretages via regulerede markeder, omfattes af særlige retsvirkninger om overtagelsestilbud, storaktionærmeddelelser og markedsmisbrugsregler. Som led i driften af et reguleret marked skal markedsoperatøren overvåge, at handlen på markedet sker i overensstemmelse med markedsmisbrugsreglerne.

En MHF er i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. defineret som et handelssystem, hvor en flerhed af tredjemænds købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter sammenføres inden for systemet og i overensstemmelse med systemets regler på en sådan måde, at der indgås aftale om

handel, og som ikke er omfattet af definitionen af regulerede markeder. Drift af en MHF er ligeledes betinget af en række organisatoriske og driftsmæssige krav og kræver tilladelse enten som markedsoperatør eller særlig tilladelse som fondsmæglerselskab med ret til at drive en MHF efter § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Handler, der foretages via MHF'er, er ikke underlagt særlige retsvirkninger i forhold til overtagelsestilbud, storaktionærmeddelelser og markedsmisbrugsregler, medmindre MHF'en reguleres som en alternativ markedsplads efter særlige nationale regler.

Mens drift af multilaterale systemer i regi af regulerede markeder eller MHF'er er reguleret i gældende dansk ret, er drift af multilaterale systemer uden for de etablerede markedspladser ureguleret. Det betyder, at der i dag drives flere multilaterale systemer som uregulerede handelsplatforme i form af såkaldte broker crossing networks og dark pools, med henblik på at undgå de krav til før- og efterhandelsgennemsigtighed, der gælder for de regulerede markedspladser.

#### *2.2.15.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

Med MiFID II introduceres en ny markedspladstype, en OHF, hvorpå der kun kan handles med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater. OHF'en omfatter alle typer af organiseret udførelse og formidling af handler, der ikke er omfattet af de eksisterende markedspladsers reguleringsmæssige specifikationer. MiFID II sikrer, at alle multilaterale systemer reguleres, uanset om de drives i regi af et reguleret marked, en MHF eller en OHF. Endvidere medfører MiFID II regler for markedsovervågning af handlen på en MHF og en OHF, der svarer til det regelsæt, der i dag kun gælder for regulerede markeder.

Erhvervs- og Vækstministeriet ser positivt på de nye regler. Erhvervs- og Vækstministeriet anser udvidelsen af markedsovervågningsforpligtelsen til MHF'er og OHF'er for nødvendig for at sikre enesartede konkurrencevilkår for de forskellige markedspladser, der tilbyder multilaterale handelstjenesteydelser. Endvidere finder Erhvervs- og Vækstministeriet, at indførelsen af OHF'en som ny markedspladstype vil sikre, at al organiseret handel, der i dag ikke er omfattet af MiFID I, fremadrettet reguleres.

Erhvervs- og Vækstministeriet finder i forlængelse heraf, at der ikke længere er behov for den særlige danske markedstype alternativ markedsplads. Markedsformen alternativ markedsplads blev oprindeligt indført for at give mulighed for en markedsplads, der var mindre reguleret end en traditionel børs. Muligheden for alternative markedspladser blev videreført i forbindelse med gennemførelsen af MiFID I, henset til den store forskel i reguleringen af regulerede markeder og MHF'er. Forskellen mellem reguleringen af en MHF efter ikrafttrædelse af nærværende lovforslag og en alternativ markedsplads består alene i reglerne om oplysninger om ejerskab og overtagelsestilbudsreglerne. Der vurderes derfor ikke længere at være behov for den særligt danske markedspladstype, hvilket også skal ses i lyset af muligheden for at drive en MHF, som et SMV-vækstmarked, og den nye markedspladstype OHF. Det foreslås med nærværende lovforslag, at en MHF kan sætte disse to regelsæt i kraft ved oprettelsen af en MHF, hvis MHF'en ønsker det. Alternative markedspladser foreslås derfor ikke videreført med nærværende lovforslag.

#### *2.2.15.3. Lovforslagets indhold*

Det fastsættes i lovforslaget, at alle multilaterale systemer skal drives i form af et reguleret marked, en MHF eller en OHF.

Drift af et reguleret marked er som tidligere betinget af en række organisatoriske og driftsmæssige krav og kræver tilladelse som markedsoperatør.

Drift af MHF'er og OHF'er er ligeledes betinget af en række organisatoriske og driftsmæssige krav og kræver tilladelse enten som markedsoperatør eller fondsmæglerselskab (herefter en operatør af en MHF eller en OHF). De driftsmæssige krav til MHF'er og OHF'er vil i højere grad afspejle de tilsvarende regler for regulerede markeder. Således vil en operatør af en MHF eller en OHF, skulle overvåge de ordrer, der afgives, under anvendelse af deres systemer, med henblik på at påvise overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen. Konstaterer operatøren en adfærd, der kan tyde på overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen, skal operatøren underrette Finanstilsynet.

Endvidere foreslås det, at en operatør af en MHF, vil have mulighed for at sætte reglerne om overtagelsestilbud og oplysninger om ejerandele i kraft for MHF'en.

Det foreslås, at drift af en OHF er begrænset til handel med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, at operatøren af en OHF skal kunne udøve et skøn i forbindelse med udførelse af ordrer og at operatøren kan benytte sig af ejermatchningshandler.

#### *2.2.16. SMV-vækstmarkeder*

##### *2.2.16.1. Gældende ret*

Ved små og mellemstore virksomheder forstås virksomheder, der i de foregående 3 kalenderår havde en gennemsnitlig markedsværdi på under 200 mio. euro baseret på kursværdien ved årets udgang (herefter SMV'er).

Blandt de eksisterende markedspladstyper findes ikke en markedsplads, hvis regelgrundlag er særligt tilpasset små og mellemstore udstedere.

##### *2.2.16.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

Med gennemførelsen af MiFID II indføres muligheden for vækstmarkeder for små og mellemstore virksomheder som en ny underkategori til MHF'en. Erhvervs- og Vækstministeriet finder det ønskeligt at lette SMV'ers adgang til at rejse kapital via kapitalmarkederne. Erhvervs- og Vækstministeriet er derfor positivt indstillet over for tilkomsten af specialiserede markeder, der tager hensyn til små og mellemstore udsteders behov.

##### *2.2.16.3. Lovforslagets indhold*

Lovforslaget indfører mulighed for, at en MHF kan registreres som et vækstmarked for små og mellemstore virksomheder (herefter SMV-vækstmarked). Registrering er betinget af øgede krav til ustedernes optagelsesdokument, regnskabsaflæggelse og øget markedsmisbrugsovervågning. Kravene gælder i tillæg til de almindelige krav til MHF'er. Muligheden for, at en MHF kan lade sig registre som et SMV-vækstmarked, skal ses som en blåstempling af MHF'en.

#### *2.2.17. Systematisk internalisatorer*

##### *2.2.17.1. Gældende ret*

I forbindelse med gennemførelsen af MiFID I introduceredes begrebet systematisk internalisering i dansk ret. Ved en systematisk internalisator skal forstås et fondsmæglerselskab, der på et organiseret, hyppigt og systematisk grundlag foretager handler på vegne af sine kunder udenom en markedsplads ved at handle op imod sin egen beholdning. En systematisk internalisator er forpligtet til at offentliggøre bindende priser og udføre ordrer til de stillede priser. Reglerne i MiFID I



omfatter kun aktier, men man har i dansk ret valgt at udvide reglernes anvendelsesområde til også at omfatte realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer, særligt dækkede realkreditobligationer, erhvervsobligationer og andele i kollektive investeringsordninger, hvis disse instrumenter er optaget til handel på et reguleret marked her i landet.

#### *2.2.17.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

Med gennemførelsen af MiFID II og MiFIR udvides anvendelsesområdet for systematisk internalisering, og der indføres nye kvantitative kriterier for, hvornår et fondsmæglerselskab skal anses for at være en systematisk internalisator. Erhvervs- og Vækstministeriet ser positivt på de nye regler, som vurderes at øge gennemsigtigheden for handlen med finansielle instrumenter udenom de etablerede markedspladser.

#### *2.2.17.3. Lovforslagets indhold*

Størstedelen af reglerne vedrørende systematisk internalisering er indeholdt i afsnit III i MiFIR, og er som følge heraf direkte gældende i dansk ret.

Reglerne i MiFIR suppleres i lovforslaget af en definition af systematisk internalisering og krav om, at fondsmæglerselskaber, der opfylder definitionen af systematisk internalisering, skal underrette Finanstilsynet med henblik på at lade sig registrere som systematisk internalisator inden for et bestemt instrument. Definitionen af systematisk internalisering er væsentlig forskellig fra den eksisterende definition, idet der nu fastsættes kvantitative kriterier for, hvornår et fondsmæglerselskab udfører kundeordrer over egenbeholdningen på et væsentligt, hyppigt og systematisk grundlag. En anden væsentlig forskel er, at de nye regler omfatter systematisk internalisering inden for alle finansielle instrumenter, der tillige handles på en markedsplads.

#### *2.2.18. Positionslofter og positionsrapportering af råvarederivater*

##### *2.2.18.1. Gældende ret*

Et råvarederivat er et afledt finansielt instrument, hvis værdi afhænger af prisudviklingen i et eller flere underliggende råvarer, eksempelvis landbrugsvarer og råstoffer. Som et eksempel på et råvarederivat kan nævnes en hvedefuture, som er en aftale om køb eller salg af en given mængde hvede til en forud fastsat kurs på et fremtidigt tidspunkt. Der observeres i dag kraftige prisudsving i råvarepriserne langt hyppigere end tidligere. Flere sammenkæder dette med, at råvarederivater i stigende omfang anvendes i spekulationsøjemed frem for til traditionelle afdækningsforretninger.

Der er i gældende dansk ret ikke bemyndigelse til, at der kan indføres såkaldte positionslofter for handlen med råvarederivater. Ved et positionsloft forstås et mål, der begrænser størrelsen af den position, som en markedsdeltager kan tage i et bestemt råvarederivat. Ligeledes indeholder gældende dansk ret ikke en bemyndigelse til at fastsætte krav om rapportering af positioner i råvarederivater.

##### *2.2.18.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

Med gennemførelsen af MiFID II indføres regler om positionslofter og positionsrapportering, der gælder for handlen med råvarederivater. Erhvervs- og Vækstministeriet støtter dette initiativ, som ministeriet finder, vil medvirke til at forhindre markedsmisbrug og store prisudsving i handlen med råvarer.

##### *2.2.18.3. Lovforslagets indhold*

Lovforslaget giver erhvervs- og vækstministeren hjemmel til at fastsætte lofter for størrelsen af den position, som en person kan besidde i et råvarederivat, der handles på en markedsplads her i landet. Markedspladser, hvorpå der handles med råvarederivater, skal føre kontrol med, at positionslofterne overholdes. Markedspladser og fondsmæglerselskaber skal rapportere og offentliggøre størrelsen af positioner i råvarederivater.

#### *2.2.19. Multilateral netting, tilslutning til en CSD, registrering, finansiel sikkerhedsstillelse og slutafregning*

##### *2.2.19.1. Gældende ret*

Reglerne om clearing, afvikling og finansiel sikkerhedsstillelse består dels af nationale regler om registrering af rettigheder over fondsaktiver, dels af regler, som gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer (herefter finalitydirektivet) og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF af 6. juni 2002 om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse (herefter collateraldirektivet).

Der er således fastsat regler for clearingvirksomhed og tilslutning til en clearingcentral.

Der er endvidere fastsat et særligt regelsæt for den risikoafdækning, der kan være behov for i forbindelse med afviklingen af værdipapirhandl eller betalinger.

Lov om værdipapirhandel m.v. gennemfører finalitydirektivet og indeholder desuden et regelsæt for registrering af betalingssystemer. Før finalitydirektivet blev gennemført ved lov nr. 283 af 26. april 2000 havde lov om værdipapirhandel m.v. siden Børsreform II i 1995 indeholdt regler om nettingaftaler. Reglerne herom blev indsat i loven, så danske kreditinstitutter kunne indgå nettingaftaler med udenlandske betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer med den virkning, at aftalen også skulle respekteres uanset insolvensbehandling mod en deltager i systemet. Gennemførelsen af finalitydirektivet var ensbetydende med en videreudvikling af de få eksisterende bestemmelser med baggrund i den udvikling i grænseoverskridende betalinger og værdipapirafvikling via betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, som finalitydirektivet var udtryk for.

Lov om værdipapirhandel m.v. gennemfører også collateraldirektivet og viderefører desuden de regler om netting ved løbende afvikling og slutafregning, som allerede fremgik af lov om værdipapirhandel m.v. ved gennemførelsen af collateraldirektivet i ved lov nr. 1171 af 19. december 2003.

Der er også fastsat regler om udstedelse og registrering af rettigheder over dematerialiserede værdipapirer og regulerer tilslutningen til en CSD som kontoførende institut. Det betyder, at et kontoførende institut kan registrere rettigheder over fondsaktiver i CSD'ens system på dennes vegne. Endvidere er der fastsat regler om retsvirkninger af registreringen, f.eks. at sikringsakten med henblik på at opnå rettigheder over fondsaktiver er registrering i en CSD.

Gældende ret indeholder også regler om klage over registrering samt ændring og udslettelse af rettigheder over fondsaktiver i en CSD. Endvidere er der fastsat regler om erstatningsansvar som følge af fejl i forbindelse med registreringen. Ansvar påhviler såvel en CSD som et kontoførende institut.

Lov nr. 1490 af 23. december 2014 om ændring af lov om værdipapirhandel m.v. ophæver reglerne om tilladelse til og drift af virksomhed som henholdsvis clearingcentral og CSD, idet CSDR fremadrettet finder anvendelse på området. Erhvervs- og vækstministeren er i loven bemyndiget til at sætte reglerne i kraft, når nuværende CSD'er efter en overgangsproces, der er fastsat i CSDR, er overgået til at være reguleret af reglerne i CSDR samt regler fastsat i medfør heraf.

#### *2.2.19.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

De nye reguleringsmæssige rammer for de finansielle infrastrukturvirksomheder, hvis virksomhed består i clearing og afvikling, herunder indtræden i transaktioner som CCP, er reguleret i EMIR for så vidt angår CCP'er og CSDR for vidt angår CSD'er.

De aktiviteter, som en CCP eller en CSD udøver i relation til drift af et værdipapirafviklingssystem, skal forsat være reguleret af reglerne i finalitydirektivet, så nettingen og sikkerhedsstillelsen i disse systemer er beskyttet mod en deltagers konkurs.

Endvidere er der behov for fortsat at regulere en CSD's aktiviteter knyttet til registrering af rettigheder over fondsaktiver, da CSDR ikke indeholder regler om retsvirkning af registrering og lignende. Erhvervs- og Vækstministeriet har derfor overvejet, i hvilken form de gældende regler skal videreføres, herunder hvilke regler det er nødvendigt at videreføre i nærværende lovforslag. I denne sammenhæng er det også vurderet, om en del af de nuværende regler fremadrettet i stedet skal fremgå af en bekendtgørelse. Det vil f.eks. være hensigtsmæssigt, at nærmere regler om meddelelser om registrering og kontoudskrifter, er fastsat i en bekendtgørelse, da de er af mere teknisk karakter. Overvejelserne er især begrundet i, at reglerne i lov om værdipapirhandel m.v. om registrering af rettigheder over værdipapirer kan føres tilbage til lov nr. 179 af 14. maj 1980 om en værdipapircentral (herefter værdipapircentralloven), som blev videreført uændret med Børsreform II ved lov nr. 1072 af 20. december 1995 om værdipapirhandel m.v.

Da man oprettede en CSD tilbage i 1980, blev der fastsat et objektivt ansvar for registreringsfejl for såvel CSD'en som de tilsluttede kontoførende institutter. Det særlige ansvar var hovedsagelig begrundet i, at man overgik til elektroniske værdipapirer – såkaldt dematerialisering. Der findes ikke et tilsvarende objektivt ansvar for andre CSD'er inden for EU, og Erhvervs- og Vækstministeriet har derfor vurderet, at der ikke er grundlag for at opretholde det objektive ansvar, herunder også under hensyn til, at alle CSD'er inden for EU fremadrettet vil være underlagt det samme regelsæt for udøvelsen af deres virksomhed, og ingen af de øvrige konkurrenter til en dansk CSD vil være underlagt et objektivt ansvar.

Endvidere har Erhvervs- og Vækstministeriet overvejet, om det særlige klagenævn for en CSD skal videreføres. Klagenævnet blev oprettet ved værdipapircentralloven og blev videreført uændret i forbindelse med omdannelsen af Værdipapircentralen til en privat virksomhed i 2002. Under hensyn til, at en CSD's virksomhed fremadrettet vil være reguleret af CSDR, vurderer Erhvervs- og Vækstministeriet ikke, at det er hensigtsmæssigt at videreføre det særlige klagenævn.

Artikel 31 i CSDR, der suppleres af betragtning 39 i præambelen til CSDR, foreskriver, at det forsat vil være muligt at lade kontoførende institutter være tilsluttet en CSD og regulere en sådan decentral struktur i national lovgivning. Det er derfor under særlige omstændigheder og i henhold til en national regulering af de nærmere vilkår muligt at dele ansvaret for forvaltning af værdipapirkonti mellem en CSD og et kontoførende institut. Der bør ikke være begrænsninger med hensyn til omfanget af det delte ansvar.

Hvis ikke CSDR indeholdt denne mulighed, ville den nuværende tilslutning som kontoførende institut anses for outsourcing af registreringsopgaven fra CSD'en til det kontoførende institut. Det ville derfor heller ikke være muligt at bevare muligheden for at arbejde med såkaldte enkeltinvestorkonti, hvor ejerskabet over fondsaktiver er registreret på en konto for hver enkelt investor direkte i CSD'ens system. Det er denne måde, som markedet i høj grad har valgt at indrette sig på, især i de nordiske lande.

I relation til reglerne om finansiel sikkerhedsstillelse og slutafregning har Erhvervs- og Vækstministeriet overvejet, om slutafregning også skal kunne finde sted for fordringer, der er opstået på baggrund af råvarehandel, der foretages over the counter (OTC). Efter den gældende retstilstand er adgangen begrænset til fordringer opstået på baggrund af handel på en råvarebørs. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser er begrundet i udviklingen på området for handel med energi, hvor der i international henseende opleves et stigende krav om adgang til slutafregning i forbindelse med OTC-handel med energi, og ministeriet har på den baggrund valgt at foreslå en udvidelse af adgangen til slutafregning.

#### *2.2.19.3. Lovforslagets indhold*

Lovforslaget viderefører de nødvendige regler om clearing, afvikling, netting m.v. samt finansiel sikkerhedsstillelse i ét samlet afsnit, afsnit XI.

Finalitydirektivet omhandler den multilaterale netting, der finder sted i betalings- og værdipapirafviklingssystemer. Formålet med de foreslåede regler er at sikre, at den netting, der finder sted i sådanne systemer, og den sikkerhed, der stilles i forbindelse hermed, er beskyttet mod enkelte deltageres insolvens. Der er derfor fastsat regler, som forhindrer omstødelse af sikkerhedsstillelse over for systemerne og deltagerne. Det berører ikke adgangen til at gøre krav mod deltagerens konkursbo.

Der fastsættes et selvstændigt regelsæt for registrering af betalingssystemer. Herunder gennemføres de relevante bestemmelser fra finalitydirektivet, f.eks. om, hvem der kan være deltager i et betalingssystem. Den clearing og afvikling af betalinger, som finder sted i et registreret betalingssystem, er reguleret af reglerne om netting.

Der fastsættes også regler vedrørende risikoafdækning i betalings- og værdipapirafviklingssystemer, som sikrer deltagerne i systemerne en mulighed for at styre risici og likviditet i forbindelse med direkte og indirekte deltagelse i værdipapirafviklings- og betalingssystemer. Dette sker ved anvendelse af den såkaldte sikkerhedsret, som er en form for flydende pant i de fondsaktiver, der opbevares i et depot i en CSD. Der er tale om meget kortvarige forhold, hvilket begrundes fravigelsen.

Formålet med reglerne om multilateral netting, betalingssystemer og risikoafdækning er at sikre systemernes smidige funktion, hvilket bl.a. indebærer sikring mod, at indledning af insolvensbehandling i relation til en deltager ikke forstyrrer systemet.

Der fastsættes også regler om registrering af rettigheder over fondsaktiver, når dette finder sted i en CSD. Der er tale om et system for registrering af rettigheder over visse finansielle instrumenter – det vil sige dem, der er udstedt som fondsaktiver gennem en CSD.

Det fastsættes, at sikringsakten ved registrering af rettigheder over fondsaktiver er registrering i en CSD, herunder også for de obligationer, der udstedes som fondsaktiver, og som vil være omsætningsgældsbreve. Endvidere fastsættes der regler om ekstinktion af rettigheder over fondsaktiver og erstatningsansvar for registreringsfejl. Ansvar er et almindeligt culpaansvar, og det påhviler både CSD'en og de tilsluttede kontoførende institutter.

Der fastsættes endvidere regler vedrørende kontoførende institutters tilslutning til en CSD. Det fastsættes, hvilke finansielle virksomheder, der kan blive tilsluttet en CSD som kontoførende institut, hvor der både er tale om finansielle virksomheder med tilladelse i henhold til dansk ret og lignende udenlandske virksomheder. Endvidere er det muligt for såkaldte storkunder at blive tilsluttet en CSD udelukkende med henblik på at få adgang til egne konti.

Formålet med reglerne om registrering og tilslutning er at sikre det nødvendige retsgrundlag for at sikre ejerskab og andre rettigheder over fondsaktiver. Reglerne om tilslutning som kontoførende institut skal sikre, at denne fordeling mellem en CSD og det kontoførende institut anerkendes i relation til artikel 31 i CSDR.

Endelig fastsættes der regler vedrørende aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse og slutfregning og gennemfører reglerne i collateraldirektivet om finansiell sikkerhedsstillelse og slutfregning (close-out netting). Adgangen til at indgå aftale om slutfregning, som skal respekteres af et eventuelt konkursbo, forslås udvidet til også at kunne indgås i forbindelse med OTC-handel med råvarer.

Formålet med reglerne om finansiell sikkerhedsstillelse og slutfregning er overordnet set at sikre, at de omhandlede aftaler skal respekteres i forbindelse med indledning af insolvensbehandling af hensyn til de finansielle markeders smidige funktion.

#### *2.2.20. Udbydere af dataindberetningstjenester*

##### *2.2.20.1. Gældende ret*

De centrale handelsdata, som investorer foretager investeringsbeslutninger på grundlag af, og som myndighederne anvender i overvågningen af handlen på kapitalmarkederne, tilvejebringes af kommercielle aktører. Udbydere af dataindberetningstjenester er ikke reguleret i den gældende lov om værdipapirhandel m.v.

##### *2.2.20.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

Med gennemførelsen af MiFID II udvides gældende ret, så der fastsættes regler til regulering af udbydere af dataindberetningstjenester. Det er Erhvervs- og Vækstministeriets opfattelse, at indførelsen af nye regler vil højne kvaliteten af handelsdata og sikre ikke-diskriminerende adgang til disse data. Ministeriet finder, at de nye regler bidrager til at fjerne de konkurrencemæssige barrierer, der i dag medvirker til at øge omkostningerne forbundet med adgang til handelsdata.

Med gennemførelsen af MiFID II fastsættes en række krav til ledelsen og indretningen af udbydere af dataindberetningstjenester. Direktivet stiller krav om, at alle medlemmer af en udbyders ledelsesorgan, eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, skal være egnede og hæderlige og afsætte tilstrækkelig tid til at varetage deres funktioner i udbyderen. MiFID II indeholder derudover krav til bestyrelsens kollektive kompetencer og forebyggelse af interessekonflikter. Kravene vil bidrage til en ansvarlig og effektiv drift af udbydere af dataindberetningstjenester. Samtidig sikrer kravene, at der kan gribes ind over for en udbyder, hvis ledelse ikke længere lever op til kravene til egnethed og hæderlighed.

### *2.2.20.3. Lovforslagets indhold*

Lovforslagets afsnit XII indeholder krav om tilladelse til drift af dataindberetningstjenester. Der sondres mellem tre kategorier af dataindberetningstjenester. Den første kategori er godkendte offentliggørelsesordninger (herefter APA'er), hvis virksomhed består i at offentliggøre handelsindberetninger på vegne af værdipapirhandlere. Den anden kategori er udbydere af konsolideret løbende handelsinformation (herefter CTP'er), hvis virksomhed består i at indsamle handelsdata fra markedspladser og offentliggøre dette i konsolideret form. Den sidste kategori er godkendte indberetningsmekanismer (herefter ARM'er), hvis virksomhed består i at levere indberetningspligtige oplysninger til myndighederne.

Lovforslaget indeholder endvidere krav om, at medlemmer af bestyrelse og direktion i en udbyder af dataindberetningstjenester, eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, til enhver tid skal være egnede og hæderlige og afsætte tilstrækkelig tid til at varetage deres hverv eller stilling i udbyderen. Derudover skal bestyrelsen besidde tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå udbyderens aktiviteter og sikre en effektiv og forsigtig ledelse af virksomheden, herunder forebyggelse af interessekonflikter.

### *2.2.21. Finanstilsynets tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser*

#### *2.2.21.1. Gældende ret*

Markedet for udstedelse og omsætning af noterede finansielle instrumenter er centralt i et bredere samfundsøkonomisk perspektiv, og samfundets interesse i, at børsmarkedet fungerer på en redelig måde, sikres bl.a. gennem et særligt tilsyn med markedet og dets aktører. Finanstilsynet er i dag udpeget som kompetent myndighed inden for markedet for udstedelse og omsætning af finansielle instrumenter, og er en del af den samlede regulering af det finansielle marked. Markedet betegnes ofte som kapitalmarkedet.

Lov om kapitalmarkeder vedrører den samlede regulering, der gælder for udstedelse og omsætning af værdipapirer på en handelsplads, som er undergivet en særlig form for regulering. De væsentligste emner er reglerne om betingelser for notering eller optagelse af omsættelige værdipapirer til handel, prospektkrav, om udstedernes og andres oplysningsforpligtigelser, om overtagelsestilbud samt reglerne om markedsmissbrug, herunder insiderhandel og kursmanipulation.

Eksempler på virksomheder, der er underlagt tilsyn i henhold til loven er regulerede markeder, hvor Danmark for nuværende har NASDAQ Copenhagen A/S som en virksomhed med tilladelse til at drive et reguleret marked.

Markedet for offentligt udbud af og handel med finansielle instrumenter har i de seneste årtier været præget af en betydelig internationalisering. Dette er sket bl.a. som følge af den teknologiske udvikling, som har medført, at finansielle instrumenter nu i forhold til tidligere lettere kan udstedes og ikke mindst handles grænseoverskridende. Derudover er der etableret nye former for markedspladser og handelssystemer.

Finanstilsynet er også udpeget som kompetent myndighed i relation til en række EU-regler, der er direkte gældende i Danmark, fordi reglerne ligger i forordninger.

For at føre tilsyn og påse overholdelse af reglerne i lov om værdipapirhandel m.v. samt direkte gældende EU-regler har Finanstilsynet hidtil haft en række tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser i henhold til lov om værdipapirhandel m.v.

#### *2.2.21.2. Erhvervs- og Vækstministeriets overvejelser*

MIFIDII, MiFIR og Markedsmisbrugsforordningen indeholder en række regler for selskaber, der agerer på kapitalmarkedet. Derudover opstilles der også i forordningerne egentlige forbud. Fra markedsmisbrugsforordningen kan nævnes forbuddet mod insiderhandel og markedsmanipulation. Der findes også andre forbud inden for reglerne for kapitalmarkedet, f.eks. regler om forbud mod shortselling.

I modsætning til store dele af anden lovgivning på det finansielle område, indeholder forslaget til lov om kapitalmarkeder og ikke mindst de forordninger, hvor Finanstilsynet udpeges som kompetent myndighed, en lang række almindeligt gældende regler, som ikke vedrører tilsynsbelagte aktiviteter, men som er spilleregler alle aktører på kapitalmarkederne skal overholde. Eksempler på sådanne regler er lovforslagets kapitel 12 om overtagelsestilbud samt markedsmisbrugsforordningens forbud imod insiderhandel og kursmanipulation.

Udover krav og forbud indeholder forordningerne også regler, som giver de nationale myndigheder beføjelser, der kan anvendes, når der er mistanke eller konstateret overtrædelse af forordningerne. Det er i hovedsagen regler, der vedrører den kompetente myndighed og dens beføjelser som forudsættes gennemført i medlemslandenes nationale lovgivning.

Beføjelser tillagt Finanstilsynet i henhold til dette lovforslag vil således indeholde mulighed for indgreb overfor såvel tilsynsbelagte- som ikke tilsynsbelagte virksomheder. Beføjelserne vil i større omfang end efter eksempelvis lov om finansiel virksomhed kunne finde anvendelse over for fysiske personer.

Et vigtigt bagvedliggende formål med revisionen af retsakterne på kapitalmarkedet er at opnå harmoniserede og effektive regler. Udgangspunktet i både markedsmisbrugsforordningen, MiFID II og andre EU-retsakter er, at de kompetente myndigheders beføjelser skal implementeres i den nationale lovgivning. Eksempelvis fastsætter markedsmisbrugsforordningen og MiFID II en række beføjelser, som de kompetente myndigheder som minimum skal have til rådighed med henblik på efterforskning af overtrædelser af forordningen eller de bestemmelser, som gennemfører direktivet. Endvidere bestemmer MiFID II, MiFIR og markedsmisbrugsforordningen, at de kompetente myndigheder skal kunne udøve de nævnte beføjelser enten selv, i samarbejde med eller ved uddelegering til andre myndigheder eller ved begæring til de kompetente retslige myndigheder.

Som kompetent myndighed skal Finanstilsynet føre tilsyn og påse, at bestemmelserne i loven og EU-reglerne efterleves. Finder Finanstilsynet, at der er sket alvorlige overtrædelser af regler, der er undergivet offentlig påtale, skal Finanstilsynet anmelde sagen til politiet.

Dertil kommer, at Finanstilsynet som den kompetente myndighed efter både MiFID II og markedsmisbrugsforordningen er forpligtet til at kunne udøve de tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser, der følger af reglerne, på vegne af et andet medlemsland eller ESMA, hvis en medlemsstat eller ESMA skulle anmode om assistance.

Finanstilsynets tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser tilpasses med dette lovforslag, så reglerne som minimum svarer til de tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser, der fremgår af artikel 23, stk. 2, i markedsmisbrugsforordningen og artikel 69 i MiFID II.

### *2.2.21.3. Lovforslagets indhold*

Det foreslås i lovforslaget, at Finanstilsynet udpeges som kompetent myndighed til at påse overholdelse af lov om kapitalmarkeder, regler udstedt i medfør af loven og de på området gældende EU-forordninger. De gældende EU-forordninger på området er Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om shortselling og visse aspekter af credit default swaps, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre, bortset fra afsnit 6 og 7, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug), Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler. Videre foreslås det, at Finanstilsynet får tillagt tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser, der er tilpasset de i MIFIDII, MiFIR og markedsmisbrugsforordningen foreskrevne tilsynsbeføjelser.

De tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser, som EU-forordningerne foreskriver for den kompetente myndighed, svarer i stor udstrækning til de tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser, som fremgår af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (herefter markedsmisbrugsdirektivet) og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter (herefter MiFID).

En konsekvens af, at anvendelsesområdet for reglerne udvides, betyder, at tilsyns- og undersøgelsesbeføjelserne vil komme til at ramme en bredere personkreds.

I lovforslaget foreslås det, at Finanstilsynet får en ny tilsyns- og undersøgelsesbeføjelse i form af en adgang til at kræve, at enhver person tager skridt til at reducere omfanget eller positionen eller eksponeringen i råvarederivater.

### *2.2.22. Partsbegrebet*

#### *2.2.22.1. Gældende ret*

I lov om værdipapirhandel m.v. er der et snævrere partsbegreb end efter forvaltningsloven. Baggrunden her for er et ønske om, at partsbegrebet er klart afgrænset. Bestemmelsen blev oprindeligt indført på baggrund af nogle afgørelser fra Folketingets Ombudsmand, der udstrakte partsbegrebet langt i forhold eksempelvis tavshedspligtsbestemmelserne. Partsbegrebet er i lov om værdipapirhandel m.v. fastsat i § 84 b. Det forvaltningsretlige udgangspunkt, om at enhver som en afgørelse retter sig mod, ses videreført i lov om værdipapirhandel m.v., dog med den forskel, at der i lov om værdipapirhandel m.v. laves en positiv liste over, hvem disse personer er. Udgangspunktet er i stk. 1, at virksomheder omfattet af den gældende § 7, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., et registreret betalingssystem, værdipapirhandleren, det kontoførende institut eller udstederen af



værdipapirer, som en afgørelse, der er eller vil blive truffet af Finanstilsynet, retter sig mod, er part i forhold til Finanstilsynet. Desuden er der i stk. 2 og 3 oplistet yderligere tilfælde, hvor en anden end virksomheden, som nævnt i stk. 1, kan anses som part. § 84 b, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. præciserer endvidere, at det i regnskabskontROLSager ikke vil være afgørende for partsstatus, om afgørelsen træffes af Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen.

#### *2.2.22.2. Erhvervs- og vækstministeriets overvejelser*

§ 84 b i lov om værdipapirhandel m.v. om partsbegrebet foreslås ikke videreført. Det skyldes, at bestemmelsen ikke ses at være hensigtsmæssigt udformet i forhold til anvendelsesområdet for nærværende lovforslag. Da lov om kapitalmarkeder omfatter en lang række personer – både fysiske og juridiske, herunder virksomheder under tilsyn – vurderes det ikke længere hensigtsmæssigt at anvende den opbygning, som i dag er i § 84 b i lov om værdipapirhandel m.v. Den gældende bestemmelse ses endvidere at være unødigt kompliceret henset til mængden af typer af personer, der bør have partsstatus efter nærværende lovforslag. Bestemmelsen foreslås derfor ændret for at sikre et klart anvendelsesområde.

#### *2.2.22.3. Forslagets indhold*

Formålet med at nyaffatte partsbegrebet i lov om kapitalmarkeder er at fastslå, hvem der er part i sager, hvor Finanstilsynet træffer eller vil træffe afgørelse i medfør af den foreslåede § 13-1-1. Henset til at der vurderes at være et klart udgangspunkt om, at alle personer, som en afgørelse vil eller retter sig mod, skal være part i en sag, vurderes det hensigtsmæssigt, at dette klare udgangspunkt fremgår direkte af loven. Det foreslås derfor at indføre en bestemmelse hvor enhver, som en afgørelse retter sig mod, er part i en sag. Udgangspunkter vurderes desuden at have behov for supplerende til udgangspunktet, hvilket vil følge af de efterfølgende stykker i den foreslåede bestemmelse. for så vidt angår de situationer, der er nævnt under afsnit 2 ovenfor.

#### *2.2.23. Offentliggørelsesreglerne*

##### *2.2.23.1. Gældende ret*

Lov om værdipapirhandel m.v. indeholder en række bestemmelser om Finanstilsynets og visse virksomheders pligt til at offentliggøre forskellige reaktioner fra Finanstilsynet m.v.

Offentliggørelsesbestemmelserne indeholder regler om offentliggørelse af såkaldte reaktioner i sager af principiel karakter og i sager, der har videregående betydelige følger. Bestemmelserne indeholder endvidere regler om offentliggørelse af Finanstilsynets overgivelse af sager til politimæssig efterforskning samt offentliggørelse af domme og bøvedtagelser i disse sager, når der er faldet helt eller delvist fældende dom. Herudover indeholder bestemmelserne regler om offentliggørelse i en række andre tilfælde.

Persondataloven regulerer behandling af personoplysninger, som foretages af offentlige myndigheder og private, når behandlingen helt eller delvist foretages ved hjælp af elektronisk databehandling. Den omfatter ligeledes ikke-elektronisk behandling af personoplysninger, der er eller vil blive indeholdt i et register, jf. § 1, stk. 1, i persondataloven. Persondatalovens regler gælder endvidere for anden ikke-elektronisk systematisk behandling af personoplysninger, som udføres for private, og som omfatter oplysninger om personers private eller økonomiske forhold eller i øvrigt oplysninger om personlige forhold, som med rimelighed kan forlanges unddraget offentligheden, jf. § 1, stk. 2, i persondataloven.

Af bemærkningerne til § 2, stk. 1, i persondataloven, jf. lov nr. 429 af 31. maj 2000 (lovforslag nr. L 147 af 9. december 1999), fremgår det, at bestemmelsen indebærer, at persondataloven finder anvendelse, hvis regler om behandling af personoplysninger i anden lovgivning giver den registrerede en dårligere retsstilling. Det fremgår imidlertid også, at dette ikke gælder, hvis den dårligere retsstilling har været tilsigtet 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 forhold til de gældende regler om offentliggørelse efter § 84 c i lov om værdipapirhandel m.v.

#### *2.2.23.2. Erhvervs- og vækstministeriets overvejelser*

Baggrunden for lovforslaget er et ønske om at præcisere og skabe klarhed over reglerne om offentliggørelse af visse af Finanstilsynets reaktioner, beslutninger m.v. i den nye lov om kapitalmarkeder, da disse regler efter en række lovændringer, ikke længere har den fornødne klarhed eller placering i naturlig forlængelse af hinanden.

Baggrunden for lovforslaget er endvidere at indføre supplerende regler om offentliggørelse foretaget af Finanstilsynet i tilfælde, hvor det vurderes at give offentligheden et mere retvisende billede af gældende ret.

#### *2.2.23.3. Forslagets indhold*

Forslaget viderefører i det væsentlige de gældende regler om offentliggørelse i lov værdipapirhandel m.v. med visse forenklinger og præciseringer. Herudover foreslås der indført en række supplerende regler om offentliggørelse.

I dag skal Finanstilsynet offentliggøre en dom, bødevedtagelse eller resumé heraf i de tilfælde, hvor en sag overgivet til politimæssig efterforskning helt eller delvist falder ud som fældende dom eller vedtaget bøde, eller hvis sagen er afgjort med vedtagelse af administrativt bødeforelæg. Dette videreføres. Som noget nyt foreslås, at Finanstilsynet på anmodning fra en fysisk eller juridisk person, som en frikendende dom retter sig mod, skal offentliggøre resultatet på anken eller genoptagelsen.

Det foreslås endvidere, at Finanstilsynet gives mulighed for at fjerne offentliggørelsen af en dom fra Finanstilsynets hjemmeside i de tilfælde, hvor dommen er anket eller sagen genoptaget, og hvor resultatet af anken eller genoptagelsen er et andet end resultatet af den offentliggjorte dom.

Det foreslås, at Finanstilsynet i de sager, hvor Finanstilsynet har offentliggjort en beslutning om at overgive en sag vedrørende et selskab til politimæssig efterforskning, og sagen er sluttet, uden at der er rejst tiltale, ved tiltalefrafald, eller ved at der efterfølgende er afsagt frifindende dom i sagen, skal offentliggøre oplysninger herom, hvis det berørte selskab anmoder herom. Det foreslås, at Finanstilsynet også i disse tilfælde skal gives mulighed for at fjerne offentliggørelsen af beslutningen om at overgive en sag til politimæssig efterforskning fra Finanstilsynets hjemmeside.

Finanstilsynet har ikke efter de gældende regler mulighed for hverken at offentliggøre resultatet af en ankedom eller genoptaget sag eller oplysninger om en sags gang, herunder oplysninger om at en sag overgivet til politimæssig efterforskning er sluttet, eller at der er afsagt frifindende dom i sagen, hvis disse oplysninger er omfattet af Finanstilsynets særlige tavshedspligt. Finanstilsynet har heller ikke efter de gældende regler mulighed for at fjerne en offentliggørelse af en beslutning om at

overgive en sag til politimæssig efterforskning eller en dom fra Finanstilsynets hjemmeside. Forslaget er begrundet i hensynet til det selskab, som sagen vedrører, og hensynet til at bibringe offentligheden et mere retvisende billede af gældende ret.

For så vidt angår undtagelser til offentliggørelse foreslås en udvidelse og præcisering af disse i forhold til de gældende regler.

### *3. Økonomiske og administrative konsekvenser for stat, regioner og kommuner*

Lovforslaget og MiFIR medfører, at der er en række nye tilsynsforpligtelser, som fremover skal løses af Finanstilsynet. Tilsynsforpligtelserne kan fordeles på 9 fagområder, der gennemgås nedenfor.

#### *3.1. Tilsyn med algoritmisk handel*

Lovforslaget medfører, at Finanstilsynet fremover skal føre tilsyn med, at markedspladser og fondsmæglerselskaber har de fornødne kontrolforanstaltninger og systemer til at undgå, at algoritmisk handel forstyrrer markedet. Finanstilsynet vil i den forbindelse skulle afholde kvartalsvise møder med de markedspladser, hvor den algoritmiske handel foregår samt foretage ad hoc undersøgelser, hvis markedspladsernes it-systemer ændres væsentligt. Der er i øjeblikket én markedsplads under Finanstilsynets tilsyn, hvor der foregår algoritmisk handel

#### *3.2. Godkendelse af og tilsyn med OHF'er*

Lovforslaget introducerer som en ny børstypen den såkaldte OHF. Forslaget indebærer, at danske virksomheder, der i dag driver såkaldte broker crossing systems og inter-dealer broker systems, fremover vil være omfattet af de nye regler. Broker crossing systems omfatter såkaldte dark pools, som betegner uregulerede platforme, drevet af store banker. Lovforslaget medfører, at Finanstilsynet vil skulle behandle ansøgninger om tilladelse til at drive OHF'er og efterfølgende føre tilsyn med OHF'er, der er etableret i Danmark.

#### *3.3. Registrering af og tilsyn med SMV-vækstmarkeder*

Lovforslaget giver mulighed for, at MHF'er under visse nærmere fastsatte betingelser kan lade sig registrere som SMV-vækstmarkeder. De skærpede krav medfører en udvidet tilsynsforpligtelse for Finanstilsynet i forhold til en almindelig MHF. I forbindelse med registrering af en MHF som SMV-vækstmarked skal Finanstilsynet sikre, at markedspladsen i tillæg til de almindelige krav til MHF'er opfylder skærpede krav om optagelsesdokument eller prospekt ved optagelse af nye instrumenter til handel, øgede krav til udstedernes regnskabsaflæggelse og øgede regler til forhindring af markedsmisbrug.

#### *3.4. Godkendelse af og tilsyn med dataleverandører*

Efter lovforslaget skal en leverandør af lokal handelsdata og en leverandør af konsolideret handelsdata godkendes og underlægges tilsyn. Finanstilsynet skal som følge heraf behandle ansøgninger fra selskaber, der ønsker tilladelse som dataleverandører. Finanstilsynet skal føre tilsyn med, at betingelserne for tilladelsen løbende er opfyldt, herunder at dataleverandørerne har etableret egnede politikker og systemer til at indsamle, konsolidere og offentliggøre oplysninger så tæt på realtid som muligt, og at oplysninger gøres gratis tilgængelige senest 15 minutter efter de er offentliggjort.

*3.5. Overvågning af og tilsyn med krav om før- og efterhandelsgennemsigtighed for aktier, aktielignende og ikke-aktielignende finansielle instrumenter*

MiFIR medfører, at Finanstilsynet skal føre tilsyn med at øgede krav om før- og efterhandelsgennemsigtighed for aktier og aktielignende instrumenter, og nye krav om før- og efterhandelsgennemsigtighed for ikke-aktielignende instrumenter såsom obligationer, strukturerede produkter, derivater og emissionstilladelser, overholdes. Endvidere skal Finanstilsynet løbende kontrollere, at betingelserne for givne dispensationer fra kravene til før- og efterhandelsgennemsigtighed opfyldes.

*3.6. Registrering af og tilsyn med systematiske internalisatorer*

En systematisk internalisator er et fondsmæglerselskab, der foretager handler på vegne af sine kunder udenom en markedsplads, ved at handle op imod sin egen beholdning. For alle finansielle instrumenter, der handles på et reguleret marked, en MHF eller en OHF, indfører MiFIR skærpede regler om pligt til offentliggørelse af adgang til bindende prisstillelse og krav til udførelse af kundeordrer for systematiske internalisatorer. En ny kvantitativ grænse for, hvornår et fondsmæglerselskab skal lade sig registrere som systematisk internalisator hos de lokale tilsynsmyndigheder, skal sikre, at der ikke sker omgåelse af reglerne.

Finanstilsynet skal føre tilsyn med, at der sker registrering af de fondsmæglerselskaber, der overskrider den fastsatte grænse for systematisk internalisering. Finanstilsynet skal kontrollere, at de registrerede virksomheder løbende opfylder forpligtelsen i MiFIR til at stille bindende priser, offentliggør relevante købs- og salgskurser, anvender priser, der afspejler de gældende markedsvilkår og opfylder 'best execution' reglerne for udførelse af kundeordrer.

*3.7. Tilsyn med og overvågning af transaktions- og referencedataindberetninger*

Med MiFIR udvides de gældende krav om transaktionsindberetning til at omfatte transaktions- og referencedata for instrumenter, der handles på MHF'er og OHF'er og instrumenter, hvor det underliggende aktiv handles på regulerede markeder, MHF'er eller OHF'er. Endvidere indeholder MiFIR nye markante krav til de oplysninger, der skal indgå i indberetningen. Formålet er at styrke tilsynsmyndighedernes overvågning og efterforskning af mulig markedsmisbrug.

Finanstilsynet skal som følge af de nye regler føre tilsyn med, at fondsmæglerselskaber og markedspladser har de rette procedurer og mekanismer til at opfylde den udvidede indberetningsforpligtelse under MiFIR. Finanstilsynet skal endvidere løbende overvåge de indberettede data.

*3.8. Tilsyn med krav om handel- og clearing af derivater m.v.*

MiFIR indfører nye regler om handel og clearing af derivater. Finanstilsynet skal som følge af de nye regler føre tilsyn med, at finansielle virksomheder og visse ikke-finansielle virksomheder handler alle standardiserede derivater over en markedsplads. Finanstilsynet skal endvidere føre tilsyn med, at operatøren af et reguleret marked sikrer, at der sker central clearing af de derivater, der handles på markedet.

*3.9. Tilsyn med krav om åben adgang til CCP'er og markedspladser*

MiFIR indeholder regler, der skal sikre øget konkurrence blandt centrale modparter (CCP'er) og markedspladser. De nye regler stiller skærpede krav til, hvornår en CCP kan nægte at klare transaktioner, foretaget på en markedsplads, og hvornår en markedsplads kan nægte at give en CCP adgang til handelsdata.

Finanstilsynet skal behandle ansøgninger fra udenlandske CCP'er og markedspladser, der ønsker adgang til clearing og handelsdata fra danske CCP'er, markedspladser og udbydere af benchmarks med henblik på at kunne indgå i konkurrencen om udbud af tjenesteydelser baseret på disse data. I sin behandling skal Finanstilsynet vurdere, om adgang kan medføre fragmentering af likviditeten på et marked eller indvirke negativt på den systemiske risiko.

Lovforslaget og MiFIR stiller langt større krav til Finanstilsynets it-understøttelse end den lovgivning de erstatter.

De nye krav til markedsovervågningen nødvendiggør, at Finanstilsynet har adgang til en række nye datastrømme.

Tilpasning til de nye regler nødvendiggør udvikling af flere nye it-systemer, der skal erstatte de eksisterende systemer. Finanstilsynet skal kunne modtage nye og mere omfattende indberetninger fra fondsmæglerselskaber, markedspladser og dataleverandører og foretage komplekse beregninger på baggrund heraf. Finanstilsynets nye opgaver i forbindelse med udvidede krav til før- og efterhandelsgennemsigtighed, og nye krav om indberetning af instrument referencedata forudsætter endvidere, at Finanstilsynet har et system til rådighed til indberetning og videreforsendelse af instrument referencedata og beregning af likviditets- og transparensberegninger. Den forventede datavolumen forventes at stige signifikant, da MiFIR både stiller øgede krav til 'dybden' af de indberettede data samt udvider antallet af omfattede instrumenter – og dermed samlet set antallet af transaktioner, hvilket nødvendiggør udvikling af et nyt system til modtagelse af transaktions- og instrument referencedata.

### *3.10. Forventninger til øgede behov for ressourcer for Finanstilsynet*

Lovforslaget og MiFIR vil medføre et øget ressourcebehov for Finanstilsynet i form af tilførsel af medarbejdere, ligesom forordningen indebærer et behov for investering i IT-systemer.

Ovennævnte ressourcebehov afdækkes ved Finanstilsynets opkrævning af afgifter fra den finansielle sektor og det vil derfor ikke have statsfinansielle konsekvenser.

Regeringens økonomiudvalg har den 16. september 2015 taget stilling til et bevillingsønske i relation til implementeringen af MiFID II, MiFIR og markedsmisbrugsforordningen, der blev fremsat af Erhvervs- og Vækstministeriet på opfordring fra Finanstilsynets bestyrelse.

Lovforslaget vil ikke medføre øgede økonomiske eller administrative konsekvenser for regioner og kommuner.

### *4. Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet m.v.*

Det vurderes, at MiFID II og MiFIR vil indebære væsentlige negative erhvervsøkonomiske konsekvenser for erhvervslivet, der skal indordne sig under nye krav og forpligtelser. Det skønnes, at lovforslaget vil medføre erhvervsøkonomiske konsekvenser for erhvervslivet, som ligger under bagatelgrænserne på henholdsvis 4 mio. og 10 mio. kr.

Med lovforslaget foretages de nødvendige ændringer, så den danske lovgivning er i overensstemmelse med MiFIR, men det indeholder ikke selvstændige krav til virksomhederne. Kravene til virksomhederne følger direkte af forordningen, og der foretages derfor ikke kvantificering af de hermed forbundne erhvervsøkonomiske konsekvenser i forbindelse med dette lovforslag.

MiFID II er et rammedirektiv, hvilket indebærer, at krav og forpligtelser til erhvervslivet skal præciseres i niveau 2-retsakter. Disse niveau 2-retsakter vil blive udarbejdet i løbet af 2016 og forventes at blive vedtaget i forordningsform. De erhvervsøkonomiske konsekvenser for erhvervslivet som følge af krav og forpligtelser i MiFID II, der skal præciseres i niveau 2-retsakter, vil ikke blive kvantificeret i forbindelse med dette lovforslag, men i forbindelse med vedtagelse af den relevante niveau 2-regulering.

Lovforslagets vurdering af de erhvervsøkonomiske konsekvenser vedrører således alene de dele af lovforslaget, der gennemfører krav og forpligtelser for erhvervslivet i MiFID II, der ikke skal præciseres nærmere i niveau 2-retsakter, eller hvor der er stillet forslag om strengere krav til virksomhederne end MiFID II foreskriver.

I overensstemmelse med gældende dansk ret fastsætter lovforslaget, at markedsoperatører i tillæg til de krav, der følger af MiFID II, skal være organiseret i aktieselskabsform og underlægges et kapitalkrav på 8 mio. kr.

Med lovforslaget gennemføres bestemmelser i MiFID II vedrørende tilsyn med algoritmisk handel og udbud af direkte elektronisk adgang til markedspladser. Det er nyt, at markedspladser og fondsmæglerselskaber skal have kontrolforanstaltninger og systemer til at undgå, at algoritmisk handel og udbud af direkte elektroniske adgange forstyrrer markedet. Reglerne herom fastsættes i niveau 2-regulering, dvs. regulerede tekniske standarder og delegerede retsakter. Fem eksisterende danske markedspladser og 14 fondsmæglerselskaber med tilladelse efter danske regler forventes at blive omfattet af de nye krav.

Med lovforslaget bliver al drift af multilaterale systemer reguleret. Drift af et multilateralt system kan herefter kun foregå via et reguleret marked, en MHF eller som noget nyt en OHF. En operatør af en OHF, skal bl.a. foretage markedsovervågning, føre kontrol med de anvendte handelssystemer og give Finanstilsynet oplysning om, hvordan OHF'ens handelssystemer fungerer. Reglerne herom fastsættes i niveau 2-regulering, dvs. regulerede tekniske standarder og delegerede retsakter.

Fondsmæglerselskaber skal i højere grad dokumentere, at deres produkter overholder de relevante bestemmelser. Forslaget forventes at udgøre en væsentlig ekstra byrde i forhold til de dokumentations- og informationskrav, producenter allerede er omfattet af, og de dokumentationskrav, som de med de nuværende nationale regler møder i andre EU-lande.

Lovforslaget gennemfører nye regler fra MiFID II vedrørende udbydere af dataindberetningstjenester. Udbydere af dataindberetningstjenester vil som noget nyt blive omfattet af skærpede krav til datavalidering, offentliggørelse og datakonsolidering. Bl.a. vil udbydere af dataindberetningstjenester skulle offentliggøre indsamlede oplysninger så tæt på realtid som muligt og vil skulle gøre oplysningerne gratis tilgængelige senest 15 minutter efter de er offentliggjort. Udbydere af dataindberetningstjenester vil endvidere blive pålagt at anvende bestemte formater til

offentliggørelse med henblik på at lette den videre konsolidering. 4 eksisterende virksomheder forventes at ansøge om tilladelse som udbydere af dataindberetningstjenester.

MiFIR indfører nye skærpede før- og efterhandelsgennemsigtighedskrav for markedspladser og systematiske internalisatorer. Som noget nyt vil markedspladser og systematiske internalisatorer skulle indberette før- og efterhandelsgennemsigtighedsoplysninger vedrørende alle aktielignende og visse ikke aktie-lignende instrumenter, der handles på en markedsplads, og markedspladser og systematiske internalisatorer vil være forpligtede til at offentliggøre alle førhandelsoplysninger via en godkendt offentliggørelsesordning (APA). Endvidere indsnævres adgangen til dispensation fra før- og efterhandelsgennemsigtighedskravene, og markedspladser og systematiske internalisatorer vil løbende skulle dokumentere, at betingelserne for dispensation er opfyldt. Med lovforslaget indføres en ny kvantitativ grænse for, hvornår et fondsmæglerselskab skal lade sig registrere som systematisk internalisator. Systematiske internalisatorer skal løbende kontrollere, at de ikke overskrider grænserne og lade sig registrere hos Finanstilsynet, hvis de overskrider de fastsatte grænser. Systematiske internalisatorer omfattes endvidere af nye skærpede regler om pligt til offentliggørelse af adgang til bindende prisstillelse og krav til udførelse af kundeordrer i MiFIR for så vidt angår alle finansielle instrumenter, der handles på et reguleret marked, en MHF eller en OHF. Med MiFIR udvides de gældende krav om transaktionsindberetning til fondsmæglerselskaber til at omfatte transaktions- og referencedata for instrumenter, der handles på MHF'er og OHF'er og instrumenter, hvor det underliggende aktiv handles på regulerede markeder, MHF'er eller OHF'er.

MiFIR indfører nye regler om handel og clearing af derivater. Finansielle virksomheder og visse ikke-finansielle virksomheder skal handle alle standardiserede derivater over en markedsplads. Operatøren af et reguleret marked skal sikre, at der sker central clearing af de derivater, der handles på markedet. Stort set alle finansielle virksomheder vurderes at anvende derivater i dag.

MiFIR indeholder regler, der skal sikre øget konkurrence blandt CCP'er og markedspladser. De nye regler stiller skærpede krav til, hvornår en CCP kan nægte at cleare transaktioner, foretaget på en markedsplads, og hvornår en markedsplads kan nægte at give en CCP adgang til handelsdata.

#### *4.1. Erhvervsstyrelsens Team Effektiv Regulering (TER) vurdering af administrative byrder*

Lovforslaget har været forelagt Erhvervsstyrelsens Team Effektiv Regulering med henblik på en vurdering af, om der skal foretages en ex-ante måling af lovforslaget for så vidt angår administrative byrder. Det er TER's vurdering at MiFID II, MiFIR og markedsmisbrugsforordningen samlet set, herunder også dertilhørende niveau-2 og -3 regulering, medfører væsentlige administrative byrder for dansk erhvervsliv. Vurderingen af de administrative konsekvenser vedrører dog udelukkende de krav, som gennemfører MiFID II i lov om kapitalmarkeder samt lov om ændring af lov om finansiell virksomhed og lov om finansielle rådgivere m.v., idet forordningerne ikke skal implementeres i dansk ret.

TER anfører videre, at det forhold, at de detaljerede krav vil blive fastlagt i mange forskellige bekendtgørelser og delegerede retsakter, udgør en ekstra oplevet byrde i sig selv, idet virksomhederne vil skulle forholde sig til mange retskilder og løbende tilpasse sig de mange nye krav.

De administrative konsekvenser forbundet med gennemførelsen af MiFID II består ifølge TER primært i udvidet anvendelsesområde samt oprettelse af nye markedspladser, nye krav til ledelsens

opgaver, herunder nomineringsudvalget i bestyrelsen og nye organisatoriske krav til driften af en multilateral handelsfacilitet og en organiseret handelsfacilitet.

MiFID II udvider således anvendelsesområdet, idet udbydere af dataindberetningstjenester fremover omfattes af reguleringen. Ifølge Finanstilsynet forventes der at være ca. fire danske virksomheder, som vil søge om tilladelse som udbydere af dataindberetningstjenester.

Ligeledes udvides begrebet multilateral handelsfacilitet (MHF) til også at indeholde SMV-vækstmarkeder, som dermed fremover omfattes af reguleringen. Endvidere introduceres en ny børskategori, organiseret handelsfacilitet (OHF), for handel med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater. Ifølge Finanstilsynet forventes to nye OHF'er fremover at komme under dansk tilsyn, jf. MiFID II. Det nærmere indhold af bestemmelserne vedrørende emissionskvoterne vil blive fastlagt i niveau-2 regulering.

De administrative byrder forbundet med implementeringen af MiFID II for MHF'erne og OHF'erne vil bl.a. lægge sig til kravene om markedsovervågning, som afspejler gældende regelsæt for regulerede markeder. De administrative byrder for MHF'erne og OHF'erne vil endvidere bl.a. lægge sig til de skærpede registreringsforpligtelser under MiFID II.

I Kapitel 24 i lov om kapitalmarkeder implementeres endvidere de dele af MiFID II, som vedrører ledelse og indretning af det regulerede marked (RM). De administrative byrder er her forbundet med, at bestyrelsen for en markedsoperatør i et reguleret marked skal sikre en effektiv og forsigtig ledelse, herunder træffe beslutning om direktionens rapportering o.l. Endvidere skal bestyrelsen fastsætte en mangfoldighedspolitik for bestyrelsens sammensætning samt, for markedsoperatører, som i to på hinanden følgende år har haft en nettoomsætning på mindst 100 mio. kr., nedsætte et nomineringsudvalg, som årligt skal vurdere bestyrelsens funktion og struktur, anbefale ændringer hertil samt foreslå kandidater til bestyrelsen samt sikre, at bestyrelsen agerer effektivt og forsigtigt.

På baggrund af oplysninger fra Finanstilsynet antager TER, at der for de to danske regulerede markeder kan estimeres løbende administrative byrder svarende til ca. 640.000 kr. Denne byrde lægger sig til en antagelse om, at hvert marked har ca. otte bestyrelsesmedlemmer, som med en gennemsnitstimeløn på ca. 800 kr. skal bruge ca. 50 timer årligt på efterlevelse af kravene til at sikre effektiv og forsigtig ledelse. TER antager endvidere, at nomineringsudvalget – hvis det estimeres at udgøre op til fem personer af bestyrelsen - skal bruge yderligere ca. 50 timer årligt på driften af et nomineringsudvalg, medfører dette yderligere løbende byrder på op til ca. 200.000 kr. årligt. Sammenlagt vil de løbende byrder for bestyrelsesarbejdet i de to markeder beløbe sig til ca. 840.000 kr. på samfundsniveau årligt. TER vurderer dog, at kravene til bestyrelsen i en vis udstrækning vil afspejle gældende praksis (business as usual).

Endvidere antages det, at udarbejdelse af en mangfoldighedspolitik samt nedsættelse af nomineringsudvalget medfører omstillingsomkostninger for ca. 128.000 kr. svarende til ca. 20 timer pr. bestyrelsesmedlem i hvert af de to regulerede markeder.

TER bemærker, at MiFID II ligeledes udvider den gældende § 80 a i lov om finansiel virksomhed, så alle fondsmæglerselskaber fremover omfattes af krav til nedsættelse af nomineringsudvalg. Ifølge oplysninger fra Finanstilsynet efterlever alle danske fondsmæglerselskaber allerede dette krav.



MiFID II skærper endelig eksisterende krav til driften af en MHF og en OHF (Kapitel 28 i lov om kapitalmarkeder.) De nye organisatoriske krav vil medføre både løbende administrative konsekvenser og omstillingsomkostninger for de omfattede tre MHF'er og potentielt to OHF'er.

#### *5. Administrative konsekvenser for borgerne*

Lovforslaget har ikke administrative konsekvenser for borgerne.

#### *6. Miljømæssige konsekvenser*

Lovforslaget har ikke konsekvenser for miljøet.

#### *7. Forholdet til EU-retten*

Lovforslaget gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer (finalitydirektivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer (betingelses- og oplysningsdirektivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF af 14. juni 2002 om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse (collateraldirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel (prospektdirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud (takeoverdirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked (gennemsigtighedsdirektivet), dele af Kommissionens direktiv 2007/14/EF af 8. marts 2007 om gennemførelsesbestemmelser til visse bestemmelser i direktiv 2004/109/EF (gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/44/EF af 6. maj 2009 om ændring af direktiv 98/26/EF om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer og direktiv 2002/47/EF om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse for så vidt angår forbundne systemer og gældsfordringer (ændring af finality- og collateraldirektiverne), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2010/73/EU af 24. november 2010 om ændring af direktiv 2003/71/EF om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og af direktiv 2004/109/EF om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked (ændring af prospektdirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/50/EU af 22. oktober 2013 om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II).

Lovforslaget indeholder endvidere de nødvendige tilpasninger som følge af Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet (CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen), Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse

aspekter af credit default swaps (shortsellingforordningen), dele af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (EMIR), Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) (markedsmisbrugsforordningen), Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFIR) og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler (CSDR).

#### 8. *Hørte myndigheder og organisationer*

Advokatrådet, Andelskassen, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring (AES), Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Arbejdsskadestyrelsen, Børsmæglerforeningen, CorpNordic Denmark A/S, Danish Venture Capital and Private Equity Association, Danmarks Nationalbank, Danmarks Rederiforening, Danmarks Skibskredit A/S, Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Byggeri, Danske Advokater, Danske Forsikringsfunktionærers Landsforening, Dansk 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, FDF – Foreningen af Danske Forsikringsmæglere og ForsikringsAgenturer, Finansforbundet, Finanshuset i Fredensborg A/S, Finansiell Stabilitet A/S, Finans og Leasing, Finansrådet – Danske Pengeinstitutters Forening, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Forbrugerombudsmanden, Forbrugerrådet, Foreningen af Forretningsførere for Udenlandske Forsikringsselskaber, Foreningen af Interne Revisorer, Foreningen af J.A.K. Pengeinstitutter, FOREX, Forsikring & Pension, Forsikringsmæglerforeningen, Frivilligrådet, FSR – danske revisorer, Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd (FTF), Garantifonden for indskydere og investorer, Garban-Intercapital Scandinavia, GXG Markets A/S, Horesta, Håndværksrådet, Indsamlingsorganisationernes Brancheorganisation (ISOBRO), Investeringsfondsbranchen, Intertrustgroup, ISACA Denmark Chapter, IT-branchen, KommuneKredit, Kommunernes Landsforening, Kuratorforeningen, KøbmandStandens OplysningsBureau, Landbrug & Fødevarer, Landsforeningen for Bæredygtigt Landbrug, Landsforeningen af forsvarsadvokater, Landsorganisationen i Danmark (LO), Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyrtidsfond (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, Beskæftigelsesministeriet, Datatilsynet, Erhvervsstyrelsen, Erhvervs- og Vækstministeriet, Finansministeriet, Forsvarsministeriet, Justitsministeriet, Kirkeministeriet, Energi-, Forsynings- og Klimaministeriet, Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, Kulturministeriet, Miljø- og Fødevareministeriet, Udlændinge-, Integrations- og Boligministeriet, Social- og Indenrigsministeriet, Sundheds- og Ældreministeriet, Moderniseringsstyrelsen, Patent- og Varemærkestyrelsen, Sikkerhedsstyrelsen, Skatteministeriet, Statsministeriet, Søfartsstyrelsen, Transport- og Bygningsministeriet, Udbetaling

Danmark, Uddannelses- og Forskningsministeriet, Udenrigsministeriet og Ministeriet for Børn, Undervisning og Ligestilling.

9. Sammenfattende skema

	Positive konsekvenser/mindre udgifter	Negative konsekvenser/merudgifter
Økonomiske og administrative konsekvenser for stat, kommuner og regioner		<p>Lovforslaget medfører en række nye opgaver, som Finanstilsynet skal løse, i form af yderligere nationale tilsynsforpligtelser samt deltagelse i den europæiske lovgivningsproces og ekstraordinære lovgivningsopgaver. Derudover foreskriver MiFIR en væsentlig udvidelse af kravene til indberetninger af nye og udvidede data om f.eks. transaktioner, priser og ordrer, som Finanstilsynet skal kunne modtage og behandle.</p> <p>Lovforslaget og MiFIR vil således medføre et øget ressourcebehov for Finanstilsynet. Der vil både være behov for tilførsel af medarbejdere, ligesom forordningen indebærer et behov for investering i IT-systemer.</p> <p>Ovennævnte ressourcebehov afdækkes ved Finanstilsynets opkrævning af afgifter fra den finansielle sektor og det vil derfor ikke have statsfinansielle konsekvenser.</p>
Økonomiske konsekvenser for erhvervslivet		<p>MiFID II er et rammedirektiv, hvilket indebærer, at krav og forpligtelser til erhvervslivet skal præciseres i niveau 2-retsakter. Denne niveau 2-regulering vil blive udarbejdet i løbet af 2016 og forventes at blive vedtaget i forordningsform.</p> <p>Det vurderes, at MiFID II og MiFIR vil indebære væsentlige negative erhvervsøkonomiske konsekvenser for erhvervslivet, der skal indordne sig under nye krav og forpligtelser.</p> <p>Det skønnes, at selve lovforslaget vil medføre erhvervsøkonomiske konsekvenser for erhvervslivet, som ligger under bagatelgrænserne på henholdsvis 4 mio. og 10 mio. kr.</p>
Administrative konsekvenser for erhvervslivet		<p>MiFID II er et rammedirektiv, hvilket indebærer, at krav og forpligtelser til erhvervslivet skal præciseres i niveau 2-retsakter. Denne niveau 2-regulering vil blive udarbejdet i løbet af 2016 og forventes at blive vedtaget i</p>

		<p>forordningsform.</p> <p>Det vurderes, at MiFID II og MiFIR vil indebære væsentlige negative erhvervsøkonomiske konsekvenser for erhvervslivet, der skal indordne sig under nye krav og forpligtelser.</p> <p>Det skønnes, at selve lovforslaget vil medføre erhvervsøkonomiske konsekvenser for erhvervslivet, som ligger under bagatelgrænserne på henholdsvis 4 mio. og 10 mio. kr.</p>
Administrative konsekvenser for borgerne	Ingen	Ingen
Miljømæssige konsekvenser	Ingen	Ingen
Ligestillingsmæssige konsekvenser	Ingen	Ingen
Forholdet til EU-retten	<p>Lovforslaget indeholder en direktivnær gennemførelse af dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II).</p> <p>Lovforslaget indeholder endvidere de nødvendige tilpasninger som følge af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFIR).</p>	

*Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser*

*Til afsnit I*

*Til kapitel 1*

*Til § 1*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen definerer det overordnede anvendelsesområde for loven. Under lovens enkelte afsnit og kapitler fremgår anvendelsesområdet endvidere for det pågældende afsnit eller kapitel.

Den foreslåede bestemmelse fastslår, at lovens anvendelsesområde er for aktører og adfærd på kapitalmarkederne.

Aktørerne på kapitalmarkedet omfatter eksempelvis investorer, udstedere, udbydere, markedsoperatører, CSD'er, CCP'er, en operatør, der driver en MHF eller en OHF, registrerede betalingssystemer og udbydere af dataindberetningstjenester.

Med adfærd henvises ikke blot til handlinger, men eksempelvis også til undladelser som en person (fysisk eller juridisk) foretager sig på kapitalmarkederne. Adfærd kan eksempelvis være handel med finansielle instrumenter eller drift af et reguleret marked, en MHF eller en OHF. Kapitalmarkederne omfatter både regulerede markeder, MHF'er m.v. og adfærd uden for markedspladserne.

*Til § 2*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Med bestemmelsen udvides anvendelsesområdet for lovforslagets bestemmelser om fondsmæglerselskaber til at omfatte hjemmehørende pengeinstitutter og realkreditinstitutter, kreditinstitutter og investeringsselskaber, der har opnået tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., og kreditinstitutter og investeringsselskaber hjemmehørende i et land uden for EU/EØS m.v., der har oprettet filial eller har opnået tilladelse til at udbyde tjenesteydelser her i landet. Det udvidede anvendelsesområde omfatter ikke investeringsforvaltningsselskaber og administrationsselskaber, der har opnået tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., hvormed anvendelsesområdet i § 4 i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. indskrænkes.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 3, i MiFID II.

MiFID II er ligesom sin forgænger MiFID opbygget således, at direktivets bestemmelser for investeringsselskaber i direktivets indledende bestemmelser udvides til også at omfatte kreditinstitutter, der yder investeringsservices eller udføre investeringsaktiviteter. I dansk ret er MiFID gennemført ved at sætte direktivets bestemmelser vedrørende investeringsselskaber i kraft for finansielle virksomheder omfattet af dansk rets værdipapirhandlerbegreb. Værdipapirhandlerbegrebet er en dansk samlebetegnelse for fondsmæglerselskaber, pengeinstitutter, realkreditinstitutter og investeringsforvaltningsselskaber, der efter § 9, stk. 1, i lov om finansiell virksomhed har tilladelse til at yde investeringsservices eller udføre investeringsaktiviteter. Persongruppen omfattet af dansk rets værdipapirhandlerbegreb er ikke direkte sammenfaldende med den persongruppe, der efter MiFID II skal være omfattet af direktivets bestemmelser vedrørende investeringsselskaber. I lovforslaget erstatter fondsmæglerselskaber værdipapirhandlerbegrebet. Et fondsmæglerselskab betegner et investeringsselskab hjemmehørende i Danmark og anvendelse af begrebet skaber derfor en klarere sammenhæng mellem terminologien

anvendt i lovforslaget og terminologien anvendt i MiFID II. Udvidelse af lovforslagets bestemmelser for fondsmæglerselskaber til at omfatte andre finansielle virksomhedstyper, der efter MiFID II skal være omfattet af bestemmelserne, sker gennem en ny bestemmelse, der lader en række andre virksomheder være omfattet af de samme bestemmelser som fondsmæglerselskaber. Ændringen er foranlediget af et ønske om en direktivnær implementering af MiFID II. Ændringen må forventes at gøre det lettere for aktører på de danske kapitalmarkeder, at navigere i det nye MiFID kompleks, der foruden MiFID II også omfatter MiFIR, og supplerende retsakter, der, hvis de udstedes i forordningsform, vil være direkte gældende i national ret.

Det foreslås i *stk. 1* at definere de finansielle virksomhedstyper, som ud over fondsmæglerselskaber skal være omfattet af lovforslagets bestemmelser for fondsmæglerselskaber.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at lade danske pengeinstitutter være omfattet af lovforslagets bestemmelser for fondsmæglerselskaber i det omfang, de udøver investeringsaktiviteter som nævnt i bilag 4, afsnit A, i lov om finansiell virksomhed.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at lade danske realkreditinstitutter være omfattet af lovforslagets bestemmelser for fondsmæglerselskaber i det omfang, de udøver investeringsaktiviteter som nævnt i bilag 4, afsnit A, i lov om finansiell virksomhed.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at lade lovforslagets bestemmelser for fondsmæglerselskaber omfatte kreditinstitutter og investeringsselskaber, der har opnået tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at lade lovforslagets bestemmelser for fondsmæglerselskaber omfatte filialer af kreditinstitutter og investeringsselskaber, hjemmehørende i et land uden for EU/EØS-landene m.v., hvor filialen har opnået tilladelse her i landet i henhold til lov om finansiell virksomhed. Endvidere foreslås det at lade lovforslagets bestemmelser for fondsmæglerselskaber omfatte det udenlandske kreditinstitut eller investeringsselskab selv, hvor de har opnået tilladelse til at udbyde tjenesteydelser her i landet.

Det foreslås i *stk. 2* at give erhvervs- og vækstministeren bemyndigelse til at fastsætte regler om, at investeringsselskaber og kreditinstitutter, der er tildelt fjernmedlemskab af et reguleret marked her i landet eller har indgået en tilslutningsaftale med en CSD, skal omfattes af alle eller dele af lovforslagets bestemmelser for fondsmæglerselskaber.

## *Til kapitel 2*

### *Til § 3*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen indeholder den centrale begrebsterminologi, der anvendes i lovforslaget.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 18, 19, 21-24 og 51, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 1* at definere et multilateralt system som ethvert system eller enhver facilitet, hvor forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter kan interagere. Et multilateralt system står i modsætning til et bilateralt system, hvor eksempelvis et fondsmæglerselskab udfører handel for egen regning. Det gælder, uanset om fondsmæglerselskabet

i et bilateralt system indtræder i forholdet mellem køber og sælger som en risikofri modpart, jf. betragtning 7 i præambelen til MiFIR. Udtrykket system omfatter både markeder, der fungerer på grundlag af et regelsæt og er tilknyttet en markedsplatform, og markeder, der udelukkende fungerer på grundlag af et regelsæt.

Drift af et multilateralt system er kendetegnende for både regulerede markeder MHF'er og OHF'er. Drift af et multilateralt system vil typisk indebære, at operatøren, der driver markedspladsen, driver et system, hvor der sker matchning af ordrer, dvs. at modsatrettede ordrer parres med hinanden. Drift af et multilateralt system kan dog også bestå i forvaltning af handelsprotokoller, herunder drift af et system, der giver brugerne mulighed for at handle til prisstillelser, som de har modtaget fra andre leverandører. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 19, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 2* at definere et reguleret marked som et multilateralt system, der opereres af en markedsoperatør, der er meddelt tilladelse efter § 101 i dette lovforslag, og drives i overensstemmelse med bestemmelserne i kapitel 20-26 i dette lovforslag. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 21, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 3* at definere en multilateral handelsfacilitet (MHF) som et multilateralt system, der opereres af en operatør, der er meddelt tilladelse efter § 128 i dette lovforslag eller § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, og drives i overensstemmelse med bestemmelserne i kapitel 20-22, 27-29 og 31 i dette lovforslag.

Definitionen svarer i store træk til definitionen af et reguleret marked, hvilket afspejler det forhold, at regulerede markeder og MHF'er begge har til formål at foranstalte organiseret handel, jf. betragtning 7 i præambelen til MiFIR. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 22, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 4* at definere en OHF som et multilateralt system, der ikke er et reguleret marked eller en MHF.

En OHF udgør i forhold til gældende ret en ny kategori af markedsplads. Begrebet OHF indførtes i MiFID II som supplement til de eksisterende typer af markedspladser i erkendelse af, at MiFID I ikke i tilstrækkelig grad regulerede alle handelssystemer. En OHF defineres bredt, således at den omfatter alle typer af organiseret udførelse og formidling af handel, der ikke falder ind under definitionen af et reguleret marked eller en MHF. Faciliteter, hvor der ikke udføres eller formidles nogen reel handel i systemet, er ikke omfattet af definitionen. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 23, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 5* at definere en markedsplads som et reguleret marked, en MHF eller en OHF. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 24, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 6* at definere en markedsoperatør, som en person, hvis virksomhed består i, at drive et reguleret marked. Ved en person forstås som udgangspunkt både en fysisk og en juridisk person, jf. betragtning 26 i præambelen til MiFID II. I praksis vil en markedsoperatør dog altid skulle være en juridisk person. Det skyldes, at man i dansk ret bl.a. har valgt, at betinge tilladelse som markedsoperatør af, at ansøgeren er stiftet i aktieselskabsform. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 18, i MiFID II. Dog foreslås muligheden for, at en markedsoperatør kan være selve det regulerede marked ikke gengivet i bestemmelsen. Hermed afspejles det forhold, at man i dansk ret

betrakter markedsoperatøren som ansvarssubjekt i forhold til de rettigheder og forpligtelser, der knytter sig til drift af et reguleret marked, imens selve driften af det reguleret marked betragtes som en aktivitet.

Det foreslås i *nr. 7* at definere en operatør af en MHF som en markedsoperatør eller fondsmæglerselskab, der driver en MHF.

Det foreslås i *nr. 8* at definere en operatør af en OHF som en markedsoperatør eller fondsmæglerselskab, der driver en OHF.

Det foreslås i *nr. 9* at definere en CSD i overensstemmelse med definitionen i artikel 2, stk. 1, nr. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 909/2014 af 23. juli 2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler.

Det foreslås i *nr. 10* at definere en CCP i overensstemmelse med definitionen i artikel 2, stk. 1, nr. 1, i EMIR. I EMIR defineres en CCP, som en juridisk person, der intervererer mellem modparterne i aftale, som handles på et eller flere finansielle markeder, og bliver køber over for enhver sælger og sælger over for enhver køber. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 51, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 11* at definere outsourcing som en virksomheds henlæggelse af væsentlige aktivitetsområder, der er underlagt Finanstilsynets tilsyn, til en leverandør.

Der skal være tale om en henlæggelse af et aktivitetsområde, der er underlagt Finanstilsynets tilsyn, og der vil således ikke være tale om outsourcing, hvis aftalen kun vedrører en enkeltstående ydelse, som ikke er tænkt til at indgå i et løbende samarbejde. Parterne skal have en forudsætning om, at en aftale vil strække sig over en periode af en vis varighed, på tidspunktet for aftalens indgåelse.

Det er kun outsourcing af væsentlige aktivitetsområder, der er underlagt Finanstilsynets tilsyn, der er omfattet af lovforslaget. Ved udtrykket væsentlige forstås en beslutning om outsourcing, der går ud over, hvad direktionen normalt kan beslutte, når der tages hensyn til virksomhedens art og størrelse samt til sædvane inden for de enkelte brancher. Der skal således være tale om et aktivitetsområde, der for virksomheden normalt kun kan outsources med bestyrelsens accept. Bestyrelsen i en finansiell virksomhed skal i henhold til § 70 i lov om finansiell virksomhed udfærdige skriftlige retningslinjer for den finansielle virksomheds væsentligste aktivitetsområder, hvor arbejdsdelingen mellem bestyrelsen og direktionen fastlægges. Finanstilsynets praksis efter denne bestemmelse vil gælde i forhold til, hvad der anses for at være en bestyrelsesbeslutning. Det er ikke afgørende, om bestyrelsen rent faktisk har godkendt den konkrete outsourcing, hvis f.eks. bestyrelsens beslutning ikke har kunnet afventes uden væsentlig ulempe for virksomheden, eller hvis direktionen ved en fejl ikke har overholdt kompetencefordelingen mellem bestyrelsen og direktionen.

Outsourcing af visse aktiviteter kan endvidere gennemføres uden iagttagelse af reglerne om outsourcing. Som udgangspunkt vil en beslutning om, at overlade juridisk rådgivning, uddannelse af medarbejdere, fakturering og lignende til en leverandør ikke kræve iagttagelse af reglerne om outsourcing, idet disse aktiviteter ikke er afgørende eller væsentlige for virksomhedens kerneaktiviteter og derfor heller ikke underlagt Finanstilsynets tilsyn. Det samme gælder f.eks. funktioner som drift af kantine og drift og vedligeholdelse af lokaler og bygninger m.v.



Kravene til outsourcing skal også opfyldes, selv om en eller flere outsourcete opgaver bliver videreoutsourcet til en underleverandør eller dennes underleverandør m.v.

#### *Til § 4*

Den foreslåede bestemmelse er en nyaffattelse af § 2 i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, i MiFID II. Den foreslåede bestemmelse har til formål at afgrænse hvilke finansielle instrumenter, der er omfattet af bestemmelserne i dette lovforslag.

Under samlebegrebet værdipapirer opregner den gældende lov om værdipapirhandel m.v. de finansielle instrumenter, der er omfattet af lovens regler. Herved adskiller terminologien anvendt i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. sig fra den danske sprogudgave af MiFID II og MiFIR, der anvender udtrykket finansielle instrumenter. MiFIR og eventuelle supplerende retsakter til MiFID II og MiFIR, der udstedes i form af forordninger, vil være direkte gældende i national ret. Under hensyn hertil er det fundet hensigtsmæssigt at ensrette sprogbrugen i den foreslåede lov med den danske sprogudgave af MiFID II, så de finansielle instrumenter, der er omfattet af denne lovs regler, samles under begrebet finansielle instrumenter. En tilsvarende sproglig ændring vil blive foretaget i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed, hvor betegnelsen finansielle instrumenter vil erstatte betegnelsen instrumenter.

Bestemmelsen sonderer mellem instrumenter, der ifølge forslagets stk. 1 er direkte omfattet af begrebet finansielle instrumenter, og instrumenter, der ikke er omfattet af begrebet finansielle instrumenter, men som Finanstilsynet i medfør af forslagets stk. 2 beslutter skal være omfattet af alle eller dele af den foreslåede lovs regler om finansielle instrumenter.

Det foreslås i *stk. 1* at opregne de instrumenter, der er direkte omfattet af begrebet finansielle instrumenter. Fælles for disse instrumenter er, at de alle indgår på listen over finansielle instrumenter i bilag I, afsnit C, i MiFID II. Som følge af ønsket om at ensrette listen over finansielle instrumenter i dette lovforslag med listen over finansielle instrumenter i bilag I, afsnit C, i MiFID II, henregnes omsættelige pantebreve ikke til listen af finansielle instrumenter. Omsættelige pantebreve reguleres i dag i væsentligt omfang af lov om pantebrevsselskaber, hvorfor der ikke anses for at være behov for at lade dem omfatte af bestemmelserne i dette lovforslag om finansielle instrumenter.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at omsættelige værdipapirer skal henregnes til listen over finansielle instrumenter, idet det med affattelsen præciseres, at der er tale om finansielle instrumenter, der kan omsættes på kapitalmarkedet. Definitionen omfatter aktier, obligationer og andre omsættelige instrumenter. Definitionen har betydning for, hvilke instrumenter der omfattes af kravet om omsættelighed i forbindelse med optagelse til handel på et reguleret marked. Betalingsinstrumenter er ikke omfattet af begrebet omsættelige værdipapirer. Ved et betalingsinstrument forstås et instrument, der anvendes som betalingsmiddel i forbindelse med køb af varer og tjenesteydelser.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1, litra a*, at listen over finansielle instrumenter omfatter aktier i selskaber og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier i selskaber, partnerskaber og andre foretagender, samt depotbeviser vedrørende aktier. Herved videreføres Finanstilsynets hidtidige praksis, hvorefter andele i kommanditselskaber og interessentskaber være omfattet af begrebet

omsættelige værdipapirer. Det forudsætter, at udstedelsen af instrumenterne primært har et finansielt sigte, at instrumenterne er omsættelige, og at de handles på kapitalmarkedet. Vurderingen af, om disse betingelser er opfyldt, vil bero på en konkret vurdering. Som udgangspunkt anses kommanditanparter og interessentskabsandele i selskaber med mere end 10 deltagere for at være omfattet af begrebet omsættelige værdipapirer, idet der er tale om standardiserede instrumenter, der efterfølgende kan omsættes på kapitalmarkedet.

Anparter i danske anpartsselskaber opfylder ikke betingelserne for at være et omsætteligt værdipapir i MiFID II's forstand, jf. endvidere forbud mod offentligt udbud af anparter i § 1, stk. 3, i selskabsloven.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1, litra b*, at listen over finansielle instrumenter omfatter obligationer og andre gældsinstrumenter, herunder depotbeviser vedrørende sådanne værdipapirer. Ved et depotbevis forstås et bevis for ejendomsretten til indholdet af et depot bestående af værdipapirer udstedt af en ikke-hjemmehørende udsteder, som kan optages til handel på et reguleret marked, og som handles uafhængigt af de værdipapirer, der indgår i depotet. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 1, i MiFID II. For så vidt angår definitionen af depotbeviser gennemfører bestemmelsen artikel 4, stk. 1, nr. 45, i MiFID II.

Det foreslåede *stk. 1, nr. 1, litra c*, omfatter andre værdipapirer end de i litra a, og litra b, opregnede. Andre værdipapirer omfatter derivater, hvormed værdipapirer kan erhverves eller sælges, eller som afregnes kontant med et beløb, hvis størrelse fastsættes med reference i omsættelige værdipapirer, valutaer, rentesatser eller afkast, råvareindeks eller andre indeks. Det er fortsat en betingelse, at disse derivater kan omsættes på kapitalmarkederne. Andre værdipapirer dækker eksempelvis også over optioner, tegningsretter og differencekontrakter. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 1, nr. 1, i MiFID II. For så vidt angår udtrykket andre værdipapirer gennemfører bestemmelsen artikel 4, stk. 1, nr. 44, litra c, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at pengemarkedsinstrumenter er omfattet af listen over finansielle instrumenter. Ved pengemarkedsinstrumenter forstås i overensstemmelse med gældende ret de kategorier af instrumenter, der normalt omsættes på pengemarkedet, herunder skatkammerbeviser, indlånsbeviser og commercial papers (virksomhedscertifikater). Et commercial paper er kortløbende finansielt instrument med en løbetid mindre end 1 år, der typisk udstedes af kreditværdige banker eller selskaber. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 2, i MiFID II. For så vidt angår definitionen af pengemarkedsinstrumenter gennemfører bestemmelsen artikel 4, stk. 1, nr. 17, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at andele i kollektive investeringsordninger er omfattet af listen over finansielle instrumenter. Bestemmelsen omfatter kollektive investeringsordninger omfattet af regler, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF), og regler, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (UCITS IV).

FAIF er gennemført i dansk ret i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Andele i danske alternative investeringsfonde er således omfattet. Alternative investeringsfonde kan f.eks. være private equity fonde, ejendomsfonde eller kapitalfonde, ligesom også kapitalforeninger er alternative investeringsfonde. Da der også kan være tale om andele i alternative investeringsfonde,

der har registreret hjemsted i andre EU/EØS-lande m.v., henvises der til bestemmelser, der gennemfører FAIF, og ikke alene de danske regler.

UCITS IV er gennemført i dansk ret i lov om investeringsforeninger m.v. Andele i danske UCITS, det vil sige investeringsforeninger, selskaber for investering med kapital, der er variabel (SIKAV'er) og værdipapirfonde, jf. § 1, stk. 2, i lov om investeringsforeninger m.v., er således omfattet af bestemmelsen. Da der også kan være tale om andele i UCITS fra andre EU/EØS-lande m.v., henvises der til bestemmelser, der gennemfører UCITS IV, og ikke alene de danske regler.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at alle derivater, hvis værdi afhænger af udviklingen i et omsætteligt værdipapir, valutaudviklingen, renteutviklingen, udviklingen i afkast, emissionskvoter, andre derivater, finansielle indekser eller finansielle mål, er omfattet af listen over finansielle instrumenter. Det gælder, uanset om derivatet kan afvikles fysisk eller afregnes kontant. Begrebet derivat kommer af det engelske derivative (afledte) og er udtryk for, at det pågældende instruments værdi afhænger af udviklingen på et andet aktiv eksempelvis et andet finansielt aktiv eller en råvare. Optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler (FRA'er) er eksempler på derivater. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 4, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at derivater, hvis værdi afhænger af udviklingen på en råvare, er omfattet af definitionen af finansielle instrumenter, hvis derivatet skal eller kan afregnes kontant (differenceafregnes). Et råvarederivat anses for at kunne afregnes kontant, hvis der kan ske kontantafregning på andet grundlag end misligholdelse eller andet, der fører til kontraktens ophævelse.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 5, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 6*, at derivater, der kan afregnes fysisk, og hvis værdi afhænger af udviklingen på en råvare, er omfattet af definitionen af finansielle instrumenter, hvis de handles på et reguleret marked, en MHF eller en OHF. Engrosenergiprodukter, som handles på en OHF, og som kun kan afvikles fysisk, er dog ikke omfattet af bestemmelsen. Engrosenergiprodukter omfatter energiderivater vedrørende kul eller olie, der handles på en OHF og skal afvikles fysisk. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 6, i MiFID II. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, der nærmere præciserer de betingelser, der skal være opfyldt, før et derivat kan anses for at skulle afvikles fysisk.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 7*, at derivater, der kan afvikles fysisk, hvis værdi afhænger af udviklingen på en råvare, og som ikke er omfattet af dette forslags nr. 6, er omfattet af definitionen af finansielle instrumenter, hvis derivatet ikke har noget kommercielt formål og har samme karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, der nærmere præciserer de betingelser, der skal være opfyldt, før et derivat kan anses for at have et kommercielt formål og de betingelser, der skal være opfyldt, før et derivat kan anses for at have samme karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter.

I overensstemmelse med gældende ret er spotkontrakter ikke omfattet af definitionen. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, der nærmere præciserer, hvornår en kontrakt skal betragtes som en spotkontrakt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 7, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 8 og 9*, at kreditderivater, hvorved forstås derivater, hvis værdi afhænger af en given kreditbegivenhed, eksempelvis credit default swaps og finansielle differencekontrakter skal henregnes til listen over finansielle instrumenter. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 8 og 9, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 10*, at derivater, hvis værdi afhænger af udviklingen i klimatiske variabler, fragtrater, inflationsrater eller andre officielle økonomiske statistikker, skal henregnes til listen over finansielle instrumenter. Andre derivater, der kan afregnes kontant, hvis en af parterne af anden grund end misligholdelse eller anden årsag til opsigelse ønsker det, hvis værdi afhænger af aktiver, rettigheder, forpligtelser, indekser og mål, som ikke på anden vis er omhandlet i stk. 1, men som har karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter, er også omfattet af listen over finansielle instrumenter. Vurderingen, af om disse derivater deler karakteristika med andre afledte finansielle instrumenter, sker under hensyn til, om derivaterne handles på et reguleret marked, en MHF eller en OHF. Bestemmelsen, der har karakter af en opsamlingsbestemmelse, gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 10, i MiFID II. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, der nærmere præciserer, hvornår et derivat, hvis værdi afhænger af udviklingen i klimatiske variabler, fragtrater, inflationsrater eller andre officielle økonomiske statistikker, skal anses for at have samme karakteristika som andre derivater.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 11*, at emissionskvoter er omfattet af listen over finansielle instrumenter. Klassificering af emissionskvoter som finansielle instrumenter sker ifølge betragtning 11 i præambelen til MiFID II med henblik på at sikre en velfungerende handel med emissionskvoter gennem et øget tilsyn. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 15, jf. bilag I, afsnit C, nr. 11, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2*, at erhvervs- og vækstministeren får bemyndigelse til at fastsætte regler om, at instrumenter, som ikke er omfattet af forslaget's stk. 1, skal omfattes af alle eller dele af denne lovs bestemmelser om finansielle instrumenter. Ved ikke at kræve, at de pågældende instrumenter nødvendigvis skal omfattes af alle disse lovforslags bestemmelser, kan udnyttelse af hjemlen målrettes til konkrete behov. Formålet med bemyndigelsen er, at man på en smidig måde kan tage højde for udviklingen på kapitalmarkerne.

Den tilsvarende bemyndigelse i den gældende lovs § 2, stk. 2, er i dag anvendt til udstedelse af bekendtgørelse nr. 33 af 22. januar 2015 om instrumenter omfattet af lov om værdipapirhandel m.v. I bekendtgørelsen gives andele i kapitalforeninger, hvor der efter foreningens vedtægter kun er mulighed for deltagelse af én investor, mulighed for at få andelene registreret i en CSD. Andele i disse foreninger vil ikke kunne registreres efter lovens generelle regler, da andele i foreninger, hvor der kun er mulighed for deltagelse af én investor, ikke er et værdipapir efter § 2, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.

Den foreslåede bestemmelse er ny.

Under gældende ret er investeringsforvaltningsselskaber omfattet af værdipapirhandlerbegrebet og dermed omfattet af de bestemmelser i den gældende lov om værdipapirhandel m.v., der finder anvendelse på fondsmæglerselskaber, pengeinstitutter og realkreditinstitutter. Med den foreslåede § 2 indskrænkes anvendelsesområdet for lovforslagets bestemmelser for fondsmæglerselskaber til kun at omfatte hjemmehørende pengeinstitutter og realkreditinstitutter, samt visse kreditinstitutter og investeringselskaber hjemmehørende i andre lande. Hjemmehørende investeringsforvaltningsselskaber og administrationsselskaber, der har opnået tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., er således ikke omfattet af det udvidede anvendelsesområde.

Det er fortsat hensigten, at hjemmehørende investeringsforvaltningsselskaber og administrationsselskaber, der har opnået tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., skal være omfattet af visse af lovforslagets bestemmelser, herunder bestemmelser, der giver mulighed for adgang til at klare og afvikle transaktioner på egne og kunders vegne og adgang til at blive kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 1* at angive de virksomhedstyper, der er omfattet af begrebet investeringsforvaltningsselskab. Listen er udtømmende.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at begrebet investeringsforvaltningsselskab skal omfatte investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse til at udøve aktiviteter i henhold til bilag 4, afsnit A, nr. 9, i lov om finansiel virksomhed, jf. § 10, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at begrebet investeringsforvaltningsselskab skal omfatte investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse til at udøve aktiviteter i henhold til bilag 1, nr. 3, litra b, nr. ii, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., jf. § 11, stk. 2, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at begrebet investeringsforvaltningsselskab skal omfatte Administrationsselskaber, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, hvis selskabet lovligt udøver aktiviteter i henhold til regler, der gennemfører artikel 6, stk. 3, litra b, nr. ii, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) enten gennem en filial eller ved at yde tjenesteydelser her i landet, jf. §§ 30 og 31 i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslås i *stk. 2* at udvide definitionen til at omfatte investeringsforvaltningsselskaber, der ikke er omfattet af definitionen i § 5, stk. 1, hvilket alene gælder i relation til kapitel 43, hvor § 229 fastsætter, hvilke enheder der kan være part i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse. Kapitel 43 gennemfører collateraldirektivet, som i artikel 1, stk. 2, litra c, nr. vi, omfatter alle investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse i henhold til § 10 i lov om finansiel virksomhed, og således ikke kun investeringsforvaltningsselskaber, der har tilladelse til at udøve aktiviteter i henhold til bilag 4, afsnit A, nr. 9, i lov om finansiel virksomhed, jf. § 10, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed, og som i øvrigt er omfattet af denne lov.

*Til § 6*

Den foreslåede bestemmelse er ny.

Forvaltere af alternative investeringsfonde er ikke omfattet af værdipapirhandlerbegrebet i gældende ret, og dermed ikke omfattet af de bestemmelser i den gældende lov om værdipapirhandel m.v., der finder anvendelse på investeringsforvaltningsselskaber. Med lovforslaget foreslås det, at give forvaltere af alternative investeringsfonde med investeringsforvaltningsselskaber mulighed for bl.a. at cleare og afvikle transaktioner på egne og kunders vegne og blive kontoførende institut. Herved sidestilles forvaltere af alternative investeringsfonde med investeringsforvaltningsselskaber.

Det foreslås i *stk. 1* at angive de virksomhedstyper, der er omfattet af begrebet forvaltere af alternative investeringsfonde. Listen er udtømmende.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at begrebet forvaltere af alternative investeringsfonde skal omfatte forvaltere af alternative investeringsfonde, der har tilladelse til at udøve aktiviteter i henhold til bilag 1, nr. 3, litra b, nr. ii, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., jf. § 11, stk. 2, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at begrebet forvaltere af alternative investeringsfonde skal omfatte forvaltere af alternative investeringsfonde, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, hvis selskabet lovligt udøver aktiviteter i henhold til regler, der gennemfører artikel 6, stk. 4, litra b, nr. ii, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde enten gennem en filial eller ved at yde tjenesteydelser her i landet, jf. § 95 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Det foreslås i *stk. 2* at udvide definitionen til at omfatte forvaltere af alternative investeringsfonde med tilladelse, der ikke er omfattet af definitionen i § 6, stk. 1, hvilket alene gælder i relation til kapitel 43, hvor § 229 fastsætter, hvilke enheder der kan være part i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse. Kapitel 43 gennemfører artikel 1, stk. 2, litra c, nr. iii, i collateraldirektivet, som omfatter alle forvaltere af alternative investeringsfonde, der har tilladelse i henhold til § 11 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. og således ikke kun forvaltere, der har tilladelse til at udøve aktiviteter i henhold til bilag 1, nr. 3, litra b, nr. ii, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., jf. § 11, stk. 2, i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., og som i øvrigt er omfattet af denne lov.

Det fremgår af artikel 1, stk. 2, litra c, nr. iii, i collateraldirektivet, at direktivet omfatter finansieringsinstitutter, som defineret i artikel 4, nr. 5, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut (omarbejdning)(herefter CRD III), hvilket skal forstås som en henvisning til artikel 4, stk. 1, nr. 26, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (herefter CRR), jf. artikel 163 i CRD IV. Det fremgår af artikel 4, stk. 1, nr. 26, i CRR, jf. artikel 4, stk. 1, nr. 19, i CRR, at forvaltere af alternative investeringsfonde er omfattet af definitionen på et finansinstitut i CRR.

*Til afsnit II*

*Til kapitel 3*

*Til § 7*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 3, stk. 1, 1. pkt., og stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. om god skik og erhvervs- og vækstministerens bemyndigelse til at fastsætte regler om god skik.

Formålet med bestemmelsen er at sikre investorbeskyttelse på kapitalmarkederne.

Det bemærkes, at ændringen af begrebet god værdipapirhandelsskik til god skik alene er en sproglig følge af, at begrebet værdipapir ændres til finansielle instrumenter. På den baggrund er det fundet uhensigtsmæssigt at bruge begrebet god værdipapirhandelsskik.

Det foreslås i *stk. 1* at videreføre kravet om god skik, der er en generalklausul for handel med finansielle instrumenter og et væsentligt element i den investorbeskyttelse, som ønskes opnået med kapitalmarkedsloven. Som ved andre generalklausuler, f.eks. i markedsføringsloven og aftaleloven, er der tale om en dynamisk målestok, der ændres og udvikles i takt med udviklingen på kapitalmarkedet.

Reglerne om god skik skal ses i sammenhæng med det særlige samspil, der er mellem udstedere, investorer og fondsmæglerselskaber, når disse handler professionelt. Dette samspil mellem professionelle aktører har ikke nødvendigvis behov for at blive reguleret på tilsvarende måde som den regulering, der omhandler forbrugerbeskyttelse.

Det generelle krav om redelighed, som er fastlagt i stk. 1, er grundelementet i og minimumskravet til god skik.

Kapitalmarkedsloven omfatter enhver fysisk eller juridisk persons handel med finansielle instrumenter, jf. lovforslagets § 1, stk. 1. Det er uden betydning for lovens anvendelse, om det handlede finansielle instrument handles på en markedsplads. Handel med finansielle instrumenter i lovens forstand vil derfor kunne foretages af personer, som ikke har status som fondsmæglerselskab og i øvrigt uden medvirken af et fondsmæglerselskab.

For alle transaktioner med finansielle instrumenter, uanset om der er tale om to privatpersoners, fondsmæglerselskabers, pensionskassers eller forsikringsselskabers indbyrdes handel, opstiller stk. 1 et generelt krav om redelighed.

Det foreslås i *stk. 2*, at erhvervs- og vækstministeren får bemyndigelse til at fastsætte regler til udfyldning og præcisering af de generelle krav til god skik, som følger af stk. 1. Den gældende bemyndigelse i § 3, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. er i dag udnyttet til at udstede bekendtgørelse nr. 811 af 30. juni 2011 om værdipapirhandlers udførelse af ordrer. Denne bekendtgørelse vil blive videreført.

*Til § 8*

Den foreslåede bestemmelse er ny og foreskriver, at handlinger i strid med regler udstedt i medfør af lovforslagets § 7, stk. 2, pådrager erstatningsansvar i overensstemmelse med dansk rets almindelige regler. Bestemmelsen svarer til § 43 a i lov om finansiel virksomhed.

Den foreslåede bestemmelse berører ikke mulighederne for at anvende aftaleretlige sanktioner ved overtrædelser af regler udstedt i medfør af bestemmelsen, hvis betingelserne herfor er opfyldt. Om en handling i strid med sådanne regler medfører aftaleretlige konsekvenser, bør således afhænge af dansk rets almindelige aftaleretlige regler, herunder aftalelovens §§ 36 og 38 c.

Med hjemmel i lovforslagets § 7, stk. 2, er der i dag udstedt bekendtgørelse nr. 811 af 30. juni 2011 om værdipapirhandlers udførelse af ordrer. Derfor vil det på nuværende tidspunkt kun være overtrædelser af denne bekendtgørelse, som er omfattet af den foreslåede bestemmelse.

Den foreslåede bestemmelse fastsætter ikke de nærmere betingelser for, at handlinger i strid med regler udstedt i medfør af lovforslagets § 7, stk. 2, kan medføre erstatningsansvar, men henviser til dansk rets almindelige regler herom. Det betyder, at de almindelige erstatningsretlige betingelser skal være opfyldt. Selskabet skal have optrådt uagtsomt (culpøst), kunden skal have lidt et tab, der skal være årsagssammenhæng mellem den culpøse adfærd og det lidt tab, ligesom tabet skal være adækvat, og den skadelidte skal ikke have udvist egen skyld.

Den foreslåede bestemmelse vil have betydning for vurderingen af, om det fornødne ansvarsgrundlag er til stede, det vil sige, om selskabet har handlet culpøst. Det kan være tilfældet i de situationer, hvor reglerne, som er opregnet nedenfor, er overtrådt. Det vil altid bero på en konkret vurdering, om en given overtrædelse af en bekendtgørelse medfører erstatningsansvar. Bestemmelsen berører derimod ikke de øvrige erstatningsretlige betingelser.

Det er alene regler, der har private interesser som beskyttelsesformål, der kan antages at få betydning for vurderingen af ansvarsgrundlaget. Som et eksempel kan nævnes § 3, stk. 1, nr. 1, i bekendtgørelse nr. 811 af 30. juni 2011 om værdipapirhandlers udførelse af ordrer, hvorefter et fondsmæglerselskab skal træffe alle rimelige foranstaltninger for at opnå det efter omstændighederne bedst mulige resultat for sine kunder, idet der tages hensyn til pris, omkostninger, hurtighed, gennemførelses- og afregnings sandsynlighed, omfang, art og andre forhold, der er relevante for udførelsen af ordren (best execution).

Fra praksis kan nævnes eksempler på, at regler udstedt i medfør af den tilsvarende bestemmelse i § 43, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed indgår i vurderingen af, om betingelserne for erstatningsansvar er opfyldt.

Fra Realkreditankenævnets praksis kan nævnes RAN 21101002 og RAN 21101018, hvor henholdsvis § 7, stk. 1, og § 15 i bekendtgørelse nr. 928 af 28. juni 2013 om god skik for finansielle virksomheder (god skik-bekendtgørelsen) havde betydning for ankenævnets afgørelser.

Endvidere kan der henvises til Pengeinstitutankenævnets kendelse nr. 48/2013, hvor det indgik i vurderingen af, om kravet om årsagsforbindelse var opfyldt, at der forelå en overtrædelse af § 46 i lov om finansiel virksomhed vedrørende spørgsmålet om reglens beskyttelsesbehov.

Bekendtgørelse nr. 1583 af 18. december 2013 om investorbekyttelse ved værdipapirhandel (investorbekyttelsesbekendtgørelsen) indeholder tilsvarende en række regler, der har private interesser som beskyttelsesformål. Som eksempler kan nævnes reglerne om gennemførelse af en egnethedstest, jf. § 16 i bekendtgørelsen, i forbindelse med at et fondsmæglerselskab udøver investeringsrådgivning eller porteføljepleje. Efter § 17 i bekendtgørelsen gælder en forpligtelse til at gennemføre en hensigtsmæssighedstest, når et fondsmæglerselskab udfører eller formidler en ordre,



og efter § 19 kan der i særlige tilfælde udføres en ordre, uden at der gennemføres en egnetheds- eller hensigtsmæssighedstest. Endvidere kan der henvises til eksempelvis §§ 6, 10, 12 og 18 i investorbekendtgørelsen.

Det fremgår også af Pengeinstitutankenævnets praksis, at reglerne i investorbekendtgørelsen indgår i vurderingen af, om betingelserne for erstatningsansvar er opfyldt.

Som eksempel kan nævnes PAN nr. 571/2008, hvor ankenævnet fandt, at nogle handler med ScandiNotes og Kalvebod obligationer ikke opfyldte betingelserne i § 19 i investorbekendtgørelsen, hvorfor handlerne ikke kunne gennemføres efter reglerne om udelukkende ordredførelse. I forbindelse med kundens køb af obligationerne i juni 2008 burde banken derfor have udført en hensigtsmæssighedstest, jf. § 17 i bekendtgørelsen, med henblik på at fastslå, om kunden havde den nødvendige erfaring og viden til at forstå den særlige risiko, som var forbundet med disse obligationer, og i benægtende fald have gjort kunden udtrykkeligt opmærksom herpå. Under disse omstændigheder fandt ankenævnet, at det måtte påhvile banken at godtgøre, at den manglende rådgivning havde været uden betydning for kundens dispositioner.

I PAN 20/2013 der vedrørte et valutalån og terminsforretninger, fandt ankenævnets flertal, at det påhvilede pengeinstitutet at godtgøre, at rådgivning af klageren vedrørende valutalånet og terminsforretningen havde været fyldestgørende. Da pengeinstitutet ikke kunne dokumentere dette, var det erstatningsansvarlig over for klager. Som led i sin argumentation henviste ankenævnet til §§ 6 og 16 i investorbekendtgørelsen.

Det vil bero på en konkret vurdering hos domstolene eller ved de finansielle ankenævn, om en overtrædelse af reglerne i bekendtgørelse nr. 811 af 30. juni 2011 om værdipapirhandlers udførelse af ordrer medfører erstatningsansvar. Det følger af § 3, stk. 1, nr. 1, at en værdipapirhandler skal træffe alle rimelige foranstaltninger for at opnå det efter omstændighederne bedst mulige resultat for sine kunder – idet der tages hensyn til pris, omkostninger, hurtighed, gennemførelses- og afregningssandsynlighed, omfang, art og andre forhold, der er relevante for udførelsen af ordren (best execution). En overtrædelse af § 3, stk. 1, nr. 1, vil kunne tillægges betydelig vægt ved vurderingen af, om en finansiell virksomhed ifalder erstatningsansvar.

#### *Til kapitel 4*

#### *Til § 9*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 11 b i lov om værdipapirhandel m.v., [som ændret ved forslag til lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v. (Ændringer som følge af forordningen om markedsmissbrug)], om passende beskyttelse af personer, der indberetter overtrædelser.

Formålet med bestemmelsen er at sikre ansatte imod repressalier fra arbejdsgivers side for medarbejdere, hvis den ansatte har indberettet en mulig overtrædelse af lovgivningen enten til Finanstilsynet eller en intern ordning.

Bestemmelsen gennemfører artikel 32, stk. 1, i markedsmissbrugsforordningen og artikel 73, stk. 1, i MIFID II. Disse bestemmelser foreskriver, at medlemslandene indfører effektive mekanismer, der gør det muligt at fremme indberetning af faktiske eller mulige overtrædelser af denne lov, 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 de kompetente myndigheder eller til selskabet selv.

I henhold til artikel 32, stk. 1, litra b, i markedsmisbrugsforordningen og artikel 73, stk. 1, litra b, i MIFID II er formålet med bestemmelsen, at disse mekanismer som minimum omfatter passende beskyttelse af personer, der indberetter overtrædelser imod repressalier, 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 kreditinstituttet og investeringsselskaber (CRD IV), der blev gennemført i dansk ret ved lov nr. 268 af 25. marts 2014 om ændring af lov om finansiell virksomhed og forskellige andre love.

Med henblik på at sikre ensartet regulering for virksomheder, der er under tilsyn af Finanstilsynet, og deres ansatte omfattede lov nr. 268 af 25. marts 2014 alle indberetninger af overtrædelser eller potentielle overtrædelser til Finanstilsynet foretaget af ansatte i virksomheder under tilsyn af Finanstilsynet samt alle ansattes indberetninger af overtrædelser eller potentielle overtrædelser til whistleblowerordninger i disse virksomheder, men vedrørte ikke selskaber, som ikke er underlagt tilsyn af Finanstilsynet.

Som det fremgår af lovforslagets almindelige bemærkninger, jf. 2.2.4 omfatter bestemmelserne i markedsmisbrugsforordningen ikke alene finansielle virksomheder, men samtlige aktører på kapitalmarkederne, herunder udstedere, fondsmæglerselskaber og privatpersoner, der handler finansielle instrumenter. Artikel 32, stk. 2, litra b, i markedsmisbrugsforordningen beskytter således ikke alene medarbejdere i finansielle virksomheder, der indberetter overtrædelser til Finanstilsynet eller til en intern ordning, men også medarbejdere i selskaber, der ikke er under tilsyn.

Det foreslås i *stk. 1*, at ansatte beskyttes mod ufordelagtige følger af en indberetning om en overtrædelse eller en potentiel overtrædelse af loven, uanset om virksomheden er under tilsyn af Finanstilsynet eller ej. Forslaget er en gennemførelse af et EU-retligt krav om beskyttelse af ansatte, der indberetter potentielle overtrædelser af loven eller regler udstedt i medfør af loven samt overtrædelse af den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med, eller regler udstedt i medfør heraf. Disse forordninger fremgår af lovforslagets § 262.

For love, som både Finanstilsynet og andre myndigheder påser overholdelsen af, omfatter beskyttelsen ikke indberetning af overtrædelse af den lovgivning, som påses af andre myndigheder. Det omfatter eksempelvis overtrædelse af lov nr. 468 af 17. juni 2008 om godkendte revisorer og revisionsvirksomheder (revisorloven), som senest ændret ved lov nr. 1490 af 23. december 2014, hvor Finanstilsynets alene i henhold til lovforslagets § 262 påser overholdelsen af regler udstedt i medfør af § 31, stk. 8, i revisorloven. For andre overtrædelser af revisorloven er Erhvervsstyrelsen i henhold til § 32 i revisorloven den ansvarlige myndighed for tilsynet med revisorer og revisionsvirksomheder. Det vil således alene være indberetning til Finanstilsynet af overtrædelser af regler udstedt i medfør af § 31, stk. 8, i revisorloven, som nyder beskyttelse i henhold til den foreslåede bestemmelse.

Indberetning omfatter bl.a. enhver anmeldelse eller meddelelse til Finanstilsynet eller til en virksomheds whistleblowerordning omhandlende virksomhedens, herunder en ansats eller et bestyrelsesmedlems, overtrædelse eller potentielle overtrædelse af den finansielle regulering.

Indberetning til whistleblowerordninger etableret via kollektiv overenskomst efter lovforslagets § 79 er også omfattet af bestemmelsen.

Som udgangspunkt er alle former for ufordelagtig behandling omfattet af bestemmelsen. I henhold til artikel 32, stk. 5, i markedsmisbrugsforordningen vedtager EU-Kommissionen gennemførelsesretsakter til specifikation af de i artikel 32, stk. 1 i markedsmisbrugsforordningen nævnte procedurer, herunder foranstaltninger til beskyttelse af personer, der arbejder i henhold til en ansættelseskontrakt.

Det er en forudsætning for bestemmelsens anvendelsesområde, at den ansatte har indberettet en overtrædelse eller en potentiel overtrædelse af den finansielle regulering til Finanstilsynet eller til virksomhedens whistleblowerordning. Der skal således være årsagssammenhæng mellem den ansattes indberetning af overtrædelsen og den ufordelagtige behandling eller de ufordelagtige følger. Kravet om årsagssammenhæng medfører bl.a., at bestemmelsen alene finder anvendelse på ufordelagtig behandling eller ufordelagtige følger, som besluttet efter den ansattes indberetning af en virksomheds overtrædelse eller potentielle overtrædelse af den finansielle regulering til Finanstilsynet eller et selskabs whistleblowerordning.

Bestemmelsens forbud mod ufordelagtig behandling indebærer desuden, at en indberetning til Finanstilsynet eller virksomhedens interne whistleblowerordning, der er foretaget med rimelig grund af en ansat, ikke kan anses for brud på regler om tavshedspligt, hvad enten disse regler følger af lov, bekendtgørelse eller en kontrakt.

Det foreslås i *stk. 2*, at den ansatte i tilfælde af overtrædelse af *stk. 1* kan tilkendes en godtgørelse i overensstemmelse med principperne i ligebehandlingsloven.

Godtgørelsen kan ikke fastsættes efter almindelige erstatningsretlige regler, da den ikke skal modsvare et økonomisk tab for den ansatte. Der er ikke fastsat et maksimum for godtgørelsen. Den fastsættes af domstolene og voldgiftsretterne under hensyn til den ansattes ansættelsestid og de konkrete omstændigheder i sagen under iagttagelse af bl.a. det EU-retlige effektivitetsprincip. Godtgørelsen skal dække den ikke-økonomiske skade, den ansatte har lidt, jf. herved princippet i § 26 i bekendtgørelse nr. 266 af 21. marts 2014 af lov om erstatningsansvar, som ændret ved lov nr. 1493 af 23. december 2014 (erstatningsansvarsloven). En eventuel godtgørelse er dog ikke til hinder for, at den ansatte modtager erstatning for et økonomisk tab, forudsat at betingelserne i henhold til de almindelige erstatningsretlige regler er opfyldt.

Den ansatte kan ikke få ret til godtgørelse i medfør af flere forskellige regelsæt for samme hændelse. Det samme gør sig gældende, hvis den ansatte er berettiget til en godtgørelse i henhold til overenskomster og andre arbejdsretlige aftaler. I forbindelse med fastsættelse af godtgørelsen skal domstolene tage udgangspunkt i praksis efter § 16, stk. 3, i ligebehandlingsloven.

En ansat, der mener at have været udsat for repressalier m.v. som følge af en indberetning om overtrædelse eller en potentiel overtrædelse af denne lov, regler udstedt i medfør heraf og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med, til Finanstilsynet eller til et selskabs whistleblowerordning, skal anlægge sag mod virksomheden om krav på godtgørelse ved de almindelige domstole. Hvis den ansattes overenskomst giver mulighed for behandling af et sådant krav i det fagretlige system, kan

den ansatte indbringe sit krav for de efter overenskomsten aftalte organer som eksempelvis voldgiftretten.

Det foreslås i *stk. 3*, at bestemmelsen ikke ved forudgående eller efterfølgende aftale kan fraviges til ugunst for den ansatte. Det foreslåede *stk. 3* er ikke til hinder for, at der aftales en bedre retsstilling for den ansatte. Efter bestemmelsen vil det ikke være muligt at indgå et udenretligt forlig til fuld og endelig afgørelse, der stiller den ansatte ringere end bestemmelsen tilsiger.

*Til afsnit III*

*Til kapitel 5*

*Til § 10*

Den foreslåede bestemmelse viderefører §§ 2 a og 2 b i lov om værdipapirhandel m.v. om definitioner.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2, *stk. 1*, litra b-d, i prospektdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at afgrænse centrale begreber i relation til prospektreglerne i kapitel 6 og 7.

Det foreslås i *nr. 1* at definere, hvad der forstås ved omsættelige værdipapirer, der er kapitalandele, i nærværende afsnit. Ved enhver anden form for omsættelige værdipapirer, der giver ret til at erhverve et af førnævnte omsættelige værdipapirer som følge af en konvertering eller udøvelse af de tilknyttede rettigheder, forstås eksempelvis konvertible gældsbreve.

Det foreslås i *nr. 2* at definere, hvad der forstås ved værdipapirer, der ikke er kapitalandele, i nærværende afsnit. Begrebet afgrænses negativt i forhold til *nr. 1*. Begrebet benyttes i relation til undtagelserne til prospektreglerne i lovforslagets § 13. Der henvises til bemærkningerne herom.

Det foreslås i *nr. 3* at definere, hvad der forstås ved udbud af omsættelige værdipapirer til offentligheden. Den, der udbyder omsættelige værdipapirer, skal foretage sig noget aktivt, førend der er tale om en henvendelse til offentligheden. Der er ikke tale om et udbud til offentligheden, hvis en investor retter henvendelse til udstederen, og udstederen forinden ikke har foretaget sig noget for at vække investorens interesse.

Hvis der er et led mellem udstederen og investorerne, som f.eks. en finansiel virksomhed, kan det også være et udbud af omsættelige værdipapirer til offentligheden. Det afgørende er, om oplysninger om udbudsbetingelserne og de udbudte omsættelige værdipapirer er blevet gjort tilgængelige for offentligheden, så en investor kan træffe beslutning om tegning eller køb af de pågældende omsættelige værdipapirer. Sådanne oplysninger kan bl.a. omfatte de omsættelige værdipapirers kendetegn og rettigheder og udbudsprisen på de pågældende omsættelige værdipapirer samt oplysninger om, hvor der kan tegnes, og hvordan tegningen vil foregå.

I vurderingen af, om der foreligger et offentligt udbud, gør det ikke nogen forskel, hvilken distributionsform oplysningerne bliver gjort offentligt tilgængelige. Hvis oplysninger om et udbud offentliggøres på en hjemmeside, vil det som udgangspunkt altid være et udbud til offentligheden.

*Til kapitel 6*

*Til § 11*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen viderefører anvendelsesområdet for prospektreglerne i kapitel 6 i lov om værdipapirhandel m.v. om optagelse af omsættelige værdipapirer til handel på et reguleret marked og offentlige udbud af omsættelige værdipapirer over 5 mio. euro (de store prospektregler).

Afgrænsningen af anvendelsesområdet er endvidere sprogligt præciseret. I gældende ret finder prospektreglerne anvendelse for alle værdipapirer, med undtagelse af de papirer, som reglerne efter prospektdirektivet ikke skal finde anvendelse på. Med den foreslåede bestemmelse præciseres det, at reglerne finder anvendelse på omsættelige værdipapirer, jf. lovforslagets § 4, stk. 1, nr. 1. Endvidere omfattes nævnes andele i kollektive investeringsforeninger af den lukkede type nu eksplicit af reglernes anvendelsesområde. Der er ikke tale om en ændring af afgrænsningen af anvendelsesområdet.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 1, og stk. 2, litra a, i prospektdirektivet.

Med gennemførelsen af prospektdirektivet er der indført ens regler i EU/EØS-lande m.v. om prospekter for offentlige udbud af omsættelige værdipapirer over 5 mio. euro og for optagelse til handel af omsættelige værdipapirer på et reguleret marked. Formålet med reglerne er at sikre investorbekyttelse og markedseffektivitet. Investorbekyttelsen sikres ved, at udbyder af omsættelige værdipapirer skal give komplette oplysninger om de omsættelige værdipapirer og udsteder. Oplysningspligten styrker tilliden til omsættelige værdipapirer. Prospektreglerne bidrager således til velfungerende kapitalmarkeder.

Omsættelige værdipapirer er defineret i lovforslagets § 4, stk. 1, nr. 1. For nærmere oplysninger herom se bemærkningerne til denne bestemmelse.

Offentlige udbud skal forstås i overensstemmelse med lovforslagets § 10, nr. 3.

Det foreslås i *stk. 1*, at reglerne i kapitlet gælder ved ethvert offentligt udbud over grænsen på 5 mio. euro. Det betyder, at reglerne også kan finde anvendelse ved videresalg af omsættelige værdipapirer. Der gælder dog en undtagelse til prospektpligten ved videresalg. Ved videresalg af omsættelige værdipapirer eller endelig placering af omsættelige værdipapirer gennem finansielle formidlere er der ikke prospektpligt, hvis der foreligger et gyldigt prospekt, og udstederen eller den person, som er ansvarlig for udarbejdelsen af prospektet, på grundlag af en skriftlig aftale erklærer sig indforstået med anvendelsen af det gyldige prospekt i forbindelse med den finansielle formidlers udbud til offentligheden.

Det er kursværdien af det offentlige udbud og eventuelle omkostninger (eksempelvis gebyrer), der pålægges investorerne, der skal lægges til grund ved beregningen af, om grænsen på 5 mio. euro er nået. Endvidere er det den af Danmarks Nationalbank offentliggjorte valutakurs ved udbuddets start, der skal lægges til grund ved vurderingen af, om udbuddet er over eller under 5 mio. euro, hvis udbuddet er i danske kroner.

Hvis en udsteder foretager flere udbud over en løbende periode på 12 måneder, skal udbuddene kumuleres ved beregningen af, om grænsen på 5 mio. euro er nået. Det betyder, at en udsteder, der eksempelvis i april måned foretager et udbud på 4 mio. euro og igen i september foretager et udbud på 3 mio. euro, i forbindelse med udbuddet i september bliver omfattet af reglerne i nærværende kapitel, da grænsen på 5 mio. euro er passeret. Ved beregningen anvendes kursværdien af de samlede udbud, og ikke værdien af de omsættelige værdipapirer, der reelt er solgt i de forudgående udbud.

Er udbuddet under 5 mio. euro, og skal de udbudte omsættelige værdipapirer ikke optages til handel, finder reglerne i kapitlet ikke anvendelse. Prospektdirektivet giver imidlertid mulighed for, at der kan fastsættes nationale regler for udbud under 5 mio. euro. Der kan dog ikke fastsættes regler for udbud under 100.000 euro. I Danmark er der fastsat nationale regler for udbud mellem 1 mio. og 5 mio. euro i kapitel 12, i lov om værdipapirhandel m.v., der foreslås videreført i lovforslagets kapitel 7. Der henvises til bemærkningerne herom.

Det foreslås i *stk. 2* at udvide anvendelsesområdet til også at finde anvendelse på udbud over 5 mio. euro af andele i kollektive investeringsordninger i EU/EØS-lande m.v. omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., dog kun for så vidt angår andele i alternative foreningsfonde af den lukkede type. Andele i alternative investeringsfonde af den lukkede type er omfattet af prospektreglerne i nærværende kapitel, da de i høj grad ligner omsættelige værdipapirer, hvorfor det er vurderet, at investorer har brug for den samme beskyttelse. Beregningen af grænsen på 5 mio. euro foretages på samme måde som under *stk. 1*.

Alternative investeringsfonde af den lukkede type er defineret i artikel 1 i Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 694/2014 af 17. december 2013 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU for så vidt angår regulermæssige tekniske standarder til bestemmelse af typer af forvaltere af alternative investeringsfonde. Det fremgår heraf, at i en åben alternativ investeringsfond kan kapitalandele på anmodning af en eller flere kapitalandelshavere direkte eller indirekte over den alternative investeringsfonds aktiver tilbagekøbes eller indløses før indledningen af likvidations- eller afviklingsfasen efter de procedurer og med den hyppighed, der er fastsat i dens regler eller vedtægter, prospekter eller udbudsdokumenter.

En lukket alternativ investeringsfond er negativt afgrænset som en alternativ investeringsfond, der ikke er åben.

#### *Til § 12*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 23, stk. 1 og 2, samt § 24, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. om pligten til at offentliggøre et godkendt prospekt inden omsættelige værdipapirer optages til handel på et reguleret marked eller udbud til offentligheden foretages.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3, stk. 1 og 3, artikel 13, stk. 1, og artikel 21, stk. 1, i prospektdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at investorerne har tilstrækkelig information, inden de skal beslutte, om de vil investere i de omsættelige værdipapirer. Dette sikres ved et krav om, at der

foreligger et offentliggjort og gyldigt prospekt, inden de omsættelige værdipapirer optages til handel på et reguleret marked eller udbuddet starter.

Det foreslås i *stk. 1 og 2*, at der skal offentliggøres et godkendt prospekt, inden omsættelige værdipapirer udbydes eller optages til handel. Det offentliggjorte prospekt og eventuelle tillæg skal til enhver tid være identiske med det godkendte prospekt og tillæg. Det betyder, at der ikke må foretages rettelser i det godkendte prospekt. Disse skal foretages ved tillæg, hvis omstændighederne er væsentlige. Reglerne herom fremgår af den store prospektbekendtgørelse og vil blive videreført i forbindelse med revisionen heraf, jf. § 17 og bemærkningerne hertil, som der henvises til.

Det er den person, der udbyder omsættelige værdipapirer, eller anmoder om optagelse til handel heraf, der har pligt til at offentliggøre et godkendt prospekt. Udbyderen eller personen, der anmoder om optagelse til handel, kan være sammenfaldende med udstederen, men det kan også være en anden person (fysisk eller juridisk), der ønsker at sælge en større portion aktier et i selskab via et offentligt udbud eller ønsker omsættelige værdipapirer, der er optaget på et andet reguleret marked, optaget. Nærværende bestemmelse vedrører godkendelse af prospektet. Manglende godkendelse og offentliggørelse af et tillæg reguleres efter den store prospektbekendtgørelse.

Nærmere regler om tillæg er fastsat i den store prospektbekendtgørelse. Bemyndigelsen til fastsættelse af reglerne ved bekendtgørelse foreslås videreført i § 17. Der henvises til bemærkningerne herom.

Ved udsteder forstås det selskab, der udsteder eller tilbyder at udstede de pågældende omsættelige værdipapirer. Udbyder omfatter den fysiske eller juridiske person, der udbyder de pågældende omsættelige værdipapirer.

Udbyder og udsteder kan være sammenfaldende. Det gør sig eksempelvis gældende, hvor et selskab foretager en emission og udbyder nye aktier til salg. Udbyder og udsteder kan imidlertid også være forskellige. Det kan eksempelvis være, hvor et selskab udsteder obligationer, der sælges til en bank, der herefter udbyder obligationerne til markedet.

Det er ikke en betingelse for at få omsættelige værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked, at det er udstederen, der anmoder herom. Optagelse til handel på et reguleret marked kan således ske uden udstederens samtykke, hvis det omsættelige værdipapir med udstederens samtykke er optaget til handel på et andet reguleret marked, jf. lovforslagets § 121.

De nærmere regler om, hvornår et prospekt anses for offentliggjort og gyldigt, er reguleret i prospektdirektivet. Reglerne er i dansk ret gennemført i den store prospektbekendtgørelse. Hjemlen til fastsættelse af reglerne ved bekendtgørelse foreslås videreført i § 17, og der henvises til bemærkningerne hertil.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet får kompetence til at træffe beslutning om prospektets godkendelse, når udsteder har hjemland i Danmark. Prospekter udarbejdet efter reglerne i nærværende kapitel skal sendes til godkendelse hos Finanstilsynet. Nærmere regler herom er foreslået fastsat i lovforslagets § 15. Finanstilsynet skal ved modtagelsen af prospektet undersøge, om det indeholder alle krævede oplysningspunkter. Finanstilsynet foretager ikke en undersøgelse af prospektets materielle indhold.

*Til § 13*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 23, stk. 4 og 5, i lov om værdipapirhandel m.v. om undtagelser til prospektpligten. Den foreslåede bestemmelse er tilpasset i forhold til den sproglige ændring af anvendelsesområdet, jf. bemærkningerne til den foreslåede § 11.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 2 og 3, i prospektdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at lette udstedelser af omsættelige værdipapirer i visse situationer, hvor der vurderes ikke at være behov for et prospekt. Det gør sig eksempelvis gældende, hvor udsteder er et EU/EØS-land m.v., en centralbank m.v.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at undtage fra prospektpligten omsættelige værdipapirer, der ikke er kapitalandele, som udstedes af et EU/EØS-land m.v. eller af en af det pågældende lands regionale eller kommunale myndigheder. Omsættelige værdipapirer, der er kapitalandele, er defineret i lovforslagets § 10, nr. 1. Omsættelige værdipapirer, der ikke er kapitalandele, er defineret i § 10, nr. 2.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at undtage aktier i centralbanker hjemmehørende i EU/EØS-lande m.v. fra prospektpligten.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at undtage fra prospektpligten omsættelige værdipapirer, der er dækket af en ubetinget og uigenkaldelig garanti fra et EU/EØS-land m.v. eller af en af det pågældende lands regionale eller kommunale myndigheder.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at undtage fra prospektpligten omsættelige værdipapirer, der med henblik på at skaffe midler til almennyttige formål udstedes af statsanerkendte organisationer hjemmehørende i et EU/EØS-land m.v.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at undtage fra prospektpligten omsættelige værdipapirer, der ikke er kapitalandele og udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter under forudsætning af, at visse betingelser er opfyldt.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 6*, at undtage fra prospektpligten omsættelige værdipapirer, der ikke er kapitalandele, og som udstedes løbende eller ad gentagne gange af kreditinstitutter, hvor hele udstedelsen er under 75 mio. euro under forudsætning af, at visse betingelser er opfyldt.

Det foreslås i *stk. 2*, at udstedere får mulighed for at udarbejde et prospekt i overensstemmelse med prospektreglerne i nærværende kapitel med henblik på at få prospektet godkendt, selvom udstederen er undtaget fra reglerne herom eller udbuddet er under grænsen for reglernes anvendelse. Som udgangspunkt vil en udsteder ellers ikke kunne få godkendt et prospekt, der ikke er omfattet af reglerne.

Et godkendt prospekt samt eventuelle tillæg udarbejdet efter reglerne i prospektdirektivet og Kommissionens forordning (EF) nr. 809/2004 af 29. april 2004 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EC for så vidt angår oplysninger i prospekter samt disses format, integration af oplysninger ved henvisning og offentliggørelse af sådanne prospekter samt annoncering (herefter prospektforordningen) er gyldigt i et andet EU/EØS-land, hvis den



myndighed, der har godkendt prospektet, har anmeldt prospektet til den kompetente myndighed i det pågældende land.

Det betyder, at et prospekt godkendt i Danmark kan anmeldes til den kompetente myndighed i eksempelvis Sverige, hvorefter prospektet også er gyldigt i Sverige. Prospektet får i den forbindelse et godkendelsescertifikat. Nærmere regler herom er fastsat i den store prospektbekendtgørelse, jf. nærmere herom i lovforslagets § 17, nr. 3. Det gør sig imidlertid kun gældende for prospekter, der er udarbejdet og godkendt i henhold til prospektdirektivet og prospektforordningens regler. Prospekter, der er udarbejdet og godkendt efter nationale regler, kan ikke anmeldes til andre myndigheder og opnå gyldighed i disse lande.

Bestemmelsen giver mulighed for, at en udsteder, der foretager et udbud på 4 mio. euro fordelt på flere europæiske lande, kan udarbejde et prospekt efter reglerne i nærværende kapitel. Udsteder får dermed mulighed for at få prospektet anmeldt til andre kompetente myndigheder og foretage udbud i disse lande ved brug af samme prospekt.

#### *Til § 14*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 23, stk. 3 og 6, i lov om værdipapirhandel m.v. om de indholdsmæssige krav til et prospekt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 5, stk. 1, i prospektdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at potentielle investorer får alle nødvendige oplysninger om udsteder, eventuelle garantier og de omsættelige værdipapirer. Formålet med bestemmelsen er endvidere at sikre, at oplysninger gives i en form, der gør det muligt for potentielle investorer at forstå og vurdere indholdet.

Det foreslås i *stk. 1*, at prospektet skal indeholde alle de oplysninger, som en investor har brug for til vurdering af udsteder og de omsættelige værdipapirer. Udbyder eller den person, der anmoder om optagelse, er forpligtet til at holde prospektet opdateret i hele prospektets løbetid. Det medfører, at der skal udarbejdes tillæg til prospektet, hvis der er væsentlige ændringer eller fejl. Reglerne om tillæg fremgår af den store prospektbekendtgørelse og foreslås videreført i lovforslagets § 17. Der henvises til bemærkningerne hertil.

Det er den udbyder eller person, der anmoder om optagelse (fysisk eller juridisk), der ifølge lovforslagets § 12 skal sørge for, at der er et godkendt prospekt, der er ansvarlig for prospektets indhold. Er udbyder eller den person, der anmoder om optagelse, en juridisk person, er det ledelsen i selskabet, der som udgangspunkt er ansvarlig for prospektets indhold. Udgangspunktet fraviges kun, hvor eksempelvis en revisor har afgivet en erklæring i prospektet. I dette tilfælde er revisor ansvarlig for erklæringen, men ikke resten af prospektet. Ansvar herfor påhviler ledelsen.

Det medfører, at det er den person, der har ansvaret for den del af prospektet, der ikke opfylder bestemmelsen, der kan straffes for overtrædelse heraf. Udsteder, den person, der anmoder om optagelse, revisor m.v. kan endvidere være erstatningsansvarlig efter dansk rets almindelige regler, hvis oplysninger i prospektet ikke opfylder bestemmelsen, og nogen som følge heraf lider et tab.

Ved garantier forstås personer, der garanterer for det omsættelige værdipapir modsat selve udstedelsen.

Det foreslås i *stk. 2*, at prospektet skal udarbejdes i overensstemmelse med de nærmere krav til prospektets indhold, der er fastsat i den store prospektbekendtgørelse og i prospektforordningen. Prospektforordningen har en række bilag, der angiver de specifikke oplysningskrav for forskellige typer af udstedelser og omsættelige værdipapirer. Det er eksempelvis særlige bilag for obligationsudstedelser henholdsvis over og under 100.000 euro, for fortegningsmissioner m.v.

Finanstilsynet foretager ikke en undersøgelse af prospektets materielle indhold.

#### *Til § 15*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 23 a, stk. 1-3, i lov om værdipapirhandel m.v. om godkendelsesprocessen for prospekter.

Bestemmelsen gennemfører artikel 13, stk. 2-4, i prospektdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre en rimelig behandlingstid for udstedere, udbydere eller andre, der ønsker et prospekt godkendt hos Finanstilsynet.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet senest 10 hverdage efter modtagelsen skal meddele ansøgeren, om prospektet kan godkendes, eller alternativt om prospektet skal henvises til en anden relevant myndighed, jf. den foreslåede bestemmelse i lovforslagets § 16. Hverdage skal forstås i overensstemmelse med lovforslagets § 300. Manglende tilbagemelding fra Finanstilsynet kan ikke sidestilles med en godkendelse af prospektet.

Det foreslås i *stk. 2* at forlænge fristen fra 10 til 20 hverdage, hvis udstederen ikke har omsættelige værdipapirer optaget til handel og ikke tidligere har udbudt omsættelige værdipapirer til offentligheden.

Det foreslås i *stk. 3*, at fristen i lovforslagets stk. 1 og 2, først finder anvendelse, når alle relevante oplysninger er tilvejebragt. Finder Finanstilsynet i de tilfælde, der er omfattet af stk. 1, at der ikke foreligger tilstrækkelige oplysninger, skal tilsynet meddele det til den person, der har anmodet om godkendelse af prospektet, senest 10 henholdsvis 20 hverdage efter modtagelse af prospektet.

#### *Til § 16*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med mindre tilpasninger § 23 a, stk. 4 og 5, i lov om værdipapirhandel m.v. om henvisning af myndighedskompetence.

Bestemmelsen gennemfører artikel 13, stk. 5, i prospektdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at skabe fleksibilitet. Udstederen har eksempelvis mulighed for at anmode om at få henvist godkendelseskompetencen til den myndighed, som i den konkrete situation er bedst placeret. Der er harmoniserede regler for prospektgodkendelse i EU/EØS-landene m.v. Kravene til prospektet vil derfor ikke variere afhængig af, hvilken kompetent myndighed der godkender prospektet.

Ved kompetent myndighed forstås den myndighed, der efter nationale regler er udpeget til at godkende prospekter i overensstemmelse med prospektdirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at beslutningen om henvisning kun kan ske på baggrund af et tilsagn fra den myndighed, der henvises til. Heri ligger, at en kompetent myndighed ikke uden aftale kan henvide prospektgodkendelsen til en anden kompetent myndighed. Hvis en prospektansøgning henvises til en anden kompetent myndighed, skal det meddeles udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel, senest 3 hverdage efter, at Finanstilsynet har truffet beslutning om henvisningen.

Henvisning af myndighedskompetence er eksempelvis foretaget, hvor et selskab har registreret hjemsted i Danmark, hvilket betyder, at godkendelseskompetencen er hos Finanstilsynet, men selskabet kun ønsker at foretage et udbud og/eller kun ønsker de omsættelige værdipapirer optaget til handel i et andet land. I flere sager har Finanstilsynet og den kompetente myndighed i den situation fundet det formålstjenligt at overføre godkendelseskompetencen.

Det foreslås i *stk. 2* at fastsætte en frist for Finanstilsynets behandling af et prospekt, hvis godkendelseskompetencen henvises til Finanstilsynet fra en anden kompetent myndighed. Finanstilsynet skal således overholde de samme regler som for prospekter indsendt direkte til Finanstilsynet. Beregningen af fristen er tilpasset så den stemmer overens med den generelle bestemmelse om fristberegning i den foreslåede § 300.

#### *Til § 17*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 23, stk. 7 og 8, samt § 24, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. om bemyndigelse til fastsættelse af yderligere regler ved bekendtgørelse.

Den foreslåede bestemmelse samler bemyndigelsesbestemmelserne, men ændrer ikke materielt i disse. De eksisterende bemyndigelser i lov om værdipapirhandel m.v. er udnyttet til at udstede den store prospektbekendtgørelse. Erhvervs- og vækstministeren vil med bemyndigelsen i den foreslåede bestemmelse udstede en bekendtgørelse, der ligesom den nuværende bekendtgørelse fastsætter de nærmere regler for store prospekter.

Bestemmelsen giver Erhvervs- og vækstministeren bemyndigelse til at gennemføre artikel 3, stk. 2, artikel 4, stk. 1 og 2, artikel 5, stk. 2-4, artikel 8, stk. 1-3, artikel 9, artikel 11, stk. 1 og 2, artikel 12, stk. 1 og 2, artikel 14, stk. 1, 2, 5 og 7, artikel 15, stk. 1-5, artikel 16, stk. 1 og 2, artikel 17, artikel 18, stk. 1 og 2, artikel 19, artikel 20, stk. 1 og 2, og artikel 23 i prospektdirektivet.

Der findes endvidere yderligere detaljerede oplysningskrav til prospekter, der skal godkendes af Finanstilsynet, i prospektforordningen.

Det foreslås i *stk. 1*, at erhvervs- og vækstministeren får bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler om prospektets format, sprog, offentliggørelse, annoncering, gyldighed og udeladelse af oplysninger i prospektet.

Ved regler om prospektets format forstås, at der kan fastsættes regler om muligheden for enten at udarbejde et prospekt som et samlet dokument eller som særskilte dokumenter bestående af henholdsvis et registreringsdokument, en værdipapirnote og et resumé i overensstemmelse med artikel 5, stk. 2-4, i prospektdirektivet. De nærmere krav til et prospekt, der består af særskilte dokumenter, fastsættes også i bekendtgørelsen i overensstemmelse med artikel 12, stk. 1 og 2, i prospektdirektivet.

Registreringsdokumentet skal indeholde de vigtigste forhold og risici ved den pågældende udsteder, og værdipapirnoten skal indeholde oplysninger om det omsættelige værdipapir. Resuméet skal indeholde de nøgleoplysninger, som er nødvendige for, at investorer kan beslutte, hvilket udbud af omsættelige værdipapirer og optagelser til handel heraf, som investorerne vil undersøge nærmere.

Der kan også fastsættes regler om muligheden for at udarbejde et basisprospekt til brug f.eks. ved udstedelse af realkreditobligationer, jf. artikel 5, stk. 4, i prospektdirektivet. Et basisprospekt er kendetegnet ved, at det indeholder en beskrivelse af udsteder og en ramme for, hvilke omsættelige værdipapirer der kan udstedes på baggrund af prospektet. Herefter kan der i prospektets endelige vilkår fastsættes specifikke vilkår for de enkelte udstedelser. Ved vilkår forstås eksempelvis pris, rente, løbetid, optagelse til handel m.v.

Der kan tillige fastsættes regler om, at enhver væsentlig ny omstændighed, materiel fejl eller ukorrekthed i et prospekt, der kan påvirke vurderingen af det omsættelige værdipapir, skal angives i et tillæg til prospektet i overensstemmelse med artikel 16, stk. 1-2, i prospektdirektivet. Et tillæg vil eksempelvis være påkrævet, hvor udbudsperioden eller prisen ændres, hvis udsteder kommer med nyt regnskab m.v.

Endvidere kan der fastsættes regler om integration af oplysninger ved henvisning i overensstemmelse med artikel 11, stk. 1 og 2, i prospektdirektivet. Det betyder, at der i prospektet kan integreres oplysninger ved at henvise til et eller flere samtidigt offentliggjorte dokumenter, der er godkendt af Finanstilsynet eller indgivet til Finanstilsynet, i overensstemmelse med prospektdirektivet eller gennemsigtheddirektivet.

Endelig kan der fastsættes regler i overensstemmelse med artikel 23 i prospektdirektivet om, hvordan Finanstilsynet skal forholde sig, når en udsteder eller udbyder, der ikke har hjemland i Danmark, overtræder prospektreglerne. Finanstilsynet skal i forlængelse heraf sikre beskyttelse af investorer i Danmark, hvis udbuddet ikke stoppes.

Ved regler om prospektets sprog forstås, at der fastsættes nærmere regler om, hvilke sprog Finanstilsynet accepterer i forbindelse med godkendelse af prospekter i overensstemmelse med artikel 19 i prospektdirektivet. Som udgangspunkt godkendes kun dansk eller engelsk.

Ved regler om prospektets offentliggørelse forstås, at der fastsættes nærmere regler herom i overensstemmelse med artikel 14, stk. 1, 2, 5 og 7, i prospektdirektivet. Det betyder, at der kan fastsættes regler om, hvor hurtigt et prospekt skal offentliggøres, samt hvilke krav der skal være opfyldt, førend et prospekt anses for offentliggjort. Det betyder også, at der kan fastsættes regler om Finanstilsynets offentliggørelse af, at et prospekt er godkendt.

Ved regler om prospektets annoncering forstås, at der fastsættes nærmere regler herom i overensstemmelse med artikel 15, stk. 1-5, i prospektdirektivet. Det betyder, at der kan fastsættes krav til annoncering for et prospekt, herunder at det tydeligt skal fremgå af annonceringen, at der er tale om en annonce, og at yderligere oplysninger kan findes i prospektet.

Ved regler om prospektets gyldighed forstås, at der fastsættes nærmere regler herom i overensstemmelse med artikel 9 i prospektdirektivet. Det betyder, at der kan fastsættes regler om, at et prospekt er gyldigt op til 12 måneder fra godkendelsen, eller indtil optagelsen har fundet sted,

afhængigt af hvad der sker først, forudsat at det er suppleret med nødvendige tillæg. Endvidere kan der fastsættes regler for basisprospekter, der medfører, at disse er gyldige, så længe der løbende udstedes omsættelige værdipapirer, og prospektet er suppleret med nødvendige tillæg.

Derudover kan der fastsættes regler om, at prospekter, der er udarbejdet i overensstemmelse med lovgivningen i et tredjeland, kan godkendes af Finanstilsynet, jf. artikel 20, stk. 1-2, i prospektdirektivet.

Ved regler om udeladelse af oplysninger i prospektet forstås, at der fastsættes nærmere regler herom i overensstemmelse med artikel 8, stk. 1-3, i prospektdirektivet. Udeladelse af oplysninger kan eksempelvis være relevant, hvor den endelige udbudspris ikke er kendt på tidspunktet for godkendelse af prospektet og i tilfælde, hvor det vil være skadeligt at offentliggøre visse oplysninger.

Det foreslås i *nr. 2*, at erhvervs- og vækstministeren får bemyndigelse til at fritage udbydere fra pligten til at udforme og offentliggøre et godkendt prospekt i overensstemmelse med artikel 3, stk. 2, og artikel 4, stk. 1 og 2, i prospektdirektivet.

Artikel 3, stk. 2, i prospektdirektivet omhandler udbud til færre end 150 personer, udbud til kvalificerede investorer og udbud med en mindstetegnning på 100.000 euro. Der er ikke mulighed for at fastsætte særlige nationale regler for udbud, der er undtaget efter artikel 3, stk. 2, i prospektdirektivet.

Artikel 4, stk. 1, i prospektdirektivet omhandler undtagelser fra pligten til at offentliggøre et prospekt i forbindelse med udbud. Artikel 4, stk. 2, i prospektdirektivet omhandler undtagelser fra pligten til at offentliggøre et prospekt i forbindelse med optagelse til handel.

Pligten til at offentliggøre et godkendt prospekt kan indtræde enten på baggrund af et udbud af omsættelige værdipapirer eller optagelse til handel af omsættelige værdipapirer på et reguleret marked. Foretages begge dele på samme tidspunkt, kan der udarbejdes ét prospekt for begge forhold. Er der en undtagelse fra prospektpligt for enten optagelse til handel eller for udbuddet, skal der fortsat udarbejdes et prospekt for det andet forhold. Udeladelse af udarbejdelse af et prospekt kan derfor kun ske, hvis begge forhold er undtaget.

Det foreslås i *nr. 3*, at erhvervs- og vækstministeren får bemyndigelse til at udstede regler, der regulerer grænseoverskridende udbud eller optagelse til handel, jf. artikel 17 og 18, stk. 1 og 2, i prospektdirektivet. Det betyder, at prospekter og eventuelle tillæg, der er godkendt af en kompetent myndighed i et andet EU/EØS-land m.v., er gyldige i Danmark, hvis Finanstilsynet har modtaget en anmeldelse herom fra den kompetente myndighed. Anmeldelsen sker i form af fremsendelse af et godkendelsescertifikat fra den kompetente myndighed til Finanstilsynet. Konsekvensen af en anmeldelse og accept heraf er, at udbyder kan rette udbuddet direkte mod danske investorer. Hvis et prospekt ikke er gyldigt i Danmark, vil det være en overtrædelse af lovforslagets § 12, hvis der rettes et udbud mod investorer i Danmark.

Det foreslåede *nr. 3* indeholder endvidere bemyndigelse til at udstede regler om grænseoverskridende udbud og optagelser til handel, herunder Finanstilsynets forpligtelse til at foretage anmeldelse af godkendte prospekter til andre myndigheder i et EU/EØS-land m.v. i

overensstemmelse med artikel 18, stk. 1 og 2, i prospektdirektivet. I praksis skal Finanstilsynet udarbejde et certifikat som bevis for godkendelsen til brug for andre kompetente myndigheder.

De nærmere regler om processen i forbindelse med anmeldelse vil blive fastlagt i bekendtgørelsen i overensstemmelse med artikel 18, stk. 1 og 2, i prospektdirektivet, herunder Finanstilsynets forpligtelser i forbindelse med anmeldelse til andre lande. Finanstilsynet vil via bekendtgørelsen blive forpligtet til at stille et godkendelsescertifikat til rådighed for udsteder eller den person, der er ansvarlig for prospektets udarbejdelse. Bekendtgørelsen fastsætter endvidere de formelle krav til godkendelsescertifikatet.

Derudover kan der fastsættes regler i overensstemmelse med artikel 20 i prospektdirektivet om godkendelse af prospekter fra udsteder, der har registreret hjemsted uden for EU/EØS-lande m.v. For disse udstedere gælder der særlige regler, da de ikke direkte er omfattet af de harmoniserede prospektregler inden for EU/EØS-landene m.v. Der fastsættes i bekendtgørelsen krav til, hvilke oplysninger et sådan prospekt skal indeholde, hvilket svarer til et prospekt udarbejdet efter reglerne i nærværende kapitel.

#### *Til kapitel 7*

##### *Til § 18*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 43, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v. for udbud af omsættelige værdipapirer mellem 1 mio. og 5 mio. euro. Dog tilpasses anvendelsesområdet således, at der ikke er mulighed for at undtage obligationer med en løbetid på mindre end 1 år fra reglerne om prospektpligt.

Til forskel fra reglerne i lovforslagets kapitel 6 vedrørende optagelse af omsættelige værdipapirer til handel på et reguleret marked og offentlige udbud af omsættelige værdipapirer over 5 mio. euro, gennemføres prospektdirektivet ikke i det foreslåede kapitel 7. Der er derfor tale om nationale regler.

Det fremgår af prospektdirektivet, at der kan fastsættes nationale regler for udbud under 5 mio. euro, dog ikke for udbud under 100.000 euro. Denne mulighed udnyttes i forslaget til nærværende kapitel. Da der ikke er tale om fælleseuropæiske regler, er det ikke muligt at give et prospekt, der er godkendt i medfør af reglerne i nærværende kapitel, et godkendelsescertifikat til brug for udbud i andre EU/EØS-lande m.v., som det er tilfældet for prospekter godkendt efter reglerne i lovforslagets kapitel 6, jf. lovforslagets § 17, nr. 3, og regler fastsat i medfør heraf.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at potentielle investorer får den nødvendige information forud for deres beslutning om at investere i de pågældende omsættelige værdipapirer. Bestemmelsen finder anvendelse på udbud i Danmark, uanset hvilket hjemland udstederen eller udbyderen har.

Offentlige udbud skal forstås i overensstemmelse med lovforslagets § 10, nr. 3.

Den foreslåede bestemmelse finder anvendelse på udbud af omsættelige værdipapirer som defineret i lovforslagets § 4, stk. 1, nr. 1.

Det er kursværdien af det offentlige udbud og eventuelle omkostninger, der pålægges investorerne, der skal lægges til grund ved beregningen af, om udbuddet er mellem 1 mio. og 5 mio. euro. Det er den af Danmarks Nationalbank offentliggjorte valutakurs ved udbuddets start, der skal lægges til grund ved beregningen, hvis udbuddet er i danske kroner.

Reglerne i lovforslagets kapitel 7 gælder ved ethvert offentligt udbud mellem grænsen på 1 mio. og 5 mio. euro. Det betyder, at reglerne også kan finde anvendelse ved videresalg af omsættelige værdipapirer.

Hvis en udsteder foretager flere udbud over en løbende periode på 12 måneder, skal udbuddene kumuleres i forbindelse med beregningen af, om grænsen mellem 1 mio. og 5 mio. euro er nået. Det betyder, at en udsteder, der eksempelvis i april måned foretager et udbud på 600.000 euro og igen i september foretager et udbud på 500.000 euro, i forbindelse med udbuddet i september bliver omfattet af reglerne i nærværende afsnit, da grænsen på 1 mio. euro er passeret. Det er udbuddenes størrelse, der er afgørende ved beregningen, og ikke størrelsen af de reelt solgte omsættelige værdipapirer.

Er udbuddet mellem 1 mio. og 5 mio. euro, og skal aktierne samtidig optages til handel på et reguleret marked, finder reglerne i lovforslagets kapitel 6 anvendelse, da disse regulerer optagelse af omsættelige værdipapirer til handel uanset størrelsen af et eventuelt samtidigt udbud. Der er dog en række undtagelser til prospektpligten i forbindelse med optagelse til handel, jf. den store prospektbekendtgørelse, der foreslås videreført med hjemmel i den foreslåede § 17, nr. 2. Er optagelsen af omsættelige værdipapirer undtaget fra prospektpligten efter disse regler samtidig med, at det er et udbud mellem 1 mio. og 5 mio. euro, vil der skulle udarbejdes et prospekt efter reglerne i nærværende kapitel, medmindre en undtagelse hertil finder anvendelse.

#### *Til § 19*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 44, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v. om pligten til at offentliggøre et godkendt prospekt inden et udbud af omsættelige værdipapirer til offentligheden foretages.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at investorerne har tilstrækkelig information, inden de skal beslutte, om de vil investere i de pågældende omsættelige værdipapirer. Det sikres ved et krav om, at der foreligger et offentliggjort og gyldigt prospekt, inden udbuddet starter.

Det foreslås i *stk. 1*, at lovforslagets § 12, stk. 2, med krav om, at en udbyder ikke må foretage udbud til offentligheden, før der er godkendt et prospekt for disse omsættelige værdipapirer, finder tilsvarende anvendelse for små prospekter. Bemærkningerne til lovforslagets § 12, stk. 2, finder tilsvarende anvendelse på nærværende bestemmelse dog således, at de nærmere regler om tillæg for små prospekter er fastsat i den lille prospektbekendtgørelse. Hjemlen til fastsættelse af reglerne i bekendtgørelsen foreslås videreført i § 23.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet får kompetencen til at træffe beslutning om prospektets godkendelse. Det bemærkes, at anvendelsesområdet for små prospekter er nationalt. Det betyder, at Finanstilsynet er kompetent myndighed for godkendelse af prospekter for udbud i Danmark. For store prospekter er Finanstilsynet kompetent myndighed for godkendelse af prospekter, når udsteder har hjemland i Danmark, uanset om udbuddet foretages i Danmark.

Prospekter udarbejdet efter reglerne i nærværende kapitel skal indsendes til godkendelse hos Finanstilsynet. Finanstilsynet skal undersøge, om alle krævede oplysningspunkter er medtaget i prospektet.

Finanstilsynet foretager ikke en undersøgelse af prospektets materielle indhold.

#### *Til § 20*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen fastsætter visse undtagelser for prospektpligten. Bestemmelsen viderefører § 3, nr. 3, i den lille prospektbekendtgørelse, samt fastsætter nye undtagelser.

Formålet med bestemmelsen er at fritage visse typer af udstedere fra prospektpligten.

En stor del af undtagelserne har ikke tidligere været gældende for små prospekter. Det skyldes, at det ikke har været fundet sandsynligt, at undtagelserne var relevante for små prospekter. Undtagelserne sættes i kraft for små prospekter for at ensrette prospektreglerne for alle prospekter. Det forventes ikke, at tilføjelsen af undtagelser vil have en materiel betydning. Ændringen foretages for at ensrette reglerne for store og små prospekter.

Det foreslås i bestemmelsen, at undtagelserne i lovforslagets § 13, stk. 1, finder tilsvarende anvendelse for små prospekter som for store prospekter. Bemærkningerne til § 13, stk. 1, finder således tilsvarende anvendelse for nærværende bestemmelse.

#### *Til § 21*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 44, stk. 3, i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. om de indholdsmæssige krav til et prospekt. Der foreslås også en ny regel, der stiller krav om, at prospektet udarbejdes i overensstemmelse med reglerne i den lille prospektbekendtgørelse.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at potentielle investorer får alle nødvendige oplysninger om udsteder, eventuelle garantier og de omsættelige værdipapirer, og at oplysninger gives i en form, der gør det muligt for potentielle investorer at forstå og vurdere indholdet.

Det foreslås i *stk. 1*, at lovforslagets § 14, stk. 1, der stiller krav om, at prospektet skal indeholde alle oplysninger, som en investor har brug for til sin vurdering af udsteder og de omsættelige værdipapirer, tilsvarende finder anvendelse for små prospekter. Bemærkningerne til lovforslagets § 14, stk. 1, finder tilsvarende anvendelse på nærværende bestemmelse.

Det foreslås i *stk. 2*, at prospektet skal udarbejdes i overensstemmelse med de nærmere krav til prospektets indhold, der er fastsat i den lille prospektbekendtgørelse.

#### *Til § 22*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 44, stk. 4 og 5, i lov om værdipapirhandel m.v. om anerkendelse af prospekter godkendt efter reglerne i kapitel 6 eller af andre kompetente myndigheder. Det foreslåede stk. 2 er omskrevet i forhold til § 44, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v. Der er tale om en sproglig tilpasning og en lempelse af krav til anvendelse af et prospekt godkendt af en anden kompetent myndighed.



Formålet med bestemmelsen er at lette godkendelsesprocessen for udbydere, som har udarbejdet et prospekt, der er godkendt efter de store prospektregler enten af Finanstilsynet eller en anden kompetent myndighed.

Det foreslås i *stk. 1*, at et prospekt, der er godkendt efter de store prospektregler, vil kunne træde i stedet for et prospekt, der er godkendt efter nærværende kapitels regler. Kravene til de små prospektregler er mindre detaljerede end reglerne for store prospekter. Et stort prospekt vil derfor pr. definition opfylde betingelserne for et lille prospekt, hvorfor yderligere gennemgang ikke er nødvendig. Reglen vil eksempelvis være relevant, hvor der udbydes omsættelige værdipapirer med et samlet udbud på under 5 mio. euro i flere EU/EØS-lande m.v., da der i så fald ikke skal udarbejdes små prospekter i hvert EU/EØS-land m.v., der måtte have regler for udbud under 5 mio. euro.

Det foreslås i *stk. 2*, at udbyder får mulighed for at benytte et stort prospekt, der er godkendt i et andet EU/EØS-land m.v., i Danmark uden yderligere godkendelse. Betingelsen for udnyttelsen er, at prospektet er anmeldt til Finanstilsynet i overensstemmelse med reglerne herom fastsat i medfør af § 17, nr. 3, vedrørende anmeldelse af prospekter inden for EU/EØS-lande m.v.

#### *Til § 23*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 44, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v. om bemyndigelse til fastsættelse af yderligere regler ved bekendtgørelse. Den gældende bemyndigelse er udnyttet til at udstede den lille prospektbekendtgørelse. Erhvervs- og vækstministeren vil med bemyndigelsen i den foreslåede bestemmelse udstede en bekendtgørelse, der ligesom den nuværende bekendtgørelse fastsætter de nærmere regler for små prospekter.

Det foreslås i *stk. 1*, at erhvervs- og vækstministeren får bemyndigelse til at fastsætte regler om prospektets indhold, sprog, gyldighed, offentliggørelse og annoncering samt regler om fritagelse fra pligten til at offentliggøre et prospekt for visse omsættelige værdipapirer.

Ved regler om indhold forstås, at der fastsættes regler om, hvilke oplysningspunkter et prospekt skal indeholde for at leve op til kravene i lovforslagets § 21.

Ved regler om sprog forstås, at der fastsættes regler om, hvilket sprog et prospekt, der skal godkendes efter reglerne i nærværende kapitel, kan affattes på. Finanstilsynet godkender efter den gældende lille prospektbekendtgørelse kun prospekter på dansk.

Ved regler om gyldighed forstås, at der fastsættes regler om, hvor længe et prospekt kan være gyldigt samt krav til eventuelle tillæg. Der forventes ikke materielle ændringer i forbindelse med revision af den lille prospektbekendtgørelse i forlængelse af revision af loven i relation til reglerne om gyldighed.

Ved regler om offentliggørelse eller tilgængelighed forstås, at der fastsættes regler om, hvor hurtigt et prospekt skal offentliggøres eller gøres tilgængeligt efter godkendelsen, samt hvilke krav der skal være opfyldt, førend et prospekt anses for offentliggjort. Det betyder endvidere, at der kan fastsættes regler om Finanstilsynets offentliggørelse af, at et prospekt er godkendt.

Ved regler om annoncering forstås, at der kan fastsættes regler om annoncering for et prospekt.

Det foreslås i *stk. 2*, at erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om undtagelse fra prospektpligten for visse omsættelige værdipapirer. Hjemlen udnyttes i den gældende lille prospektbekendtgørelse til at fastsætte undtagelser fra prospektpligten i overensstemmelse med lovforslagets § 13, *stk. 1*, vedrørende undtagelser fra prospektpligt for store prospekter. Der forventes ingen ændring heraf.

#### *Til kapitel 8*

##### *Til § 24*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 4 a i lov om værdipapirhandel m.v. om anvendelse af repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser og andre kollektive gældsforhold end obligationer.

Reglerne om anvendelse af repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser m.v. blev indført ved lov nr. 1613 af 26. december 2013 i forbindelse med indførelsen af regler om refinansieringsregistre i lov om finansiel virksomhed. Reglerne skal ses i sammenhæng hermed.

Formålet med reglerne er at bidrage til at styrke markedet for erhvervsobligationer m.v. i Danmark. Reglerne er bl.a. indført på baggrund af anbefalingerne fra Udvalg om erhvervsobligationer som finansieringskilde for små og mellemstore virksomheder, som aflagde rapport til erhvervs- og vækstministeren i november 2012. Udvalget vurderede, at muligheden for at anvende repræsentanter, som det bl.a. kendes fra Norge og de angelsaksiske lande, vil kunne bidrage til at udvikle markedet for erhvervsobligationer udstedt af enkeltvirksomheder i Danmark.

Reglerne i det foreslåede kapitel muliggør, at repræsentanter kan holde sikkerheder på vegne af obligationsejere, føre sag for obligationsejerne og repræsentere obligationsejerne i forbindelse med udsteders konkurs eller rekonstruktion. Det samme gør sig gældende for kreditorer i kollektive gældsforhold.

Det foreslås i *stk. 1*, at betingelsen om, at repræsentanten skal være registeret hos Finanstilsynet, skal være opfyldt, og at mindst én af betingelserne i nr. 1-3 skal være opfyldt, for at kapitlets bestemmelser finder anvendelse på den pågældende obligationsudstedelse.

Med registreringskravet skabes der gennemsigtighed, så investorer altid vil kunne finde repræsentanter tilknyttet deres obligationer på Finanstilsynets hjemmeside. Samtidig giver registreringskravet også udstedere muligheder for at kunne fravælge at være omfattet af lovens ordning. Dermed bliver ordningen en mulighed, som parterne kan benytte sig af, og ikke en pligtmæssig ordning der pålægger unødige byrder for udstedere, som mener at kunne sikre sig bedre ved at stå uden for lovens ordning.

Konsekvensen, af at repræsentanten ikke er registreret af Finanstilsynet, er, at loven ikke finder anvendelse på forholdet mellem obligationsudstederen, obligationsejerne og repræsentanten. Om den etablerede repræsentantordning kan opretholdes i sådanne tilfælde, vil navnlig bero på en fortolkning af de almindelige fuldmagtsregler.

Tilknytningskravene i nr. 1-3 er indsat for at sikre, at loven alene finder anvendelse på obligationsudstedelser med en tilknytning til Danmark.

Finanstilsynet vurderer i forbindelse med registreringen, om udsteder har redegjort for tilknytningskravene. Finanstilsynet foretager ikke en materiel prøvelse af tilknytningskravene.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at betingelsen er opfyldt, hvis udsteder markedsfører eller har en konkret plan om at markedsføre obligationerne over for danske investorer. Muligheden for at falde ind under loven bortfalder ikke, hvis planen om markedsføring over for danske investorer ikke realiseres.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at betingelsen er opfyldt, hvis udsteder er et selskab med registreret hjemsted i Danmark.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, konkret at vurdere tilknytningskravet, i hvilken forbindelse der lægges vægt på, om der er forhold, der ikke følger af nr. 1 og 2, men som alligevel giver udstedelsen en tilknytning til Danmark. Kravet kan f.eks. tænkes opfyldt ved, at udstedelsen er arrangeret af mindst én virksomhed med tilladelse som fondsmæglerselskab i henhold til § 9 i lov om finansiel virksomhed, ved at repræsentanten er dansk, ved at udstedelsen er sikret ved sikkerhed i aktiver undergivet dansk tingsretligt lovvalg, eller hvor et dansk datterselskab stiller tredjemandsikkerhed for en udstedelse fra et udenlandsk moderselskab eller lignende.

Det foreslås *stk. 2*, at lovforslagets § 30, stk. 1, finder anvendelse på andre kollektive gældsforhold end obligationer. I andre kollektive gældsforhold end obligationsudstedelser anvendes der ofte garanti- og hedgingfaciliteter m.v., der giver udbydere heraf et krav mod skyldner, men som ikke kan karakteriseres som et lån. En garantistiller vil have et regreskrav mod skyldner, mens en udbyder af en hedgingfacilitet kan have et krav mod skyldner som følge af udsving i værdien af et finansielt instrument. De tilknyttede kreditorer repræsenteres ofte af den samme repræsentant som långiverne i en obligationsudstedelse og omfattes endvidere ofte af de pantsætningsaftaler, der indgås i forbindelse med det kollektive gældsforhold.

Det er alene lovforslagets § 30, stk. 1, der finder anvendelse på andre kollektive gældsforhold end obligationer. I andre kollektive gældsforhold, som ikke har tilknytning til en obligationsudstedelse, finder de øvrige bestemmelser i nærværende kapitel derfor ikke anvendelse. Det betyder bl.a., at repræsentanter i andre kollektive gældsforhold ikke skal være registreret hos Finanstilsynet, jf. det foreslåede stk. 1.

#### *Til § 25*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 4 b, stk. 1, samt dele af stk. 4 i lov om værdipapirhandel m.v. vedrørende Finanstilsynets register over repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser.

Formålet med bestemmelsen er at skabe gennemsigtighed i forhold til, til hvilke obligationer der er knyttet repræsentanter. Registeret over repræsentanter vil således være offentligt tilgængeligt for investorer og andre interesserede på Finanstilsynets hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 1*, at registeret over repræsentanter bliver ført af Finanstilsynet. Der bliver i forbindelse med registreringen alene foretaget en kontrol af, om Finanstilsynet har modtaget de påkrævede informationer. Finanstilsynet foretager således ikke en materiel prøvelse af, om de modtagne oplysninger er korrekte.

Den nærmere indretning af systemet samt fastlæggelsen af, hvilke oplysninger der skal fremgå af registret, fastsættes administrativt, jf. lovforslagets § 31, stk. 1.

Det foreslås i *stk. 2*, at oplysningerne i registeret kan samkøres og sammenstilles med data fra Finanstilsynets øvrige registre og it-systemer, når det er nødvendigt for at sikre et korrekt og opdateret register. Samkøring og samstilling skal ske med henblik på i offentlighedens interesse og gennemsigtighed for investorer m.v. at sikre et opdateret register med mindst mulige administrative byrder for de indberettende enheder.

Finanstilsynet vil informere den registrerede om, at samkøringen vil blive gennemført i forbindelse med tilladelsen til førelsen af refinansieringsregisteret. Tilladelse til førelsen af et refinansieringsregister kan gives til pengeinstitutter og giver mulighed for, at de enkelte pengeinstitutter kan overføre fordringer til et formålsbestemt selskab, et andet pengeinstitut, et fællesejet sektorselskab, et forsikringselskab eller en firmapensionskasse. Dette skaber mulighed for, at pengeinstitutter får nemmere ved at finansiere blandt andet udlån til erhvervsvirksomheder. Det bemærkes, at en eventuel fravigelse af oplysningspligten i § 29 i lov nr. 429 af 31. maj 2000 om behandling af personoplysninger, som senest ændret ved lov nr. 639 af 12. juni 2013 (herefter persondataloven) vil ske efter en konkret vurdering i hver enkelt sag af, om den registreredes interesser findes at burde vige for afgørende hensyn til offentlige interesser, jf. § 30, stk. 2, i persondataloven. Der vil f.eks. kunne samkøres oplysninger fra registeret over pengeinstitutter med tilladelse til at oprette refinansieringsregistre.

#### *Til § 26*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 4 b, stk. 2 og 3, i lov om værdipapirhandel m.v. vedrørende betingelserne for registrering som repræsentant.

Formålet med bestemmelsen er at fastlægge betingelserne for, hvornår der kan se registrering af en repræsentant i henhold til loven.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet registrerer en repræsentant i registeret, når Finanstilsynet har modtaget en meddelelse underskrevet af repræsentanten og den part, der har udpeget repræsentanten, om udpegningen af repræsentanten i forhold til en specifik udstedelse. Ved udpegning i forbindelse med udstedelse af obligationerne vil det være udsteder, der skal underskrive som udpegende part. Ved senere udpegninger foretaget af obligationsejerne vil underskriver kunne være mødelederen for det obligationsejermøde, hvor udpegningen besluttet. Det er repræsentanten selv, der sammen med den part, der har udpeget repræsentanten, foretager anmeldelsen til Finanstilsynet. For at Finanstilsynet kan registrere en anmeldelse om registrering af en repræsentant, er der en række betingelser, som skal være opfyldt.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at betingelsen er opfyldt, hvis repræsentanten er et kapitalselskab eller et udenlandsk selskab med en tilsvarende selskabsform. I vurderingen af udenlandske selskabsformer lægges der vægt på begrænset ansvar, krav til regnskab og bestyrelse samt krav om indskud af kapital i selskabet. Enkeltpersoner kan således ikke optræde som repræsentanter. Kapitalselskaber er selvstændige juridiske enheder, hvor kapitalejerne ikke hæfter personligt for selskabets gæld. Baggrunden for afgrænsningen er at signalere, at repræsentanter skal have en vis grad af organisation og kapital for at kunne håndtere hvervet, idet der stilles krav til kapitalselskabers egenkapital, regnskaber samt krav til ledelsesform og ledelsens opgaver. Filialer af kapitalselskaber

omfattes af bestemmelsen og kan dermed også registreres som repræsentanter. Det er et krav, at både kapitalselskabet, og den filial, der ønskes registreret som repræsentant, har registreret hjemsted i lande, der fremgår af det foreslåede nr. 2 eller regler udstedt i medfør heraf, jf. nedenfor.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at betingelsen er opfyldt, hvis repræsentanten har registreret hjemsted i Danmark, et EU/EØS-land m.v., Schweiz, Australien, Canada, Hongkong, Japan, Sydkorea, New Zealand, Singapore, Taiwan, USA eller andre lande fastsat i medfør af lovforslagets § 31, stk. 2. I de nævnte lande eksisterer eller er der potentiale for betydelig samhandel med Danmark på det finansielle område. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til lovforslagets § 31, stk. 2.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at betingelsen er opfyldt, hvis repræsentanten kan fremvise dokumentation for, at repræsentanten er udpeget som repræsentant i henhold til dette kapitel og at repræsentanten kan påvise, at vilkårene for obligationen eller en tilknyttet aftale rummer en beskrivelse af, hvordan repræsentanten kan udskiftes, samt hvordan der kan udpeges en eventuel ny repræsentant i tilfælde af repræsentantens konkurs. Dokumentation kan bestå i at fremvise udkast til obligationsvilkår eller en tilknyttet aftale. Baggrunden for, at dokumentation i form af udkast accepteres, er, at repræsentantens rettigheder skal kunne finde anvendelse før udstedelsesdagen, jf. lovforslagets § 27, stk. 6.

Ved en tilknyttet aftale forstås en aftale, der er knyttet til obligationsvilkårene, som regulerer repræsentantens forpligtelser og som indgås enten mellem udsteder og repræsentanten ved udpegning i medfør af lovforslagets § 27, stk. 1, eller mellem obligationsejerne og repræsentanten ved udpegning i medfør af lovforslagets § 27, stk. 2.

Udpegningen af en repræsentant skal fremgå af de til enhver tid gældende vilkår for obligationerne eller en tilknyttet aftale, så det fremgår for købere af obligationen, at man ved køb af obligationen køber et produkt, hvortil der er knyttet en repræsentant. Bestemmelsen indebærer ikke, at der skal være en konkret henvisning til lovens navn og nummer, idet det er tilstrækkeligt, at det i øvrigt fremgår, at det er hensigten, at repræsentanten skal fungere som sådan under dansk ret.

Det skal således altid fremgå for købere af en obligation, at vedkommende køber et produkt, hvortil der er knyttet en repræsentant. Derudover skal det være tydeligt for en køber af obligationen, at repræsentantens adgang til at repræsentere obligationsejerne er et vilkår forbundet med den pågældende obligationsudstedelse, der accepteres ved køb af obligationen. Aftaler om sikkerhedsstillelse, herunder pantsætningsaftaler m.v. kan ikke betragtes som tilknyttede aftaler.

Endvidere skal det fremgå af de til enhver tid gældende vilkår for obligationerne eller en tilknyttet aftale, hvordan repræsentanten kan udskiftes, og hvordan der kan udpeges en eventuel ny repræsentant i tilfælde af repræsentantens konkurs.

Obligationsejerne har behov for at kunne udskifte repræsentanten f.eks. i tilfælde af, at repræsentanten misligholder sine forpligtelser. Obligationsejerne træffer beslutning om udskiftning i overensstemmelse med den i vilkårene eller en tilknyttet aftale fastlagte procedure.

En repræsentants konkurs adskiller sig ikke fra situationen, hvor en fuldmægtig går konkurs. I det tilfælde indgår de aktiver, som den befuldmægtigede holder på vegne af andre, ikke i opgørelsen over konkursboets aktiver. Desuden får konkursboet ikke råderet over aktiverne og kan således ikke indtræde i fuldmægtigens rolle. Hvis en repræsentant f. eks. ikke længere har mulighed for at

repræsentere obligationsejerne som følge af, at den pågældende er gået konkurs, kan det i nogle tilfælde vise sig mest hensigtsmæssigt, at der ikke udpeges en ny repræsentant. En beslutning herom vil kunne træffes på et obligationsejermøde. Herved vil obligationsejerne være stillet på samme måde som ved en obligationsudstedelse uden en repræsentant.

I andre tilfælde, f.eks. hvor repræsentanten eksempelvis holder pant på vegne af obligationsejerne, vil det være en forudsætning, at der udpeges en ny repræsentant. I forhold til en normal fuldmagtssituation vil der imidlertid være en udfordring i forhold til udpegningen af en ny repræsentant, især da det normalt vil være repræsentanten, der er ansvarlig for indkaldelse af obligationsejermøder. Det kan f. eks. løses ved, at der i obligationsvilkårene eller en tilknyttet aftale indsættes procedurer for, at det er udsteder, et advokatfirma eller lignende, der i tilfælde af repræsentantens konkurs indkalder til et obligationsejermøde med henblik på udpegning af en ny repræsentant. En ny repræsentant vil kunne kontakte konkursboet med henblik på overdragelse af eventuelt pant.

Finanstilsynet vil derfor i forbindelse med registrering påse, at vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale indeholder vilkår om, hvordan repræsentanten kan udskiftes samt procedurer i forbindelse med repræsentantens konkurs. Er sådanne vilkår ikke fastsat, vil registrering blive nægtet. Finanstilsynet påser ikke indholdet af de opstillede vilkår for udskiftning af repræsentanten men alene, at forholdet er reguleret.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at betingelsen er opfyldt, hvis anmeldelsen om registrering indeholder de oplysninger, der er nødvendige til brug for Finanstilsynets vurdering af, om betingelserne i nr. 1-4 er opfyldt, herunder oplysninger om repræsentantens registrerede hjemsted, repræsentantens selskabsform samt udkast til vilkårene for obligationerne eller tilknyttede aftaler, hvoraf fremgår, at repræsentanten er udpeget som repræsentant i henhold til dette kapitel.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at meddelelsen i øvrigt skal indeholde oplysninger, der skal fremgå af registeret, som fastsat i medfør af lovforslagets § 31, stk. 1.

Det foreslås i *stk. 2*, at registreringen af repræsentanten kan ske på baggrund af foreløbige dokumenter, der er knyttet til obligationsudstedelsen. Dette skal sikre, at repræsentanten er registreret med den tilsigtede retsvirkning på udstedelsesdagen for obligationerne, og dermed bl.a. kan underskrive aftaler og modtage sikkerheder. Der er således mulighed for, at obligationsudstedelsen, hvortil repræsentanten er registeret, ikke gennemføres, hvorefter der vil være behov for at slette repræsentanten fra registeret.

Perioden på 60 dage starter dagen efter den offentliggjorte registrering, jf. de generelle regler om fristberegning i lovforslagets § 300. Inden periodens udløb skal udbudsperioden for den pågældende obligationsudstedelse være udløbet og samtlige udbudsbetingelser opfyldt. Det er ikke en betingelse for registreringens opretholdelse, at afregning af udbuddet er gennemført inden udløbet af perioden.

Baggrunden for fristen på 60 dage er, at udsteder alligevel har behov for at opdatere udbudsdokumenter m.v., hvis udstedelsen er udskudt mere end 60 dage. Udsteder har således mulighed for at indsende den opdaterede dokumentation til Finanstilsynet, hvis udstedelsen gennemføres senere.

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 4 c, stk. 1, 2 og 5, i lov om værdipapirhandel m.v. vedrørende udpegning af repræsentanter.

Formålet med bestemmelsen er at klarlægge, hvem der har kompetence til at udpege eller udskifte repræsentanter, og på hvilke tidspunkter det kan ske.

Det foreslås i *stk. 1*, at udstederen af obligationerne i forbindelse med udstedelsen kan udpege en eller flere repræsentanter. Der er behov for, at repræsentanten kan udpeges af udstederen, da det kan være praktisk nødvendigt, at repræsentanten er udpeget inden obligationerne er solgt til investorerne. Det kan f. eks. være tilfældet, hvis repræsentanten skal medvirke til forhandling af dokumentationen, der ligger til grund for obligationsudstedelsen, eller skal underskrive pantsætningsaftaler m.v. inden eller samtidig med udstedelsen af obligationerne. Det er forventningen, at de fleste udpegninger vil blive foretaget af udsteder i forbindelse med udstedelsen. Det vil være muligt at anvende flere repræsentanter i forbindelse med en obligationsudstedelse, f. eks. en i forhold til pantsætning og en anden i forhold til øvrige opgaver.

Det foreslås i *stk. 2*, at det, når udstedelsen har fundet sted, vil være op til obligationsejerne at udskifte eller udpege nye repræsentanter. Obligationsejerne kan dog også udøve denne kompetence i forbindelse med udstedelsen, f. eks. ved at lade en af udsteder udpeget repræsentant udpege yderligere repræsentanter.

I den gældende bestemmelse i § 4 c, stk. 2, er det bestemt, at obligationsejernes udpegning eller udskiftning af repræsentanten skal ske i overensstemmelse med obligationsvilkårene eller en tilknyttet aftale. Det betyder, at beslutning om udpegning eller udskiftning skal træffes af obligationsejerne under overholdelse af regler om eksempelvis indkaldelse til obligationsejermøder, beslutningsdygtighed og stemmeflerhed fastsat i vilkårene for obligationerne eller tilknyttede aftaler. Om tilknyttede aftaler, se bemærkningerne til det foreslåede § 26, stk. 1, nr. 3. Retstillingen bliver videreført med den foreslåede bestemmelse.

Det foreslås i *stk. 3*, at udpegningen anses for et vilkår aftalt i forbindelse med erhvervelsen af obligationen, og den enkelte obligationsejer anses dermed at have bekræftet dette vilkår i forbindelse med køb af obligationer. Efterfølgende obligationsejere vil ligeledes skulle respektere repræsentantordningen og anses dermed også for at bekræfte udpegningen af repræsentanten ved deres køb af obligationer.

Bestemmelsen sikrer endvidere, at udpegningen af en repræsentant også er bindende for en indehavers konkursbo. Dette afviger fra den almindelige regulering af fuldmagter, hvorefter en fuldmagt som udgangspunkt ophører i tilfælde af fuldmagtsgevers konkurs, så fuldmægtigen typisk ikke vil kunne disponere over bomassen – som omfatter obligationer ejet af fallenten – efter konkursens indtræden, jf. bl.a. §§ 23 og 24 i lov om aftaler og andre retshandler på formuerettens område, jf. lovbekendtgørelse nr. 781 af 26. august 1996, som ændret ved lov nr. 1376 af 28. december 2011 (herefter aftaleloven). Udpegningen af repræsentanten er under alle omstændigheder bindende for kreditorer, f.eks. udlægshavere. Endvidere vil udpegningen af en repræsentant være bindende for rekonstruktør og tillidsmand i forbindelse med en rekonstruktion.

Repræsentanten har således kompetence til at agere, uanset om en obligationsejer tages under rekonstruktionsbehandling eller går konkurs, hvor vedkommende kan agere på vegne af obligationsejerne i overensstemmelse med de almindelige konkursretlige regler.

*Til § 28*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 4 c, stk. 3, og § 4 d i lov om værdipapirhandel m.v. vedrørende repræsentantens rettigheder, forpligtelser og beføjelser.

Formålet med bestemmelsen er fastlæggelse af vilkårene for repræsentantens rettigheder, forpligtelser og beføjelser.

Det foreslås i *stk. 1*, at repræsentantens konkrete beføjelser vil variere fra udstedelse til udstedelse i henhold til vilkårene for obligationen og tilknyttede aftaler. Repræsentanten har alene de beføjelser, som er tillagt denne i vilkårene for obligationer eller tilknyttede aftaler. Dog skal en repræsentant altid varetage obligationsejernes interesser i forhold til udstederen af obligationerne og sikre, at obligationsejernes aktiver holdes adskilt fra repræsentantens egne aktiver, se nærmere herom i bemærkningerne til det foreslåede stk. 3.

Det foreslås i *stk. 2* at eksemplificere, hvilke beføjelser repræsentantens kan være tillagt i vilkårene for obligationerne og tilknyttede aftaler. Om tilknyttede aftaler henvises der til bemærkningerne til lovforslagets § 26, stk. 1, nr. 3. Repræsentanten kan forvalte disse rettigheder, f.eks. anlægge søgsmål ved domstolene, uden at indhente skriftligt samtykke fra obligationsejerne.

Repræsentanten kan eksempelvis også have beføjelser til at forhandle og underskrive vilkårene for obligationerne og tilknyttede aftaler, aftale eller godkende ændringer i dokumentationen, give henstand i tilfælde af udsteders misligholdelse, give og modtage underretninger samt modtage betalinger på vegne af indehaverne af obligationerne.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at det kan følge af vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale, at repræsentanten skal håndhæve og fuldbyrde indehavernes krav mod udstederen, herunder i henhold til sikkerhedsrettigheder.

Det foreslås *stk. 2, nr. 2*, at repræsentanten skal udøve sine beføjelser og håndtere obligationsejernes aktiver i overensstemmelse med vilkårene eller de tilknyttede aftaler. Ved obligationsejernes aktiver forstås pengestrømme og rettigheder i forhold til eventuelt tilknyttet pant tilknyttet de obligationer, som repræsentanten er repræsentant for.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at det i vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale kan fastsættes, at repræsentanten på vegne af obligationsejerne vil kunne anlægge sager vedrørende obligationerne og tilknyttede aftaler udenretligt, herunder ved privat voldgift, og indenretligt. Repræsentanten vil i sådanne tilfælde være part i sagen, og repræsentantens adgang til at anlægge en konkret sag forudsætter ikke særskilt fuldmagt fra obligationsejerne. I forbindelse med eventuelle sagers behandling ved domstolene finder retsplejelovens almindelige bestemmelser om rettergangsfuldmægtige anvendelse. Det indebærer bl.a., at repræsentanten kan antage en professionel rettergangsfuldmægtig (en advokat) til at føre sagen. Endvidere gælder reglerne om advokatpålæg, således at retten kan pålægge repræsentanten at lade sagen udføre af en advokat, hvis det ikke er muligt at behandle sagen på forsvarlig måde, uden at repræsentanten er bistået af en advokat.

Indeholder vilkårene for obligationerne bestemmelser om, at repræsentanten på vegne af obligationsejerne vil kunne anlægge sager, vil det bl.a. kunne ske i situationer, hvor udsteder ikke



opfylder sine forpligtelser i henhold til obligationerne eller en tilknyttet aftale, eksempelvis ikke overholder aftale vedrørende rente på obligationen. Endvidere vil repræsentanten kunne anlægge retssag på vegne af obligationsejerne vedrørende erstatning uden for kontrakt i relation til obligationerne, f.eks. sager om prospektansvar mod udsteders ledelse eller andre.

Bestemmelsen er ikke til hinder for, at der kan udstedes obligationer, hvor søgsmålskompetencen er delt mellem repræsentanten og obligationsejerne. Det kan f.eks. være relevant i tilfælde, hvor der er behov for at handle hurtigt for at sikre obligationsejernes rettigheder, og hvor repræsentanten ifølge vilkårene i aftalen skal indkalde til møde, førend repræsentanten agerer. I de tilfælde kan det være hensigtsmæssigt at aftale, at obligationsejere, der repræsenterer en given mængde af den samlede ejerkreds, kan agere selvstændigt. Bestemmelsen er heller ikke til hinder for vilkår, hvorefter repræsentanten er forpligtet til at modtage instruks fra obligationsejerne, før denne agerer.

Bestemmelsen forholder sig ikke til, om repræsentanter skal kunne sagsøges af udstederen med bindende virkning for obligationsejerne. Da en obligation er en ensidig forpligtelse, vil det sjældent være relevant for udstederen at sagsøge ejerne. Obligationsejeres mulighed for at sagsøge repræsentanten i henhold til de indgåede vilkår og tilknyttede aftaler og i tilfælde af brud på de generelle krav stillet til repræsentanten i dette kapitel er ikke nærmere reguleret i dette kapitel, men følger de almindelige procesretlige og erstatningsretlige regler.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale kan indeholde bestemmelse om, at en repræsentant repræsenterer obligationsejere ved udsteders rekonstruktion og konkurs, herunder kan indgive rekonstruktions- og konkursbegæring mod udstederen, give møde på kreditormøder, afgive stemme og anmelde krav på obligationsindehavernes vegne, hvis betingelserne herfor er opfyldt. Det betyder bl.a., at obligationsejernes interesser samlet set vil kunne varetages bedre, f.eks. under en konkurs eller en rekonstruktion, idet obligationsejerne uden anvendelse af reglerne i dette kapitel i praksis ofte må overlade alle forhandlinger til de øvrige kreditorer, som f.eks. pengeinstitutter, grundet obligationsejernes spredte ejerforhold.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at repræsentanten kan indkalde til obligationsejermøder, da det er en central opgave for repræsentanter at indkalde og afholde obligationsejermøder i overensstemmelse med retningslinjer i vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale.

Det foreslås i *stk. 3*, at der er visse ufravigelige forpligtelser for repræsentanten. Bestemmelsen præciserer, at repræsentanten varetager obligationsejernes samlede interesser og ikke må favorisere enkelte obligationsejere frem for andre. Det er dog ikke til hinder for, at repræsentanten agerer på vegne af alle obligationsejere i overensstemmelse med beslutninger truffet ved flertal blandt obligationsejerne i overensstemmelse med vilkårene for obligationerne eller tilknyttede aftaler om obligationsejernes adgang til at træffe beslutninger på obligationsejermøder. Repræsentanten skal sikre, at obligationsejernes aktiver holdes adskilt fra repræsentantens aktiver, så der ikke kan opstå tvivl om retten til aktiver. Ved obligationsejernes aktiver forstås pengestrømme og rettigheder i forhold til eventuelt pant tilknyttet de obligationer, som repræsentanten er repræsentant på.

Det vil fremgå af vilkårene m.v., hvilke beføjelser og forpligtelser repræsentanten tillægges, ligesom det sædvanligvis også vil blive fastlagt heri, hvem der skal betale repræsentantens vederlag. En typisk aftalebaseret model for betaling er, at udsteder som udgangspunkt betaler repræsentantens vederlag, og i tilfælde af udsteders konkurs kan repræsentanten anvende provenu fra fuldbyrdelse af sikkerheder eller dividende på obligationsejernes krav til at dække sine omkostninger, før

obligationsejerne får dækning. Det kan dog også være aftalt, at obligationsejerne skal betale repræsentantens vederlag. I de tilfælde, hvor det er udstederen, der betaler repræsentantens vederlag – og hvor der dermed kan være en risiko for, at repræsentanten står i et vist afhængighedsforhold til udstederen – er det af afgørende betydning, at der ikke kan opstå tvivl om, hvis interesser repræsentanten varetager. Derfor fastsættes det, at det, uanset hvem der aflønner repræsentanten, er repræsentantens opgave at varetage obligationsejernes interesser.

Det foreslås i *stk. 4*, at repræsentantens udøvelse af sine beføjelser i overensstemmelse med vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale og dette kapitel har umiddelbar retsvirkning for obligationsejerne. Ved umiddelbar retsvirkning forstås, at obligationsejerne er bundet af repræsentantens udøvelse af sine beføjelser, uden at det kræver forudgående meddelelse, samtykke m.v. Obligationsejerne er således bundet af repræsentantens udøvelse af sine beføjelser fra udøvelses tidspunktet, og repræsentantens udøvelse af sine beføjelser kræver ikke særskilt godkendelse fra obligationsejerne, medmindre det eksplicit fremgår af vilkårene for obligationen eller en tilknyttet aftale. Obligationsejerne kan således ikke undsige repræsentantens udøvelse af sine beføjelser på obligationsejernes vegne, så længe de er i overensstemmelse med repræsentantens beføjelser. Om tilknyttede aftaler henvises der til bemærkningerne til lovforslagets § 26, stk. 1, nr. 3.

Det foreslås i *stk. 5*, at vilkårene for obligationerne kan indeholde bestemmelser, hvorefter obligationsejerne fraskriver sig retten til selvstændigt at udøve beføjelser tillagt repræsentanten. Bestemmelsen sikrer således bl.a. gyldigheden af såkaldte »no action clauses«, hvor det med virkning for alle obligationsejere kan fastsættes bestemmelser i vilkårene om, at en enkelt obligationsejer ikke selvstændigt kan udøve beføjelser, f.eks. ikke alene kan indgive konkursbegæring mod udstederen, hvis flertallet af obligationsejerne repræsenteret ved repræsentanten er imod det. Obligationsejerne vil således i forbindelse med, at de køber en obligation med en tilknyttet repræsentant, fraskrive sig de rettigheder, der i vilkårene for obligationen eller tilknyttede aftaler alene er overladt til repræsentanten. Det vil sige, at obligationsejere, der har erhvervet obligationer, hvor en række rettigheder er tillagt repræsentanten som enebeføjelser, ikke ensidigt kan udøve disse rettigheder, på trods af at de eksempelvis har lidt økonomiske tab i forbindelse med f.eks. misligholdelse af obligationsvilkårene. For så vidt angår muligheden for at aftale delt søgsmålskompetence henvises til bemærkningerne til *stk. 2, nr. 3*, ovenfor.

I praksis vil en repræsentant ofte indkalde til et obligationsejermøde til behandling af med vigtige beslutninger som f.eks. genforhandling af vilkårene for obligationen eller indgivelse af konkursbegæring mod udsteder. Det kan i den forbindelse være fastsat i vilkårene for obligationen eller tilknyttede aftaler, at et mindretal af obligationsejere vil være nødt til at acceptere flertallets beslutning, hvis de bliver nedstemt på et obligationsejermøde.

Det foreslås i *stk. 6*, at repræsentantens rettigheder og forpligtelser i henhold til dette kapitel gælder for en konkret obligationsudstedelse fra det tidspunkt, hvor repræsentanten er registreret. Dette medfører, at repræsentantens rettigheder og forpligtelser er gældende fra det tidspunkt, hvor Finanstilsynet over for anmelder har bekræftet, at registrering er sket – for den konkrete obligationsudstedelse, jf. lovforslagets § 26, stk. 1. Baggrunden for, at repræsentantens rettigheder og forpligtelser gælder fra registreringstidspunktet, er, at registreringen kan ske før udstedelsen af obligationen. Det vil i nogle tilfælde være nødvendigt, at repræsentanten underskriver aftaler m.v. inden eller samtidig med udstedelsen af obligationen. Repræsentanten er således forpligtet til at

varetage obligationsejernes interesser i henhold til det aftalte og i henhold til lovforslagets § 29 fra registreringstidspunktet af repræsentanten uafhængigt af, hvornår der er indgivet meddelelse til Finanstilsynet om ønske om registrering.

*Til § 29*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 4 e i lov om værdipapirhandel m.v. om interessekonflikter.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at investorerne bliver oplyst om eventuelle interessekonflikter, så de kan vurdere, om dette kan påvirke repræsentantens muligheder for at varetage obligationsejernes interesser på betryggende vis.

Det følger af den foreslåede bestemmelse, at repræsentanten skal offentliggøre, hvis repræsentanten har et forhold eller forbindelser til udstederen, der med rimelighed kan forventes at påvirke repræsentantens uafhængighed, herunder om repræsentanten har betydelige finansielle interesser i udsteder eller udsteders obligationer, om repræsentanten er nærtstående til udsteder, eller om der er personsammenfald mellem udsteders ledelse og ansatte og repræsentantens ledelse og ansatte. Offentliggørelsen vil f.eks. kunne finde sted i prospektet, tilsvarende udbudsmateriale eller i et bilag til obligationsdokumenterne.

*Til § 30*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 4 f i lov om værdipapirhandel m.v. om sikkerhedsstillelse over for repræsentanten.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at der ikke er tvivl om mulighederne for at stille sikkerhed i form af pant, kautioner, garantier og andre sikkerheder i forbindelse med obligationsudstedelser.

Det foreslås i *stk. 1* at præcisere, at en repræsentant også kan holde sikkerheder på vegne af obligationsejerne, hvilket letter udstedelse af obligationer med underliggende sikkerheder. Det betyder bl.a., at en repræsentant kan stå som panthaver i tingbogen. At det er repræsentanten og ikke ejerne selv, der indføres som adkomsthaver i tinglysningsystemet, har den fordel, at der ikke er behov for tinglysning, hver gang en obligation skifter ejer.

Det følger af den foreslåede bestemmelse, at det skal fremgå af vilkårene for obligationer eller tilknyttede aftaler, hvis sikkerheder, der vedrører obligationsudstedelsen, ikke kan stilles over for repræsentanten.

Hvis der stilles pant over for repræsentanten på vegne af obligationsejerne i et aktiv, hvor sikringsakten er tinglysning, vil repræsentanten blive tinglyst som den berettigede og vil i den forbindelse kunne optræde som panthaver i enhver henseende. Repræsentanten kan på vegne af obligationsejerne og andre, som denne repræsenterer i relation til den pågældende obligationsudstedelse, således tiltræde og realisere pantet, når betingelserne herfor er opfyldt. I forhold til tingbøgerne vil det blive muligt i bemærkningsfeltet at anføre, at sikkerhederne holdes på vegne af ejerne af obligationerne og andre.

Når sikringsakten iagttages i forhold til repræsentanten, er det ikke nødvendigt at iagttage en ny sikringsakt eller stifte pantet på ny, hver gang obligationer overdrages eller tilknyttede kreditorer

udskiftes, idet repræsentanten varetager opgaven på vegne af de til enhver tid værende obligationsejere m.v.

Udover obligationsejerne følger det af bestemmelsen, at repræsentanten også kan repræsentere andre, som har et krav i relation til den pågældende obligationsudstedelse. Det kan være tredjemænd, der har krav mod udstederen som følge af obligationsudstedelsen, herunder en betalingsagent, en verifikationsagent, CSD'er og andre parter, hvis opgaveudførelse i henhold til obligationsvilkårene eller tilknyttede aftaler skal betales ud af de samme pengestrømme som obligationsejernes krav. Disse parter bidrager alle til at sikre en effektiv infrastruktur omkring udstedelsen. Repræsentanten kan også holde sikkerheder på vegne af sådanne tilknyttede kreditorer. En pantsætning af aktiver kan endvidere dække repræsentantens egne krav mod obligationsudstederen, f.eks. i form af honorar eller dækning af andre udgifter, der fremgår af vilkår for obligationerne eller tilknyttede aftaler.

Den indbyrdes prioritetsstilling mellem kreditorerne vil kunne fastlægges som en del af en tilknyttet aftale, jf. bemærkningerne til lovforslagets § 26, stk. 1, nr. 3.

Hvis repræsentanten udskiftes, skal der af hensyn til den nye repræsentants legitimation ske påtegning om kreditorskiftet i tingbogen, gives nye meddelelser m.v.

Udskiftning af repræsentanten anses ikke for en overdragelse af de stillede sikkerheder. Som det fremgår ovenfor vil repræsentanten – uanset indholdet af, herunder begrænsningerne i, vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale – fremstå som berettiget til pantet over for tredjemand. Repræsentanten vil imidlertid efter dansk rets almindelige formueretlige regler kunne pådrage sig ansvar over for obligationsejerne og tilknyttede kreditorer, hvis repræsentanten udnytter denne legitimation i strid med vilkårene for obligationerne eller de tilknyttede aftaler.

Det foreslås i *stk. 2*, at pant, som vedrører obligationsudstedelsen, kan stilles over for repræsentanten, medmindre andet fremgår af vilkårene for obligationerne eller af en tilknyttet aftale. Hermed er det deklatoriske udgangspunkt, når lovens repræsentantordning vælges, at pant kan stilles over for repræsentanten. Om tilknyttede aftaler se bemærkningerne til lovforslagets § 26, stk. 1, nr. 3.

Det foreslås i *stk. 3*, at udenlandske repræsentanter kan registreres i Det Centrale Virksomhedsregister efter regler, som fastsættes af Erhvervsstyrelsen i medfør af § 11, stk. 6, i lov om Det Centrale Virksomhedsregister, jf. lovbekendtgørelse nr. 653 af 15. juni 2006, som senest ændret ved lov nr. 616 af 12. juni 2013 (herefter CVR-loven).

Udenlandske repræsentanter vil med denne bestemmelse blive omfattet af muligheden for at blive registeret i Det Centrale Virksomhedsregister. Det bemærkes, at Erhvervsstyrelsen i medfør af § 11, stk. 6, i CVR-loven kan fastsætte regler om tildeling af CVR-nummer og om betaling til dækning af de administrative omkostninger i forbindelse hermed.

#### *Til § 31*

Den foreslåede bestemmelse samler forskellige bemyndigelsesbestemmelser i kapitel 2 a i lov om værdipapirhandel m.v. i én bestemmelse.

Det foreslås i *stk. 1* at videreføre dele af § 4 b, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. Med den foreslåede bestemmelse bemyndiges erhvervs- og vækstministeren til at fastsætte nærmere regler om, hvilke oplysninger om obligationsudstedelsen og repræsentanten, der skal fremgå af repræsentantregisteret. Dette inkluderer navn, CVR-nummer eller tilsvarende identifikationsnummer for udenlandske selskaber for repræsentanten samt kontaktinformation. Endvidere skal det oplyses hvilke obligationsudstedelser, identificeret ved ISIN-kode eller lignende, som repræsentanten er tilknyttet, herunder eventuelle refinansieringsudstedelser, og om de tilknyttede obligationsudstedelser, navn eller tilsvarende identifikationsnummer for udenlandske selskaber for udsteder, udstedelsens størrelse, type og valuta, og oplysning om anvendelse af et refinansieringsregister. Derudover kan erhvervs- og vækstministeren fastsætte nærmere regler om anvendelse af en anmeldelsesblanket, herunder krav til isolering af de oplysninger, der fremgår af lovforslagets § 26, stk. 1, nr. 1-5, fra de øvrige oplysninger i et prospekt, et tilsvarende udbudsdokument, vilkårene for obligationerne eller en tilknyttet aftale.

Bemyndigelsen i den gældende bestemmelse i § 4 b, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. er udnyttet i bekendtgørelse nr. 771 af 26. juni 2014 om repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser. Bekendtgørelsen indeholder bestemmelser om indholdet af Finanstilsynets offentlige register over repræsentanter i forbindelse med obligationsudstedelser og hvilke informationer og oplysninger en anmeldelse om registrering skal indeholde. Bekendtgørelsen videreføres med denne lov.

Det foreslås i *stk. 2* at videreføre med sproglige tilpasninger § 4 b, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v. Med den foreslåede bestemmelse bemyndiges erhvervs- og vækstministeren til at fastsætte nærmere regler om, i hvilke andre lande repræsentanten kan have registreret hjemsted jf. lovforslagets § 26, stk. 1, nr. 2. Bestemmelsen bemyndiger således ministeren til at tilføje nye lande, som Danmark måtte opnå en betydelig samhandel med, eller for hvilke der vurderes at være potentiale for betydelig samhandel på det finansielle område. Bemyndigelsen er endnu ikke udnyttet.

Det foreslås i *stk. 3*, er en ny bestemmelse, hvorefter erhvervs- og vækstministeren bemyndiges til at fastsætte nærmere regler om, hvornår der skal ske offentliggørelse af oplysninger om repræsentantens interessekonflikter i medfør af lovforslagets § 29, herunder hvornår repræsentanten har betydelige finansielle interesser i udsteder eller udsteders obligationer, hvornår repræsentanten er nærtstående til udsteder, og hvornår der er personsammenfald mellem udsteders ledelse og ansatte og repræsentantens ledelse og ansatte, samt på hvilket tidspunkt offentliggørelse skal ske.

#### *Til afsnit IV*

#### *Til kapitel 9*

#### *Til § 32*

Den foreslåede bestemmelse er ny og beskriver anvendelsesområdet for lovforslagets kapitel 9. Henset til opbygningen af lovforslaget foreslås der indsat en ny bestemmelse, som afgrænser afsnittets anvendelsesområde. Der er tale om en videreførelse af det gældende anvendelsesområde vedrørende udstedere med værdipapirer optaget til handel på regulerede markeder.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører artikel 1, stk. 1, i gennemsigthedsdirektivet.

Bestemmelsens formål er at afgrænse kapitlets anvendelsesområde.

Det fremgår af betragtning 1 til præambelen i gennemsigtighedsdirektivet, at effektive, gennemsigtige og integrerede kapitalmarkeder bidrager til opretholdelse af et indre marked i Den Europæiske Union og skaber vækst og beskæftigelse gennem bedre kapitalallokering og færre omkostninger. Rettidig offentliggørelse af præcise og fyldestgørende oplysninger om udstedere er med til at skabe fundamentet for, at investorerne har tillid til markedet. Investorerne bliver endvidere i stand til at danne sig et kvalificeret billede af ustedernes forretningsresultater og aktiver, hvilket øger både investorbekyrdelse og markedseffektivitet.

Det fremgår endvidere af betragtning 2 i præambelen til gennemsigtighedsdirektivet, at udstedere gennem en regelmæssig informationsstrøm sikrer investorerne den nødvendige gennemsigtighed. Aktionærer, fysiske personer eller juridiske enheder, der har stemmerettigheder eller finansielle instrumenter, der indebærer ret til at erhverve eksisterende aktier med stemmerettigheder, bør derfor også informere ustederne om erhvervelse af eller andre ændringer i større besiddelser i selskaber, så sidstnævnte er i stand til at holde offentligheden underrettet.

Hvor effektivt et marked er, vurderes ud fra den grad af information, markedet har til rådighed om den enkelte usteder. Et effektivt marked defineres således som et marked, hvor kursen er et resultat af det bedst mulige skøn over aktiernes værdi på baggrund af den til rådighed værende information. Hvis markedet er effektivt, vil kursen være en reel afspejling af det bedst mulige skøn over aktiernes værdi på baggrund af den informationsmængde, der er til rådighed. Den gældende lovgivning på kapitalmarkedsområdet er således afgørende for, hvor effektivt et marked er, idet det er denne regulering, der pålægger de ustedende selskaber oplysningspligter.

Hjemland skal forstås i overensstemmelse med lovforslagets § 34. Der henvises til bemærkningerne herom.

#### *Til § 33*

Bestemmelsen er en videreførelse af § 2, stk. 2 i ustederbekendtgørelsen. Bestemmelsen foreslås samtidig indført i lovforslaget af hensyn til et ønske om at definere anvendelsesområdet i lovgivningen.

Formålet med bestemmelsen er at gennemføre det præcise anvendelsesområde for gennemsigtighedsdirektivets definition af gældsbeviser. Definitionen i gennemsigtighedsdirektivet adskiller sig på visse punkter fra definitionerne i lovforslagets § 4.

Det foreslås i *nr. 1* at præcisere, at gældsbeviser i dette kapitel skal forstås som en delmængde af obligationer eller andre gældsinstrumenter som disse er defineret i lovforslagets § 4, stk. 1, nr. 1, litra b. Den foreslåede bestemmelse gennemfører definitionen på gældsbeviser i artikel 2, stk. 1, litra b, i gennemsigtighedsdirektivet, hvorefter gældsbeviser skal forstås som obligationer eller andre former for omsættelige gældsinstrumenter, bortset fra omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med aktier i selskabet, eller omsættelige værdipapirer, som, hvis de konverteres, eller de dertil knyttede rettigheder udøves, giver ret til at erhverve aktier eller omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med aktier. Med den foreslåede undtagelse afgrænses gældsbeviser således til alene at vedrøre rene gældsbeviser så som eksempelvis virksomhedsobligationer eller realkreditobligationer.

Omsættelige værdipapirer, som, hvis de konverteres, eller de dertil knyttede rettigheder udøves, giver ret til at erhverve aktier eller omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, kan imidlertid i andre dele af loven være omfattet af lovforslagets § 4, stk. 1, nr. 1, litra b, om gældsinstrumenter. Det er derfor valgt at indsætte denne del af undtagelsen i lovteksten. Undtagelsen omfatter eksempelvis konvertible obligationer, hvor indehaveren har en ret, men ikke en pligt til at konvertere obligationen til aktier på et nærmere fastsat tidspunkt. Undtagelsen omfatter endvidere udstedelse af gældsbreve med hjemmel i lov om Finansiell virksomhed § 128 a, hvor disse gældsbreve indeholder vilkår om konvertering til aktiekapital.

Det foreslås i *nr. 2* at definere værtsland for de udstedere, der ikke har hjemland i samme EU/EØS land m.v. som udsteders omsættelige værdipapir er optaget til handel. Udstedere, der har et omsætteligt værdipapir optaget til handel i flere lande, eller i et land, som ikke samtidig er hjemland, skal i henhold til den foreslåede § 35, meddele sit valg af hjemland til den kompetente myndighed i hjemlandet og samtlige værtslande. Værtslande er lande, hvor udsteder har omsættelige værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked uden samtidig at have hjemland i dette land.

#### *Til § 34*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med visse sproglige præciseringer § 3 i udstederbekendtgørelsen om hjemland.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2, stk. 1, litra i, i gennemsigtighedsdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at definere, hvornår Danmark skal anses som hjemland i henhold til de oplysningspligter, der påhviler en udsteder efter gennemsigtighedsdirektivet.

Idet der er tale om fastlæggelse af, hvilke udstedere der er omfattet af lovens oplysningspligter, foreslås bestemmelsen fremover gennemført direkte i loven frem for ved bekendtgørelse. Den foreslåede bestemmelse fastslår, hvilke udstedere der har eller kan vælge Danmark som hjemland.

Hjemland er væsentligt med henblik på fastlæggelse af det land, hvor de udstedte omsættelige værdipapirer har den stærkeste tilknytning til det pågældende lands kapitalmarked. Hjemland er særlig relevant i forbindelse med klarlægning af, hvilken kompetent myndighed skal påse udsteders overholdelse af de pligter som påhviler den pågældende som udsteder af værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked. Herudover har hjemlandet betydning for efter hvilke regler en udsteders finansielle rapportering skal udarbejdes. Hjemland skal adskilles fra det selskabsretlige begreb registreret hjemsted. Et registreret hjemsted betyder i henhold til selskabsretten det land, hvis retsregler den juridiske person er oprettet efter, og hvor den juridiske person er registreret hos det nationale selskabsregister. I Danmark er det nationale selskabsregister Erhvervsstyrelsen.

Det foreslås i *stk. 1* at præcisere, at Danmark er hjemland for udstedere med registreret hjemsted i Danmark og som udsteder gældsbeviser, hvis pålydende værdi pr. enhed er svarende til mindre end 1.000 euro. Hvis en udstedelse af gældsbeviser sker i anden valuta end euro, eksempelvis danske kroner, vil udstedelsen være omfattet, hvis værdien på udstedelsestidspunktet med en omregning svarende til den aktuelle dagkurs af den pågældende valuta svarer til mindre end 1.000 euro. Ved svarer til mindre end 1.000 euro skal forstås, at udstedelse af gældsbeviser, hvor den pålydende

værdi pr. enhed på grund af omregningskursen på udstedelsesdagen er over 1.000 euro grundet en høj kronekurs i forhold til euroen, men hvor beløbet normalt vil være under 1.000, også vil falde uden for bestemmelsen. Det kan eksempelvis være tilfældet, hvor gældsbeviserne pr. enhed er 7.400 kr., hvor dette normalt er mindre end 1.000 euro, men grundet en høj kronekurs på udstedelsesdagen svarer til 1.000 euro. I et sådan tilfælde vil udstederen have hjemland i Danmark jf. det foreslåede stk. 1. For virksomhedsformer, hvor der ikke sker en retsejvne registrering hos Erhvervsstyrelsen i henhold til selskabslovgivningen, men virksomheden på anden fremgår med CVR-nr., skal registreret hjemsted forstås som den registrerede adresse i Erhvervsstyrelsen it-system, og dermed fremgår af det centrale virksomhedsregister.

Stk. 1, fastslår endvidere hovedreglen om, at Danmark skal anses for hjemland for udstedere af aktier, der har registreret hjemsted i Danmark. Dette omfatter selskaber, der er registreret i Erhvervsstyrelsens selskabsregister, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked i Danmark, eller i et andet land i Unionen eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Danmark er således også hjemland for et selskab med registreret hjemsted i Danmark, hvor selskabets aktier er optaget til handel på et reguleret marked i Tyskland.

Der foreslås i *stk. 2*, en mulighed for, at udstedere fra lande, der ikke er EU/EØS-lande m.v., kan have Danmark som hjemland, hvis udstederen har valgt Danmark som hjemland. Danmark kan vælges som hjemland, hvis udsteders omsættelige værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked i Danmark. Udstedere med registret hjemsted i Grønland eller på Færøerne anses f.eks. som tredjelands i denne sammenhæng, fordi disse ikke er medlem af Den Europæiske Union, og Unionen ikke har indgået aftale med dem på det finansielle område.

Det foreslås i *stk. 3* at indsætte en opsamlingsbestemmelse, som omfatter udstedere af omsættelige værdipapirer, der ikke er omfattet af stk. 1 eller 2. Sådanne udstedere kan eksempelvis være udstedere af virksomhedsobligationer, hvor den pålydende værdi af hver obligation svarer til mere end 1.000 euro. I sådanne tilfælde kan udstederen vælge Danmark som hjemland, hvis betingelserne herfor er opfyldt.

Det foreslås i *stk. 4* at præcisere, at valget af hjemland er gældende i mindst 3 år. Som nævnt ovenfor fastslår hovedreglen i stk. 1, at Danmark er hjemland for udstedere af aktier og gældsbeviser svarende til en værdi mindre end 1.000 euro. Det fremgår således af artikel 2, stk. 1, litra i, i), i gennemsigtighedsdirektivet, at valget af registreret hjemsted for sådanne udstedere skal være gældende, medmindre udsteder ikke længere har omsættelige værdipapirer optaget til handel i hjemlandet. Kun i dette tilfælde kan en tredjelands udsteder omfattet af det foreslåede stk. 2, flytte registreret hjemsted efter 3 år. Udsteder kan desuden ændre hjemland, hvis tilknytningen i form af optagelse til handel af det omsættelige værdipapir på et reguleret marked i hjemlandet ophører.

Det foreslås i *stk. 5*, at en udsteder, hvor tilknytningen til hjemlandet er i form af optagelse til handel af det omsættelige værdipapir på et reguleret marked i hjemlandet, kan vælge et nyt hjemland. Med bestemmelsen sikres, at overvågning af, om en udsteder opfylder oplysningspligterne, følger det hjemland, hvor oplysningspligterne har relevans.

Det foreslås i *stk. 5, 2. pkt.*, at præcisere, at hjemland for tredjelandsudstedere alene kan vælges blandt de lande, hvor det omsættelige værdipapir er optaget til handel på et reguleret marked.



Det foreslås i *stk. 6* at gennemføre en i praksis nødvendig opsamlingsbestemmelse, jf. artikel 2, stk. 1, litra i, i) og iii), 2. afsnit, i gennemsigtighedsdirektivet, der er indsat med henblik på at løse en regelkollision i gennemsigtighedsdirektivet, hvor der tidligere har været tvivl om hjemlandet i det tilfælde, en tredjelandsudsteder ikke offentliggør valg af hjemland. I dette tilfælde anses samtlige af de lande, hvor udstederen har omsættelige værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked, som hjemlande, indtil udstederen offentliggør sit valg. Den foreslåede bestemmelse medfører, at udstedere, der ikke offentliggør valg af hjemland, skal indsende oplysninger omfattet af dette afsnit til samtlige kompetente myndigheder i overensstemmelse med reglerne, der gennemfører gennemsigtighedsdirektivet.

#### *Til § 35*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med visse sproglige præciseringer § 4 i udstederbekendtgørelsen, der fastslår, at udstederen skal offentliggøre valg af hjemland.

Bestemmelsen gennemfører dele af artikel 2, stk. 1, litra i, nr. iii, i gennemsigtighedsdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at fastlægge, at en udsteder, der har valgt Danmark som hjemland, skal offentliggøre dette valg.

Det foreslås i *stk. 1* at tydeliggøre tredjelandsudstederes pligt til at offentliggøre valg af hjemland. Offentliggørelse af hjemland skal ske til markedet, idet sådan viden er relevant for investorerne, så de ved, hvor de kan finde oplysninger om de af selskabet udsendte meddelelser.

Det foreslås i *stk. 2* at præcisere, at udstedere samtidig med valget af hjemland tillige skal orientere såvel hjemlandets kompetente myndighed som de kompetente myndigheder i samtlige værtslande. Et værtsland er det land, hvor udsteder har omsættelige værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked, men som udsteder ikke har som hjemland.

Det foreslås i *stk. 2, 2. pkt.*, at indføre en pligt for udsteder til at orientere den kompetente myndighed i det land, hvor udsteder har registreret hjemsted om at udsteder har valgt hjemland i et andet land. For Danmark er Finanstilsynet den kompetente myndighed, jf. lovforslagets § 262.

#### *Til § 36*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med enkelte sproglige tilpasninger § 27 a, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. og § 6, stk. 2, i udstederbekendtgørelsen.

Bestemmelsen gennemfører artikel 21, stk. 1, i gennemsigtighedsdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre tilstedeværelsen af et højt informationsniveau om de udstedere, der er optaget til handel på et reguleret marked i et EU/EØS-land m.v. Relevante oplysninger om udstederens forhold er en forudsætning for, at prisdannelsen på markedet for omsættelige værdipapirer kan fungere tilfredsstillende, og at markedet kan betegnes som effektivt. Et marked kan betegnes som effektivt, hvis der er et højt informationsniveau fra udstederne, så prisen på det enkelte omsættelige værdipapir afspejler de fundamentale økonomiske forhold hos udstederne på de regulerede markeder. Det er derfor i denne sammenhæng afgørende, at investorerne stilles lige i forhold til adgangen til information fra den enkelte udsteder. Dette opnås ved, at investorerne på samme tid får adgang til de relevante oplysninger om den enkelte udsteder.

Ved bestemmelsen sikres det således, at samtlige markedsdeltagere på samme tidspunkt har hurtig adgang til relevant information om udstederne og de omsættelige værdipapirer, der handles på de regulerede markeder.

Det foreslåede *stk. 1*, præciserer kravet til udstedere om, at visse oplysninger aktivt skal distribueres til investorerne, så disse har mulighed for at træffe deres investeringsbeslutninger på et oplyst grundlag.

Bestemmelsen beskriver måden, hvorpå udstederen skal offentliggøre regulerede oplysninger. Ved regulerede oplysninger forstås i henhold til definitionsbestemmelsen i artikel 2, stk. 1, litra k i gennemsigtighedsdirektivet, oplysninger, som en udsteder skal offentliggøre efter gennemsigtighedsdirektivet, herunder f.eks. oplysninger om årsrapporter, halvårsrapporter, oplysninger om erhvervelse eller afhændelse af større besiddelser og som skal offentliggøres i henhold til artikel 6 i markedsmisbrugsdirektivet. Udstedernes offentliggørelsespligt i henhold til artikel 6 i markedsmisbrugsdirektivet er implementeret i § 27, stk. 1-6, i lov om værdipapirhandel m.v. Idet markedsmisbrugsforordningen ophæver og erstatter markedsmisbrugsdirektivet, skal de regulerede informationer fremover offentliggøres i henhold til artikel 17, i markedsmisbrugsforordningen, der træder i kraft den 3. juli 2016.

I henhold til artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen skal en udsteder hurtigst muligt offentliggøre intern viden. Udstederen skal sikre, at den interne viden offentliggøres på en måde, som muliggør hurtig adgang for offentligheden til den interne viden.

Ligeledes omfatter oplysningspligten andre oplysninger, der skal offentliggøres i henhold til dette afsnit, f.eks. oplysninger som nævnt i lovforslagets §§ 35 og 45. Der henvises til bemærkningerne til disse bestemmelser herom.

Den foreslåede bestemmelse ændrer ikke på den gældende tidsfrist for offentliggørelse af intern viden i henhold til artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen, hvor udstederen af omsættelige værdipapirer er forpligtet til hurtigst muligt at offentliggøre intern viden. Den foreslåede bestemmelse regulerer alene måden, hvorpå offentliggørelse skal ske.

Efter den foreslåede bestemmelse skal udstederen ved offentliggørelse af oplysninger sikre, at offentliggørelse sker på en sådan måde, at offentligheden hurtigt kan opnå adgang til oplysningerne i alle EU/EØS-lande m.v.

Det foreslås i *stk. 2*, at oplysningerne skal være tilgængelige for offentligheden i alle EU/EØS-lande m.v. Det betyder, at udstederen skal benytte sig af offentliggørelseskanaler, der enten selv eller via formidling af oplysninger til andre kanaler, kan forventes at sørge for, at oplysningerne når ud til offentligheden i alle EU/EØS-lande m.v. Det forudsættes, at der anvendes elektronisk formidling af oplysningerne, idet den teknologiske udvikling medfører, at andre distributionsformer ikke kan anses for tilstrækkeligt effektive til overholdelse af den foreslåede bestemmelse.

Der skal være en aktiv distribution fra udsteders side. Et valg om alene at lægge oplysningerne på udsteders hjemmeside opfylder ikke kravene til aktiv distribution og dermed kravet om offentliggørelse af oplysningerne i overensstemmelse med den foreslåede bestemmelse.

Ved udbredelse på et ikke-diskriminerende grundlag forstås, at udsteder skal anvende en offentliggørelsesmetode, der sikrer, at alle typer af investorer får lige adgang til oplysningerne på samme tidspunkt. Eksempelvis skal private investorer have adgang til oplysningerne på samme vilkår som institutionelle investorer.

Efter artikel 21, stk. 1, 2. pkt., i gennemsigtighedsdirektivet skal udstederen selv afholde udgifterne ved offentliggørelse af oplysningerne. Investorerne må derfor ikke opkræves nogen specifik betaling for oplysningerne. Derimod forholder direktivet sig ikke til den eventuelle betaling, som de offentliggørelseskanaler eller medier, der formidler oplysningerne, kan tænkes at opkræve af den enkelte investor. Med forslaget ændres der ikke på dette forhold.

#### *Til § 37*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 27 a, stk. 2 og stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. med enkelte sproglige tilpasninger. Bestemmelsen viderefører tillige § 8 i udstederbekendtgørelsen.

Bestemmelsen gennemfører artikel 21, stk. 2, i gennemsigtighedsdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at der er én officielt udpeget mekanisme til central opbevaring af regulerede oplysninger.

Efter bestemmelsen har udstedere med hjemland i Danmark en pligt til samtidig med offentliggørelsen af oplysninger i overensstemmelse med lovforslagets § 36 at indsende oplysningerne til Finanstilsynet. De indsendte oplysninger anvendes dels ved Finanstilsynets tilsyn med, om udstederne overholder deres oplysningspligter, og dels til en database, hvor offentligheden har adgang til at hente informationer om alle udstedere med hjemland i Danmark.

Pligten til at indsende oplysninger til Finanstilsynet skal sammenholdes med den foreslåede offentliggørelsesmåde. Udstederen kan frit vælge, hvordan denne offentliggørelse skal finde sted, når blot minimumsstandarderne for offentliggørelse er opfyldt. Da udstederen frit kan gøre brug af forskellige midler til at offentliggøre oplysninger, er der behov for at have et centralt sted, hvor investorer har let adgang til de oplysninger, som hver enkelt udsteder har offentliggjort.

Efter den foreslåede bestemmelse varetager Finanstilsynet, eller den som Finanstilsynet udpeger, opbevaringsopgaven.

Finanstilsynet har på baggrund af den gældende § 27 a i lov om værdipapirhandel m.v. oprettet en database for selskabsmeddelelser, hvortil udstedere med Danmark som hjemland skal indsende regulerede oplysninger samtidig med offentliggørelse. Denne database forventes opretholdt og videreudviklet som følge af nye krav i dette lovforslag. Finanstilsynet kan imidlertid efter bestemmelsen udpege andre myndigheder eller juridiske personer i og uden for Danmark til at varetage opbevaringsopgaven, hvis dette vurderes hensigtsmæssigt ud fra en økonomisk og investorbeskyttelsesmæssig betragtning.

#### *Til § 38*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 27, stk. 7, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. om offentliggørelse af årsrapporten.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, 5 og 7 i gennemsigtighedsdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at fastlægge udstederes pligt til at offentliggøre deres årsrapport.

Der foreslås i *stk. 1* en overordnet pligt for udstederen til at offentliggøre en årsrapport senest 4 måneder fra regnskabsårets udløb. I aktieselskaber med en bestyrelse skal bestyrelsen godkende årsrapporten, mens det i aktieselskaber med tilsynsråd er tilsynsrådet, der skal godkende årsrapporten.

Tidsfristen medfører, at for en udsteder, der har kalenderåret som regnskabsår, skal den af det relevante ledelsesorgan godkendte årsrapport for regnskabsåret 2016 senest være offentliggjort den 30. april 2017. For danske selskaber vil det relevante ledelsesorgan være enten en bestyrelse eller et tilsynsråd.

§ 99, stk. 1, i selskabsloven fastslår, at aktieselskaber, som har aktier optaget til handel på et reguleret marked senest 3 uger før generalforsamlingen skal gøre en række oplysninger tilgængelige på selskabets hjemmeside. I henhold til § 99, stk. 1, nr. 3, i selskabsloven skal de dokumenter, der skal fremlægges på generalforsamlingen, gøres tilgængelige. Idet en årsrapport skal godkendes på selskabets ordinære generalforsamling, vil denne derfor være omfattet af bestemmelsen. Det fremgår af forarbejderne til selskabsloven, at bestemmelsen gennemfører artikel 5, stk. 4 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF af 11. juli 2007 om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber. På den baggrund er det ikke fundet relevant at indsætte en tidsfrist for offentliggørelse af oplysninger forud for en generalforsamling i dette lovforslag.

For udstedere med Danmark som hjemland, men hvor udsteder ikke har registreret hjemsted i Danmark, vil offentliggørelse af årsrapporten forud for udsteders generalforsamling være reguleret af national lovgivning. Udsteder skal imidlertid være opmærksom på de krav, der stilles til måden, hvorpå offentliggørelse skal ske, i lovforslagets § 36 og i regler fastsat i medfør af lovforslagets § 48.

Udstedere skal opfylde såvel fristerne for offentliggørelse i denne lov som eventuelle andre frister for offentliggørelse af årsrapporter, der gælder efter de nationale regnskabsregler. Det betyder, at hvis fristen efter den relevante regnskabslovgivning er kortere end fristen i denne lov, skal den kortere frist overholdes.

En årsrapport er karakteriseret ved at indeholde tilbagevendende ensrettede oplysninger, som udsteder, ud fra et hensyn om at investorerne skal have adgang til en række standardiserede oplysninger om udsteders finansielle resultat, er pålagt at udsende inden for visse nærmere angivne tidsfrister. Oplysningerne adskiller sig fra lejlighedsvis oplysninger i form af intern viden, som udsteder i henhold til markedsmisbrugsforordningen er forpligtiget til at offentliggøre hurtigst muligt med henblik på at sikre informationsparitet på kapitalmarkedet.

Investorerne er således bekendt med, hvornår eller i hvilken periode disse periodiske meddelelser udsendes, ligesom markedet ofte gør sig forventninger om, hvordan disse oplysninger ser ud. Markedets forventning om indholdet af et udsteders periodiske meddelelse opstår bl.a. på baggrund af udsteders løbende offentliggørelse af intern viden samt investorernes analyser af brancheforhold og generelle økonomiske tendenser. En udsteders periodemeddelelse er derfor anderledes end

offentliggørelse af intern viden, som markedet sædvanligvis ikke har en forventning om bliver offentliggjort eller kan antages at være bekendt med, og dermed har haft mulighed for at indregne i kursdannelsen. Periodiske meddelelser og lejlighedsvis meddelelser er forskellige måder at informere offentligheden på og ikke gensidige substitutter.

Udstedere optaget til handel på Nasdaq Copenhagen A/S er forpligtiget til at offentliggøre en finanskalender, hvoraf fremgår, hvornår udsteders periodiske meddelelser forventes offentliggjort.

De periodiske oplysninger udgør ikke nødvendigvis i sig selv intern viden. Selve sammenstillingen af udstederens økonomiske oplysninger kan dog efter omstændighederne opfylde definitionen på intern viden i artikel 7 i markedsmissbrugsforordningen, som derved skal offentliggøres hurtigst muligt i henhold til artikel 17 i forordningen. Intern viden, der kan indgå i årsrapporten, kan overordnet opdeles i to kategorier. Enten oplysninger vedrørende enkelte kurspåvirkende forhold eller oplysninger, der fremkommer ved sammenstilling af flere enkelte oplysninger, der ikke hver især har kurspåvirkende effekt, men som ved sammenstillingen får karakter af intern viden, idet de samlede resultater hidtil ikke har været kendt eller forventeligt.

Oplysninger i en årsrapport omhandler ikke en enkeltstående faktisk omstændighed, men indeholder en sammenlægning af udsteders finansielle resultat samt en række vurderinger og skøn over værdier. Der må derfor indrømmes en udsteder en vis rimelig tid til at bearbejde og vurdere de finansielle informationer, der vil blive lagt til grund for årsrapporten samt eventuelle ændringer i tidligere udmeldinger. Det vil dog være et krav i en sådan situation, at udsteder foretager reelle handlinger til verificering af eventuel ny viden. En udskydelse alene begrundet i planlagt offentliggørelse af årsrapporten i henhold til udsteders finanskalender eller allerede fastsatte bestyrelsesmøder vil således ikke kunne føre til, at oplysninger, der udgør intern viden, ikke offentliggøres hurtigst muligt. Forpligtigelsen til at offentliggøre intern viden hurtigst muligt gælder uanset eventuelt tidligere udmeldt finanskalender, pressekonferencer, analytikermøder eller handelspladsens åbningstider.

Som eksempel på situationer, hvor udstederen vil være forpligtiget til at udsende en meddelelse til markedet i overensstemmelse med markedsmissbrugsforordningen kan nævnes den situation, at udstederen i forbindelse med udarbejdelsen af årsrapporten eller en anden periodisk meddelelse bliver opmærksom på, at opstillingen af selskabets resultater afviger i en sådan grad fra tidligere udmeldte forventninger, at afvigelsen må antages at få mærkbar betydning for kursdannelsen. I en sådan situation er udstederen forpligtiget til at offentliggøre denne viden hurtigst muligt.

Et andet eksempel vil være en konstatering af, at udstederen i forbindelse med udarbejdelse af årsrapporten bliver opmærksom på, at selskabets nøgletal afviger fra tidligere udmeldte nøgletal i en sådan grad, at det må antages at få mærkbar betydning for kursen. I sådanne situationer er udsteder forpligtiget til at offentliggøre information om afvigelsen fra de tidligere udmeldte forventninger hurtigst muligt i overensstemmelse med markedsmissbrugsforordningens bestemmelser. Udsteder er imidlertid i en sådan situation ikke forpligtiget til at fremskynde den øvrige finansielle rapportering, herunder offentliggørelse af årsrapporten i sin helhed.

Det foreslås i *stk.* 2, at årsrapporten skal være udarbejdet i overensstemmelse med lovbekendtgørelse nr. 1253 af 1. november 2013 med senere ændringer om årsregnskabslovens (årsregnskabsloven) regler. Der er tale om udstedere af omsættelige værdipapirer optaget til handel på regulerede markeder, hvorfor disse udstedere skal aflægge årsrapport efter reglerne for

regnskabsklasse D, jf. § 7, stk. 1, nr. 4, i årsregnskabsloven. Idet regnskabsreglerne for EU/EØS-lande m.v. er harmoniserede, medfører bestemmelsen, at de offentliggjorte årsrapporter og halvårsrapporter vil blive udarbejdet i overensstemmelse med den lovgivning i de enkelte lande, der gennemfører artikel 4 i gennemsigtheddirektivet. Herved vil kravene til henholdsvis årsrapporter og halvårsrapporter være opfyldt.

Hvis udstederen har pligt til at udarbejde et koncernregnskab, skal årsrapporten omfatte et sådant koncernregnskab udarbejdet i overensstemmelse med internationale regnskabsstandarder som vedtaget i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 1606/2002/EF af 19. juli 2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder (IFRS-forordningen) samt udsteders årsregnskab aflagt i overensstemmelse med national lovgivning i det land inden for EU/EØS-lande m.v., hvor udsteder er registreret.

Hvis udstederen ikke skal udarbejde et koncernregnskab, skal årsrapporten indeholde udsteders årsregnskab aflagt i overensstemmelse med lovgivningen i det land inden for EU/EØS-lande m.v., hvor udsteder er registreret.

Årsregnskabet og et eventuelt koncernregnskab skal revideres i henhold til artikel 34 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/34/EU af 26. juni 2013 om årsregnskaber, konsoliderede regnskaber og tilhørende beretninger for visse virksomhedsformer, (regnskabsdirektivet). Den enkelte udsteders årsregnskab skal derfor være revideret i overensstemmelse med de nationale regler, som gennemfører regnskabsdirektivet, i Danmark årsregnskabsloven. Revisionspåtegningen, underskrevet af den eller de personer, der er ansvarlige for revisionen af regnskaberne, skal i sin helhed indgå i årsrapporten.

Ledelsesberetningen skal udarbejdes i henhold til artikel 19 i regnskabsdirektivet, og de nationale regler, hvorved dette direktiv er gennemført.

Det foreslås i *stk. 3*, at en årsrapport skal være offentligt tilgængelig i mindst 10 år. Det er en gennemførelse af artikel 4, stk. 1, i gennemsigtheddirektivet. Det kan f.eks. være på udstederens hjemmeside, at rapporterne er offentligt tilgængelige i mindst 10 år. For rapporter, der er offentliggjort i Erhvervsstyrelsens it-system, anses kravet dog også som opfyldt, idet rapporterne i så fald er offentligt tilgængelige, jf. § 154, stk. 2, i årsregnskabsloven.

Det foreslås i *stk. 4*, at erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler for årsrapporter fra udstedere, som ikke har registreret hjemsted i et EU/EØS-land m.v. og dermed ikke er omfattet af lovgivning, som gennemfører regnskabsdirektivet. De nuværende regler for udstedere fra tredjelande findes i § 14 i udstederbekendtgørelsen. Disse regler gennemfører artikel 23 i gennemsigtheddirektivet.

Efter de regler, der forventes fastsat med hjemmel i den foreslåede bestemmelse, vil årsrapporter fra udstedere fra tredjelande som udgangspunkt skulle udarbejdes efter samme regnskabsregler som ville gælde, hvis udstederen havde registreret hjemsted i Danmark. De dele af årsrapporten, der ikke skal følge de internationale regnskabsstandarder som vedtaget i medfør af IFRS-forordningen, vil dog efter tilladelse fra Finanstilsynet kunne udarbejdes efter et andet regnskabsregelsæt, når Finanstilsynet vurderer, at det pågældende regelsæt er ækvivalent med det regelsæt, der gælder for udstedere med registreret hjemsted i Danmark.

Når EU-Kommissionen i overensstemmelse med artikel 3 i Kommissionens forordning (EF) nr. 1569/2007 af 21. december 2007 om indførelse af en mekanisme til konstatering af, om de regnskabsstandarder, som tredjelandsudstedere af omsættelige værdipapirer anvender, er ækvivalente, jf. prospektdirektivet og gennemsigthedsdirektivet, har afgjort, at et andet regnskabsregelsæt er ækvivalent med de internationale regnskabsstandarder, som vedtaget i medfør af IFRS-forordningen, kan dette andet regnskabsregelsæt dog anvendes af tredjelandsudstedere ved udarbejdelse af koncernregnskabet.

I artikel 13-18 i Kommissionens direktiv 2007/14/EF af 8. marts 2007 om gennemførelsesbestemmelser til visse bestemmelser i gennemsigthedsdirektivet (gennemsigtheds gennemførelsesdirektivet) er der fastsat regler om, hvornår et tredjeland anses for at opstille ækvivalente krav svarende til artikel 4, stk. 2, litra b og c, og stk. 3, samt artikel 5, stk. 2, litra d, og stk. 4, i gennemsigthedsdirektivet. Det er disse regler, der vil ligge til grund for Finanstilsynets vurdering af, om et regnskabsregelsæt er ækvivalent med det regelsæt, der gælder for udstedere med registreret hjemsted i Danmark. Hvis en udsteder er underlagt regnskabsregler i et tredjeland, hvor udsteder har registreret hjemsted, som ikke svarer til det regelsæt, som fastsættes af erhvervs- og vækstministeren med hjemmel i den foreslåede bekendtgørelse, må selskabet udarbejde en yderligere årsrapport, som opfylder kravene i henhold til ovenstående. Erhvervs- og vækstministeren vil endvidere anvende bemyndigelsen til at fastsætte regler om ansvar for oplysninger i årsrapporten fra tredjelandsudstedere i overensstemmelse med artikel 7 i gennemsigthedsdirektivet.

#### *Til § 39*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 27, stk. 7, 2. og 3. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. om pligten for udstedere af omsættelige værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på et reguleret marked, til hurtigst muligt og inden 3 måneder efter udløbet af regnskabsperioden at offentliggøre en halvårsrapport.

Bestemmelsen gennemfører artikel 5 i gennemsigthedsdirektivet.

Formålet med et krav til udstedere om offentliggørelse af halvårsrapporter er, at udsteder skal forpligtes til i løbet af et regnskabsår at fremlægge standardiserede og sammenlignelige finansielle oplysninger om udsteders aktiviteter. Herved sikres en høj grad af gennemsigthed og indsigt i udstederne til gavn for investorerne tillid til kapitalmarkederne.

Der foreslås i *stk. 1* en overordnet pligt for udstederen til at offentliggøre en halvårsrapport inden for 3 måneder efter halvårsperiodens udløb. Det medfører eksempelvis, at for en udsteder, der har kalenderåret som regnskabsår, skal den af det øverste ledelsesorgan godkendte halvårsrapport for første halvdel af regnskabsåret 2017 senest være offentliggjort den 30. september 2017. Ved hurtigst muligt forstås, at udstederen skal sikre en kontinuerlig og løbende udarbejdelse af halvårsrapporten med henblik på offentliggørelse hurtigst muligt efter udløbet af halvåret.

Udstedere skal opfylde såvel fristerne for offentliggørelse i henhold til den foreslåede bestemmelse samt eventuelle andre frister for offentliggørelse af halvårsrapporter, som gælder efter de regler udstederen aflægger regnskab efter. Hvis fristen efter den relevante regnskabslovgivning er kortere end fristen i den foreslåede bestemmelse, så skal den kortere frist overholdes.

Som nævnt i bemærkningerne til lovforslagets § 38, er årsrapporter karakteriseret ved at være tilbagevendende ensrettede oplysninger, som udsteder, ud fra de hensyn om at investorerne skal have adgang til en række standardiserede oplysninger om udsteders finansielle resultatet, er pålagt at udsende indenfor visse nærmere angivne tidsfrister. Disse oplysninger adskiller sig fra lejlighedsvis oplysninger i form af intern viden, som udsteder i henhold til markedsmisbrugsforordningen, er forpligtiget til at offentliggøre hurtigst muligt med henblik på at sikre informationsparitet på kapitalmarkedet.

De under lovforslagets § 38 anførte bemærkninger om offentliggørelse af intern viden opstået under udarbejdelse af årsrapporten contra offentliggørelse af den samlede årsrapport finder tilsvarende anvendelse på offentliggørelse af intern viden opstået i forbindelse med udarbejdelse af halvårsrapporten.

Det foreslås i *stk.* 2, at halvårsrapporten skal være udarbejdet i overensstemmelse med nationale regler. For udstedere med registreret hjemsted i Danmark medfører dette, at halvårsrapporten skal være udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens regler. Der er tale om udstedere af omsættelige værdipapirer optaget til handel på regulerede markeder, hvorfor disse udstedere skal aflægge halvårsrapport efter reglerne for regnskabsklasse D, jf. § 7, stk. 1, nr. 4, i årsregnskabsloven.

Idet regnskabsreglerne i EU/EØS-lande m.v. er harmoniserede, medfører bestemmelsen, at de offentliggjorte halvårsrapporter vil blive udarbejdet i overensstemmelse med den lovgivning i de enkelte medlemslande, der gennemfører artikel 4 i gennemsigtighedsdirektivet. Herved vil kravene til halvårsrapporter være opfyldt.

Hvis udstederen skal udarbejde et koncernregnskab, skal halvårsregnskabet udarbejdes i overensstemmelse med den internationale regnskabsstandard for delårsregnskaber, som vedtaget efter proceduren, der er beskrevet i artikel 6 i IFRS-forordningen.

Hvis udstederen ikke skal udarbejde et koncernregnskab, skal halvårsregnskabet mindst indeholde en balance pr. udgangen af halvårsperioden med sammenligningstal fra balancen ved udgangen af det foregående regnskabsår, en resultatopgørelse der dækker de første 6 måneder af regnskabsåret med sammenligningstal fra den sammenlignelige periode fra foregående regnskabsår og forklarende noter hertil. Balance og resultatopgørelse skal indeholde de samme poster, som er indeholdt i den seneste årsrapport og de eventuelle yderligere poster, der måtte være nødvendige for at sikre et retvisende billede af udstederens finansielle forhold.

De forklarende noter i et halvårsregnskab skal som minimum indeholde tilstrækkelige oplysninger til at sikre sammenligneligheden til årsregnskabet, og oplyse brugeren på tilstrækkelig vis om eventuelle væsentlige beløbsmæssige ændringer og eventuelle vigtige begivenheder i den pågældende halvårsperiode, som har indvirkning på halvårsrapportens balance og resultatopgørelse. Ledelsesberetningen til halvårsregnskabet skal mindst indeholde oplysninger om vigtige begivenheder i de første 6 måneder af regnskabsåret og disses indflydelse på regnskabet samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer i regnskabsårets resterende 6 måneder. Halvårsrapporten skal i øvrigt for udstedere omfattet af årsregnskabsloven opfylde kravene i bekendtgørelse nr. 475 af 30. maj 2007 om udarbejdelse af delårsrapporter for børsnoterede virksomheder omfattet af årsregnskabsloven.



Hvis der er foretaget revision af halvårsregnskabet og et eventuelt koncernregnskab, skal revisionspåtegningen gengives i sin helhed. Det samme gælder i de tilfælde, hvor revisor har foretaget et review. Hvis revisor ikke har foretaget revision eller et review af halvårsregnskabet og et eventuelt halvårskoncernregnskab, skal udstederen oplyse dette i halvårsrapporten.

Kravene i artikel 5, stk. 2-5, i gennemsigtighedsdirektivet og i artikel 3 i gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet er i dansk ret gennemført i de regnskabsregler, der gælder for forskellige typer selskaber. Det vil bl.a. sige i årsregnskabsloven og lov om finansiel virksomhed og regler udstedt i medfør heraf.

Det foreslås i *stk. 3*, at en halvårsrapport skal være offentligt tilgængelig i mindst 10 år. Offentliggørelse kan f.eks. ske på udstederens hjemmeside, ved at rapporterne er offentligt tilgængelige i mindst 10 år. For rapporter, der er offentliggjort i Erhvervsstyrelsens it-system, anses kravet dog også som opfyldt, idet rapporterne i så fald er offentligt tilgængelige, jf. § 154, stk. 2, i årsregnskabsloven.

Det foreslås i *stk. 4*, at erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler for halvårsrapporter fra udstedere, som ikke har registreret hjemsted i et EU/EØS-land m.v. og dermed ikke er omfattet af lovgivning, som gennemfører regnskabsdirektivet.

De nuværende regler for udstedere fra tredjelande findes i § 14 i udstederbekendtgørelsen. Disse regler gennemfører artikel 23 i gennemsigtighedsdirektivet. Efter de gældende regler, vil halvårsrapporter fra udstedere fra tredjelande som udgangspunkt skulle udarbejdes efter samme regnskabsregler som de, der ville gælde, hvis udstederen havde registreret hjemsted i Danmark. De dele af halvårsrapporten, der ikke skal følge de internationale regnskabsstandarder som vedtaget i medfør af IFRS-forordningen, vil dog efter tilladelse fra Finanstilsynet kunne udarbejdes efter et andet regnskabsregelsæt, når Finanstilsynet vurderer, at det pågældende regelsæt er ækvivalent med det regelsæt, der gælder for udstedere med registreret hjemsted i Danmark. Reglerne forventes videreført ved udnyttelse af hjemlen til fastsættelse af regler for tredjelandsudstedere.

Når EU-Kommissionen i overensstemmelse med artikel 3 i Kommissionens forordning (EF) nr. 1569/2007 af 21. december 2007 om indførelse af en mekanisme til konstatering af, om de regnskabsstandarder, som tredjelandsudstedere af omsættelige værdipapirer anvender, er ækvivalente, jf. prospektdirektivet og gennemsigtighedsdirektivet, har afgjort, at et andet regnskabsregelsæt er ækvivalent med de internationale regnskabsstandarder, som vedtaget i medfør af IFRS-forordningen, kan dette andet regnskabsregelsæt dog anvendes af tredjelandsudstedere ved udarbejdelse af koncernregnskabet og halvårskoncernregnskabet.

I artikel 13-18 i gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet er der fastsat regler om, hvornår et tredjeland anses for at opstille ækvivalente krav svarende til artikel 4, stk. 2, litra b og c, og stk. 3, samt artikel 5, stk. 2, litra d, og stk. 4, i gennemsigtighedsdirektivet. Det er disse regler, der vil ligge til grund for Finanstilsynet vurdering af, om et regnskabsregelsæt er ækvivalent med det regelsæt, der gælder for udstedere med registreret hjemsted i Danmark.

Hvis en udsteder er underlagt regnskabsregler i det tredjeland, hvor udsteder har registreret hjemsted, som ikke svarer til det regelsæt, som fastsættes af Finanstilsynet med hjemmel i den foreslåede bekendtgørelse, må udsteder udarbejde en yderligere halvårsrapport, som opfylder kravene i henhold til ovenstående. Erhvervs- og vækstministeren vil endvidere anvende

bemyndigelsen til at fastsætte regler om ansvar for oplysninger i halvårsrapporten fra tredjelandsudstedere i overensstemmelse med artikel 7 i gennemsigtighedsdirektivet.

*Til § 40*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 27, stk. 10 og 11, i lov om værdipapirhandel m.v. som undtager visse udstedere fra kravene til offentliggørelse af periodiske oplysninger.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 2, og artikel 8 i gennemsigtighedsdirektivet.

Bestemmelsen har til formål at præcisere, hvilke udstedere der er undtaget for lovens periodiske oplysningspligter.

Der foreslås i *stk. 1* en udtømmende liste over udstedere, der er fritaget fra pligterne til at offentliggøre periodiske meddelelser.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at undtage udstedere, der kun har gældsbeviser optaget til handel på et reguleret marked, og hvor den pålydende værdi af disse gældsbeviser er 100.000 euro eller derover, fra kravet om offentliggørelse af års- og halvårsrapporter.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at præcisere i overensstemmelse med artikel 1, stk. 2, i gennemsigtighedsdirektivet, at pligten til at offentliggøre års- og halvårsrapporter ikke finder anvendelse på andele i kollektive investeringsordninger omfattet af fonde af den åbne type omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Fonde af den åbne type defineres i henhold til artikel 1, stk. 1, i Kommissionens delegerede forordning (EU) Nr. 694/2014 af 17. december 2013 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder til bestemmelse af typer af forvaltere af alternative investeringsfonde. Bestemmelsen skal derfor forstås i overensstemmelse hermed.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3-9*, i overensstemmelse med artikel 8, stk. 1, litra a, i gennemsigtighedsdirektivet, at de omfattede myndigheder og europæiske agenturer undtages fra pligten til at offentliggøre års- og halvårsrapporter.

Det foreslås i *stk. 2* at gennemføre artikel 8, stk. 4, i gennemsigtighedsdirektivets, hvorved de udstedere som udelukkende har gældsbeviser med en pålydende værdi på mindst 50.000 euro optaget til handel på et reguleret marked inden den 31. december 2010, undtages fra pligten til at offentliggøre halvårsrapporter.

*Til § 41*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 27, stk. 13 og 14, i lov om værdipapirhandel m.v., der indeholder en forpligtigelse for udstedere med aktiviteter inden for udvindingsindustrien eller skovning af primærskove til at offentliggøre en beretning om betalinger til myndigheder. Det gælder for betalinger til myndigheder i alle lande, dvs. både betalinger til myndigheder i Danmark og i udlandet.

Bestemmelsen gennemfører artikel 6 og 7 i gennemsigtighedsdirektivet. Bestemmelsen skal desuden ses i sammenhæng med kapitel 10 i regnskabsdirektivet, som er gennemført i §§ 99 c og 128 a, i årsregnskabsloven.

Formålet med offentliggørelse af beretninger om betalinger til myndigheder er at få mere fokus på størrelsen af de beløb, som selskaberne betaler til myndighederne. Det øgede fokus skal medvirke til at sikre, at betalingerne reelt går ind i de offentlige kasser, og dermed bekæmpe korruption.

Det foreslås i *stk. 1*, at en udsteder, med aktivitet inden for udvindingsindustrien eller skovning af primærskove, forpligtes til at offentliggøre en beretning om betalinger til myndigheder senest 6 måneder efter regnskabsårets udløb. Beretningen skal være godkendt af det øverste ledelsesorgan.

Udover at udstederen skal have udstedt omsættelige værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked, skal udstederen have aktivitet inden for udvindingsindustrien eller skovning af primærskove.

En udsteder med aktivitet inden for efterforskning, prospektering, opdagelse, udvikling og udvinding af mineral-, olie- og naturgasforekomster eller andre råstoffer skal forstås som de udstedere, der udøver aktiviteter, der er omfattet af de økonomiske aktiviteter som omhandlet i hovedafdeling B, hovedgruppe 05-08, i bilag I til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1893/2006 af 20. december 2006 om oprettelse af den statistiske nomenklatur for økonomiske aktiviteter NACE rev. 2. Denne definition fremgår af artikel 41, nr. 1, i regnskabsdirektivet.

Med aktivitet inden for skovning af primærskove forstås en udsteder, der udøver aktiviteter som omhandlet i hovedafdeling A, hovedgruppe 02, gruppe 02.2, i bilag I til forordning (EF) nr. 1893/2006, i primærskove, jf. artikel 41, nr. 2, i regnskabsdirektivet. Primærskove er oprindelige skove (som eksempelvis den brasilianske urskov) og afviger hermed fra plantede skove. Med skovning menes erhvervsmæssig fældning af træer.

Udstedere med aktiviteter inden for de ovennævnte industrier skal senest 6 måneder efter udgangen af hvert regnskabsår offentliggøre en af det øverste ledelsesorgan godkendt beretning om betalinger til myndigheder.

Offentliggørelsen skal ske i overensstemmelse med kravene i lovforslagets § 36, samt de nærmere regler om offentliggørelse, som er fastsat i medfør af lovforslagets § 48. Udstedere med registreret hjemsted i Danmark skal opfylde såvel kravene til offentliggørelse i denne lov som i regnskabslovgivningen. Det betyder bl.a., at uanset om tidsfristen for offentliggørelse af beretningen i bestemmelsen er fastsat til 6 måneder, skal udstedere med hjemsted i Danmark overholde tidsfristen på 4 måneder i årsregnskabsloven.

Betaling er et beløb, der er betalt enten kontant eller i naturalydelse, for aktiviteter inden for udvindingsindustrien og skovning af primærskove, af følgende typer: Produktionsrettigheder, skatter og afgifter på virksomheds indtægt, produktion eller overskud, men ikke skatter og afgifter på forbrug såsom merværdiafgift, personlig indkomstskat eller omsætningsafgifter. Herudover omfatter betalinger følgende typer: royalties, udbytte, underskrifts-, opdagelses- og produktionsbonuser, licensaftaler, lejeafgifter, adgangsgebyrer og andre vederlag for licenser og/eller koncessioner, og betalinger for forbedringer.

Ved myndighed forstås enhver national, regional eller lokal myndighed i et EU/EØS-land m.v. eller et tredjeland. Den omfatter en tjenestegren, et organ eller et selskab, der er kontrolleret af den pågældende myndighed, jf. artikel 22, stk. 1-6, i regnskabsdirektivet. Denne definition fremgår af artikel 41, nr. 3, i regnskabsdirektivet.

Det foreslås i *stk. 2*, at betalinger til myndigheder skal opgøres på koncernniveau. Hvis udstederen er et moderselskab, skal udstederen derfor udarbejde og offentliggøre en beretning, hvis et koncernselskab har aktivitet omfattet af *stk. 1*. Beretningen skal gives, som om koncernselskaberne tilsammen var ét selskab.

Dog kan udstederen undlade at udarbejde og offentliggøre beretninger efter *stk. 1*, hvis den selv er et datterselskab af et højere moderselskab, der henhører under lovgivningen i et land inden for EU/EØS-lande m.v., og som udarbejder en beretning om betalinger til myndigheder i overensstemmelse med lovgivningen i det land, hvor det højere moderselskab hører til.

Det foreslås i *stk. 3*, at udstederen skal sikre, at beretninger om betalinger til myndigheder er tilgængelige for offentligheden i mindst 10 år. Det kan f.eks. være på udstederens hjemmeside. Hvis beretningen indgår i en årsrapport, der er offentliggjort i Erhvervsstyrelsens it-system, anses kravet dog også som opfyldt, idet årsrapporterne i så fald er offentligt tilgængelige, jf. § 154, stk. 2, i årsregnskabsloven.

Det foreslås i *stk. 4*, at §§ 99 c og 128 a i årsregnskabsloven om beretning om betalinger til myndigheder finder anvendelse på udstedere med registreret hjemsted her i landet. § 99 c i årsregnskabsloven, indeholder bl.a. regler om indholdet af beretningen, mens § 128 a i årsregnskabsloven indeholder regler om aflæggelse af beretninger om betalinger til myndigheder på koncernniveau, som beskrevet ovenfor om det foreslåede *stk. 2*.

Det foreslås i *stk. 4, 2. pkt.*, at beretninger for udstedere fra et andet land inden for EU/EØS-lande m.v. skal være udarbejdet i overensstemmelse med lovgivningen, der gennemfører kapitel 10 i regnskabsdirektivet om beretninger om betalinger til myndigheder i det land, hvor udstederen har sit registrerede hjemsted. Det vil sige bestemmelser, der svarer til §§ 99 c og 128 a i årsregnskabsloven.

Det foreslås i *stk. 5* at bemyndige erhvervs- og vækstministeren til at kunne fastsætte regler om, hvilke krav beretninger for udstedere fra lande uden for EU/EØS-landene m.v. (tredjelande) skal opfylde. Det vil som udgangspunkt være de krav, der gælder efter lovgivningen, som gennemfører kapital 10 i regnskabsdirektivet, i det land, som udstederen har valgt som hjemland.

Ifølge artikel 23, stk. 1, i gennemsigtighedsdirektivet, skal den kompetente myndighed kunne undtage udstedere fra tredjelande fra kravene i artikel 6 i direktivet, hvis lovgivningen i det pågældende tredjeland indeholder ækvivalente krav eller udsteder opfylder kravene i lovgivningen i et tredjeland, som den kompetente myndighed betragter som ækvivalente. Dette skal således også fremgå af de regler, erhvervs- og vækstministeren bemyndiges til at fastsætte.

Bestemmelsen viderefører § 29, stk. 1, 2. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. som forpligter en virksomhed optaget til handel på et reguleret marked, hurtigst muligt efter at have modtaget en meddelelse om besiddelse af aktier, rettigheder til at udøve stemmerettigheder eller finansielle instrumenter skal offentliggøre denne meddelelse.

Bestemmelsens formål er at sikre oplysninger efter kapitel 11 om større besiddelser af aktier med mere i udsteder hurtigst tilgår markedet.

Af hensyn til lovens opbygning og med det formål at tydeliggøre virksomhedens pligt til at offentliggøre disse meddelelser foreslås bestemmelsen fremover at fremgå i kapitlet om udsteders offentliggørelsespligter. Udstedere af omsættelige værdipapirer handlet på et reguleret markeds pligt til at offentliggøre meddelelser om større besiddelser foreslås derfor videreført i den foreslåede bestemmelse.

Bestemmelsen gennemfører artikel 12, stk. 6, i gennemsigtighedsdirektivet. Ved hurtigst muligt forstås, at der ikke må gå et længere tidsrum, end hvad der er nødvendigt for, at selskabet kan udarbejde en selskabsmeddelelse på baggrund af indholdet af den meddelelse, som selskabet har modtaget fra den flagningspligtige.

Tidsfristen hurtigst muligt er en videreførelse af gældende ret. I artikel 12, stk. 6, i gennemsigtighedsdirektivet, er fristen imidlertid senest tre handelsdage efter, udsteder har modtaget meddelelsen fra den flagningspligtige. Vigtigheden af at kende til ejerforholdene i udsteder og tidsfaktoren for flagningsmeddelelser vurderes, især i forbindelse med overtagelsestilbud og forud for generalforsamlinger, at være væsentlig. Af hensyn til behovet for en hurtig, effektiv kursdannelse og gennemsigtighed er muligheden for en absolut tidsfrist på tre handelsdage derfor ikke udnyttet i loven.

#### *Til § 43*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 29, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v., hvorefter et selskab, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked her i landet, i et andet land inden for EU/EØS-landene m.v., som erhverver eller afhænder egne aktier, straks skal offentliggøre andelen af egne aktier, hvis andelen udgør, overstiger eller falder under 5 pct. eller 10 pct. af stemmerettighederne.

Bestemmelsen gennemfører artikel 14 i gennemsigtighedsdirektivet.

Bestemmelsens formål er at sikre et højt informationsniveau to markedet om udsteders beholdning af egne aktier.

Udsteder opfylder således kravene i nærværende bestemmelse ved at offentliggøre oplysninger i overensstemmelse med de foreslåede regler om flagning af større aktiebesiddelser. For beregning af større aktiebesiddelser og kravene til offentliggørelse heraf henvises til bemærkningerne til lovforslagets §§ 49-53. Ved indirekte besiddelser skal forstås besiddelser som udstederen har erhvervet igennem en anden fysisk eller juridisk person i dennes navn men for udsteders regning.

#### *Til § 44*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige præciseringer § 10 i udstederbekendtgørelsen om offentliggørelse af ændring i stemmerettigheder og den samlede

kapital. Idet der er tale om en klar pligt for udstederne til at offentliggøre de omfattede oplysninger foreslås bestemmelsen flyttet til denne lov.

Bestemmelsen gennemfører artikel 15 i gennemsigtighedsdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at investorerne er bekendt med udsteders samlede antal stemmerettigheder og kapital i selskabet. Dermed har offentligheden mulighed for eksempelvis at beregne grænserne i forhold til flagning af større aktiebesiddelser, jf. lovforslagets kapitel 11.

Den foreslåede bestemmelse fastsætter en forpligtelse for udstedere af aktier optaget til handel på et reguleret marked til at offentliggøre det samlede antal stemmerettigheder og den samlede kapital i selskabet, hvis der er sket ændringer heri. Hvis der er sket ændringer, skal offentliggørelsen ske senest ved udgangen af den kalendermåned, hvori ændringen har fundet sted. Udsteder skal, uanset der er udsendt meddelelse om ændringer i rettigheder efter lovforslagets § 45, offentliggøre konsoliderede oplysninger om ændring i det samlede antal stemmerettigheder eller den samlede kapital efter den foreslåede bestemmelse.

Det bemærkes, at pligten ikke kun omfatter ændringer i udsteders kapitalstruktur, herunder kapitalforhøjelser og kapitalnedsættelser, men også omfatter vedtægtsændringer, der påvirker det samlede antal af stemmerettigheder i selskabet. Pligten til offentliggørelse indtræder i forbindelse med den faktiske gennemførelse af ændringen i stemmerettigheder, eksempelvis ved registrering af vedtægtsændringen. Vedtægtsændringer, der alene bestemmer antallet af stemmerettigheder en aktionær faktisk kan udøve, vil ikke være omfattet af bestemmelsen. Dette er eksempelvis tilfældet, hvis der indføres eller ophæves en vedtægtsbestemmelse om stemmeretsbegrænsninger.

#### *Til § 45*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 5 i udstederbekendtgørelsen om udsteders pligt til at orientere om ændringer i rettigheder.

Bestemmelsen gennemfører artikel 16 i gennemsigtighedsdirektivet.

Formålet med at forpligte udsteder til at offentliggøre ændringer i rettigheder knyttet til aktier og andre omsættelige værdipapirer er at sikre, at offentligheden er bekendt med alle relevante forhold vedrørende de omsættelige værdipapirer.

Det foreslås i *stk. 1*, at udstedere af aktier, der har Danmark som hjemland, hurtigst muligt skal offentliggøre alle ændringer af de rettigheder, der er knyttet til de forskellige aktieklasser. Ved hurtigst muligt skal forstås den tid, det tager for udsteder at udarbejde og offentliggøre en meddelelse til markedet.

Ændringer i rettigheder kan eksempelvis være ændringer i selskabets vedtægter såsom kapitalforhøjelser og kapitalnedsættelser m.v. Bestemmelsen finder endvidere anvendelse på ændringer i afledte instrumenter udstedt af selskabet, som giver adgang til udstederens aktier. Eksempler på sådanne afledte instrumenter er såvel aktieoptioner udstedt af selskabet, der giver ret til erhvervelse af selskabets aktier i en bestemt periode til en fastsat pris, som warrants, der giver ret til tegning af nye aktier i en bestemt periode til en allerede aftalt kurs.

Ændringer i rettighederne for ejerne af konvertible obligationer skal også offentliggøres efter denne bestemmelse. Rettigheder for warrants og konvertible obligationer skal bl.a. forstås i sammenhæng med de vilkår, der skal fastsættes for disse papirer jf. §§ 167 – 170 i selskabsloven. Ligeledes skal ændringer i vilkår for gældsbeviser omfattet af § 128 a i lov om finansiel virksomhed offentliggøres efter denne bestemmelse. Er der tale om vedtægtsændringer, skal offentliggørelsen ske i umiddelbar forlængelse af selskabets generalforsamling. Ved generalforsamlingsbeslutninger medfører bestemmelsen, at der skal ske en særskilt offentliggørelse af disse ændringer umiddelbart efter generalforsamlingens afholdelse. Offentliggørelse af disse oplysninger kan således ikke afvente udarbejdelse af et referat af generalforsamlingen og offentliggørelsen heraf. Hvis ændringerne er besluttet af selskabets ledelse skal offentliggørelsen ske umiddelbart efter, at beslutningen er truffet. Udsteder skal således behandle offentliggørelse efter det foreslåede med samme hastighed som er gældende for kravene til offentliggørelse af intern viden i henhold til markedsmisbrugsforordningen.

Det foreslås i *stk. 2*, at udstedere af andre omsættelige værdipapirer end aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, skal offentliggøre ændringer i de rettigheder, som ustederne af sådanne omsættelige værdipapirer måtte have. Idet der er tale om andre omsættelige værdipapirer end aktier, vil der typisk være tale om en ændring af lånevilkår eller rentesatser, men kravet kan omfatte andre rettigheder afhængig af den enkelte udstedelse. Bestemmelsen omfatter eksempelvis ændringer i rettigheder for indehavere af obligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af realkreditinstitutter eller pengeinstitutter.

#### *Til § 46*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 9 i ustederbekendtgørelsen om ligebehandling af aktionærer. Henset til, at bestemmelsen fastsætter en række rettigheder for aktionærer i udstedere med Danmark som hjemland, foreslås det at kravene til usteder i denne henseende fremgår direkte af lovteksten.

Bestemmelsen gennemfører artikel 17 i gennemsigtighedsdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at aktionærer, der befinder sig i samme situation, behandles lige af ustederen. Et sådan princip om ligebehandling anses for væsentligt for tilliden til markederne. Herved forsikres investorer i, at deres investering i selskabet forvaltes forsvarligt og ledelsen hos usteder ikke tager ubegrundede særhensyn til enkelte aktionærer.

Der foreslås i *stk. 1* en hovedregel om, at en usteder skal behandle alle aktionærer i samme situation lige. Reglen svarer til ligeretsgrundsætningen i § 45 i selskabsloven. Da der imidlertid kan være selskaber med aktier optaget til handel på et reguleret marked med Danmark som hjemland, uden at disse selskaber er omfattet af selskabslovens bestemmelser, foreslås bestemmelsen ligeledes indført i denne lov. Bestemmelsen medfører, at selskabet skal behandle aktionærer i samme situation lige. Forhold, der knytter sig til den enkelte aktionær eller aktionærgruppens situation, kan imidlertid betyde, at ikke alle aktionærer er stillet lige. Den aktionær, der har en lille post aktier, vil således have mindre indflydelse på selskabet end den aktionær, der besidder en større post aktier. Det er efter dansk selskabsret tilladt at lave kapitalklasser med forskellige rettigheder for de enkelte aktieklasser. I et sådan tilfælde skal aktionærerne inden for de enkelte klasser behandles lige. Forskellig behandling af kapitalejere kan ligeledes være konkret begrundet i præceptive danske eller udenlandske retsregler på baggrund af fyldestgørende dokumentation for straf- eller erstatningsansvar.

Det foreslås i *stk. 2*, at de faciliteter og oplysninger, der er nødvendige for, at aktionærerne kan udøve deres rettigheder, er offentligt tilgængelige i hjemlandet. Ved offentligt tilgængelig forstås eksempelvis på udsteders hjemmeside, ved udlevering ved henvendelse til udsteder eller for selskaber, der ikke er danske aktieselskaber, men har Danmark som hjemland, hvis ikke disse er tilgængelige på anden vis, at dokumenterne ved henvendelse kan udleveres af en repræsentant for selskabet bosiddende i Danmark.

Bestemmelsen opregner en ikke-udtømmende liste over de oplysninger, som udsteder som minimum skal gøre offentligt tilgængelige i hjemlandet.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at udsteder skal give oplysninger om tid, sted og dagsorden for generalforsamlingen samt antal aktier og stemmerettigheder. Udsteder skal endvidere have offentligt tilgængelige oplysninger om aktionærernes ret til at deltage i generalforsamlingen. Punktet skal for udstedere af aktier med Danmark som hjemland forstås i sammenhæng med kravene i §§ 97–99 i selskabsloven om indkaldelse til generalforsamling for danske aktieselskaber med aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at aktionærer har ret til at møde ved fuldmægtig, og udsteder skal stille en sådan fuldmagt til rådighed enten sammen med indkaldelsen til generalforsamlingen eller efterfølgende. Fuldmagten kan stilles til rådighed enten ved udsendelse af en fysisk kopi, eller ved at gøre fuldmagten tilgængelig på udsteders hjemmeside. Formålet er at lette aktionærernes adgang til at udøve deres rettigheder på generalforsamlingen ved fuldmagt. Aktionærerne er ikke forpligtiget til at anvende den af selskabet udstedte fuldmagt. Udsteder skal således også anerkende en skriftlig og dateret fuldmagt udarbejdet på anden vis end den fuldmagt, som selskabet stiller til rådighed.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at udsteder skal udsende oplysninger om ændringer i udbytte, antallet af aktier samt annullering eller konverteringsordninger. Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med lovforslagets § 45. Der henvises til bemærkningerne herom. For udstedere vil oplysninger typisk fremgå af selskabets årsrapport og regnskabsmeddelelse, hvori er indeholdt forslag til anvendelse af årets overskud. En sådan offentliggørelse af oplysningerne vil fortsat anses for tilstrækkelig til opfyldelse af kravene i denne bestemmelse.

Det foreslås i *stk. 3*, at udsteders generalforsamling kan beslutte at kommunikation med aktionærerne kan ske elektronisk. Det præciseres i den forbindelse, at selskabslovens regler finder anvendelse for en sådan beslutning.

#### *Til § 47*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 10 i udstederbekendtgørelsen om ligebehandling af indehavere af ligestillede gældsbeviser udstedt af udstedere med Danmark som hjemland.

Bestemmelsen gennemfører artikel 18 i gennemsigtighedsdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre ligebehandling af indehavere af ligestillede gældsbeviser.

Det foreslås i *stk. 1*, at en udsteder skal behandle alle indehavere af ligestillede gældsbeviser lige. Forhold, der knytter sig til den enkelte indehaver eller indehaveres situation, kan imidlertid betyde,



at ikke alle indehavere af gældsbeviser er stillet lige. Bestemmelsen medføre, at indehavere af gældsbeviser inden for forskellige trancher konkret kan behandles forskelligt afhængigt af de forskellige tranchers vilkår.

Det foreslås i *stk. 2*, at de faciliteter og oplysninger, der er nødvendige for, at indehaverne af gældsbeviser kan udøve deres rettigheder, skal være offentligt tilgængeligt i Danmark. Ved offentligt tilgængeligt forstås eksempelvis, at oplysningerne er tilgængelige på udsteders hjemmeside, ved udlevering ved henvendelse til udsteder eller for selskaber, der ikke har et dansk registreret hjemsted, men har Danmark som hjemland, at dokumenterne, hvis ikke disse er tilgængelige på anden vis, kan udleveres ved henvendelse til en repræsentant for selskabet bosiddende i Danmark.

Der foreslås endvidere fastsat en ikke-udtømmende liste over de oplysninger, som udsteder som minimum skal gøre offentligt tilgængelig i hjemlandet.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at udsteder skal give oplysninger om tid, sted og dagsorden for forsamlinger for indehavere af gældsbeviser samt oplysninger om udbetaling af renter samt udøvelse af forvaltningsretlige rettigheder såsom konvertering, indløsning og tegningsrettigheder.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at indehavere af gældsbeviser har ret til at møde ved fuldmægtig, og at udsteder skal stille en fuldmagt til rådighed enten sammen med indkaldelsen til en forsamling for indehaverne eller efterfølgende. Fuldmagten kan stilles til rådighed enten ved udsendelse af en fysisk kopi eller ved at gøre fuldmagten tilgængelig på udsteders hjemmeside. Indehaverne af gældsbeviser er imidlertid ikke forpligtigede til at anvende den af selskabet udstedte fuldmagt. Udsteder skal således også anerkende en skriftlig og dateret fuldmagt udarbejdet på anden vis end den fuldmagt, som selskabet stiller til rådighed.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at stille krav om, at udsteder af gældsbeviser skal udpege et pengeinstitut som repræsentant, hvorigennem indehaverne af gældsbeviser kan udøve deres finansielle rettigheder. Dette pengeinstitut vil typisk være udsteders hovedbankforbindelse, eller det pengeinstitut, som forestår udbetaling af eventuelle renteydelser på gældsbeviserne.

Det foreslås i *stk. 3*, at udsteders generalforsamling kan beslutte at kommunikation med indehaverne af gældsbeviser kan ske elektronisk. Idet indehavere af gældsbeviser ikke har adgang til generalforsamlingen er der således tale om, at selskabets ejere kan beslutte hvorledes kommunikation med obligationsejerne skal ske. Bestemmelsen præciserer, at selskabslovens regler finder anvendelse på en sådan beslutning.

Det foreslås i *stk. 4*, at en udsteder kan, hvis der alene skal indkaldes indehavere af gældsbeviser, hvor den pålydende værdi er mindst 100.000 euro eller mere, vælge at indkalde til et sådan møde i et hvilket som helst EU/EØS-land m.v. Årsagen til denne undtagelse er, at investorer i gældsbeviser af den omfattede størrelse, må betragtes som professionelle investorer. Med forslaget gives udstedere af sådanne gældsbeviser mulighed for at afholde møde for indehavere af gældsbeviser på et sted, som kan være til fordel for investorerne frem for i hjemlandet, hvor der potentielt er et begrænset antal af sådanne professionelle investorer.

Det foreslås i *stk. 4, 2. pkt.*, at udvide undtagelsen til også at gælde for udstedere, hvor den pålydende værdi pr. enhed er mindst 50.000 euro eller mere, hvis disse gældsbeviser var optaget til

handel på et reguleret marked inden den 31. december 2010, hvis disse er optaget til handel på et reguleret marked i Unionen inden den 31. december 2010.

*Til § 48*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med enkelte sproglige tilpasninger § 30 i lov om værdipapirhandel m.v., hvorefter erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om udsteders oplysningspligter, herunder sprog, indhold med videre.

Formålet med bestemmelsen er at bemyndige erhvervs- og vækstministeren til at udstede regler af mere teknisk karakter om udsteders oplysningsforpligtelser, herunder om sprog, indhold, måden hvorpå der skal ske offentliggørelse, registrering og opbevaring af oplysninger samt om indholdet af periodemeddelelser.

I henhold til bestemmelsen får erhvervs- og vækstministeren bemyndigelse til at gennemføre artikel 20 og 21 i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 12 i gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet.

Hjemlen er i dag udnyttet til udstedelse af udstederbekendtgørelsen. Bekendtgørelsen foreslås videreført med hjemmel i denne bestemmelse.

Det forventes, at der ved udnyttelse af bemyndigelsen vil blive stillet krav om, at danske udstedere, hvis omsættelige værdipapirer kun er optaget til notering eller handel på et reguleret marked i Danmark, skal offentliggøre regulerede oplysninger på dansk eller engelsk.

Af artikel 3, stk. 1, i gennemsigtighedsdirektivet følger, at det er et minimumsharmoniseringsdirektiv, idet hjemlandet kan stille strengere krav til udstedere, aktionærer, fysiske personer eller juridiske enheder end de i gennemsigtighedsdirektivets fastsatte krav. Det gælder dog ikke i de tilfælde, hvor en udsteder har omsættelige værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i et land, som ikke er udstederens hjemland, jf. artikel 3, stk. 2, i gennemsigtighedsdirektivet. Er udstederen registreret i et land uden for EU/EØS-landene m.v. (tredjeland), er hjemlandet det land, hvor udstederen skal indsende de årlige oplysninger til den kompetente myndighed i overensstemmelse med artikel 10 i prospektdirektivet. Der vil derfor på bekendtgørelsesniveau blive fastsat regler for disse tilfælde i overensstemmelse med direktivet.

*Til afsnit V*

*Til kapitel 10*

*Til § 49*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen giver erhvervs- og vækstministeren bemyndigelse til at udstede en bekendtgørelse om redegørelser i forbindelse med udsættelse af offentliggørelse af intern viden.

Bestemmelsen giver mulighed for at gennemføre artikel 17, stk. 4, i markedsmisbrugsforordningen.

Formålet med bestemmelsen er at bemyndige erhvervs- og vækstministeren til at fastlægge regler om indsendelse af redegørelse om udsættelse af offentliggørelse af intern viden i henhold til artikel 17, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) Nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug).

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 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 udstederes offentliggørelse af intern viden vil med ikrafttrædelse af markedsmisbrugsforordningen i fremtiden fremgå af artikel 17, der viderefører kravet til udstedere om offentliggørelse af intern viden hurtigst muligt. Ved ikrafttrædelse af nærværende lov den 1. januar 2017 vil markedsmisbrugsforordningens bestemmelser regulere dette forhold, idet markedsmisbrugsforordningen træder i kraft den 3. juli 2016.

Artikel 17, stk. 4, i markedsmisbrugsforordningen opregner en række muligheder, hvorved udsteder på eget ansvar kan udsætte offentliggørelsen af intern viden. Udstederen skal således sikre sig at øjeblikkelig offentliggørelse antages at skade legitime interesser for udstederen eller deltageren på markedet for emissionskvoter, udsættelse af offentliggørelsen antages ikke at vildlede offentligheden og 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, i markedsmisbrugsforordningen at en udsteder eller en deltager på markedet for emissionskvoter, der har udsat offentliggørelsen af intern viden, skal, underrette den i artikel 17, stk. 3 i markedsmisbrugsforordningen 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., i markedsmisbrugsforordningen, kan landene bestemme, at redegørelsen for, hvordan betingelserne for udsættelse af intern viden er opfyldt, alene skal indsendes efter den i artikel 17, stk. 3 i markedsmisbrugsforordningen specificerede kompetente myndigheds anmodning.

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 markedsmisbrugsforordningen skal en udsteder, der har udsat offentliggørelsen af intern viden, underrette Finanstilsynet om, at offentliggørelsen har været udsat, og udarbejde en redegørelse, jf. artikel 17, stk. 4, 3. afsnit, 1. pkt., markedsmisbrugsforordningen. Valgmuligheden for medlemslandene består således alene i, hvorvidt redegørelsen skal forelægges den kompetente myndighed i alle tilfælde eller kun på anmodning.

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.

Med forslaget til bestemmelsen bemyndiges erhvervs- og vækstministeren til at fastsætte regler om indsendelse af redegørelse for, hvorvidt betingelserne om udsættelse af offentliggørelse af intern viden, er opfyldt. Finanstilsynet kan i den forbindelse beslutte, om en sådan redegørelse altid skal indsendes, eller om redegørelsen alene skal indsendes efter anmodning fra Finanstilsynet.

### *Til kapitel 11*

#### *Til § 50*

Den foreslåede bestemmelse er ny, men viderefører til dels § 29, stk. 1, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. Bestemmelsen fastsætter anvendelsesområdet for kapitel 11 om flagningsregler om større besiddelser af aktier m.v. Flagningsregler er regler om, at den, der direkte eller indirekte besidder aktier, rettigheder til at erhverve, afhænde eller udøve stemmerettigheder og finansielle instrumenter baseret på aktier, skal give meddelelse herom til aktieudstederen og til Finanstilsynet, når besiddelsen passerer forskellige tærskler i enten opad- eller nedadgående retning.

Formålet med bestemmelsen er at præcisere anvendelsesområdet for flagningsreglerne i lovforslaget. Formålet med flagningsreglerne er at skabe gennemsigtighed om ejerskabet og et eventuelt potentielt ejerskab af aktieselskaber, som har aktier optaget til handel på et reguleret marked. Kendskab til andre investorers vurdering af børsnoterede selskaber opnås bl.a. ved viden om disse investorers ejerskab af børsnoterede selskaber. Viden om ejerskab har således betydning for kursdannelsen af disse aktier.

Bestemmelsen gennemfører ikke konkrete bestemmelser fra gennemsigtighedsdirektivet, men da flagningsreglerne i kapitlet gennemfører dele af direktivet, skal anvendelsesområdet derfor ses i den sammenhæng. Heri ligger, at der skal lovgives om flagningsregler for besiddelser af aktier eller aktieafledte finansielle instrumenter i selskaber, der har Danmark som hjemland, og som har aktier optaget til handel på et reguleret marked enten i Danmark eller i et andet EU/EØS-land m.v.

Hvis et selskab er registeret og har hjemland i et andet EU/EØS-land m.v., vil flagningspligten være reguleret i lovgivningen i hjemlandet, uanset at selskabets aktier er optaget til handel på et reguleret marked i Danmark.

Det foreslås i *stk. 1*, at lovforslagets kapitel 11 skal finde anvendelse på besiddelser af aktier i selskaber, som har Danmark som hjemland, jf. lovforslagets § 34.

Det følger af lovforslagets § 34, stk. 1, at et selskab, der har udstedt aktier, har Danmark som hjemland, når selskabet har registret hjemsted i Danmark. Det følger af lovforslagets § 34, stk. 1 og 2, at hvis et selskab har registeret hjemsted i et land uden for EU/EØS-landene m.v., kan selskabet vælge Danmark som hjemland, hvis selskabet har aktier optaget til handel på et reguleret marked i Danmark.

Det foreslås i *stk. 1*, at udstederselskabet skal have én eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked i Danmark eller et andet land EU/EØS-land m.v. Det betyder, at kapitlet gælder for besiddelser af alle aktier i et selskab, uanset om de aktier, der besiddes, er i en aktieklasser, der er optaget til handel på et reguleret marked eller ej.

Det foreslås i *stk. 2*, at kapitlet tillige finder anvendelse på besiddelser af stemmerettigheder, som enhver fysisk eller juridisk person er berettiget til at erhverve, afhænde eller udøve, hvor aktien er

udstedt af et selskab nævnt i stk. 1. Det vil sige i et selskab som har Danmark som hjemland og som har én eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked i Danmark eller et andet EU/EØS-land m.v.

De tilfælde, der er omfattet af besiddelser af stemmerettigheder, som en person er berettiget til at erhverve, afhænde eller udøve, fremgår af lovforslagets § 51, stk. 2, hvorfor der henvises til bemærkningerne herom.

Det foreslås i *stk. 3*, at kapitlet skal finde anvendelse på besiddelser af finansielle instrumenter, hvor et eller flere underliggende aktiver er aktier udstedt af et selskab nævnt i stk. 1. Det vil sige i et selskab som har Danmark som hjemland, og som har én eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked i Danmark eller et andet EU/EØS-land m.v.

Den nærmere beskrivelse af, hvilke aktieafledte finansielle instrumenter, der er tale om, fremgår af lovforslagets § 51, hvorfor der henvises til bemærkningerne herom.

#### *Til § 51*

Den foreslåede bestemmelse viderefører delvist § 29, stk. 1-3, i lov om værdipapirhandel m.v., der fastsætter investors flagningspligt overfor udstederselskabet og Finanstilsynet for besiddelser af aktier og rettigheder til at erhverve, afhænde eller udøve stemmerettigheder, når visse flagningsgrænser nås eller passerer.

Bestemmelsen gennemfører artikel 9, stk. 1-3, og artikel 10 i gennemsigtighedsdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte de grænser, hvor den flagningspligtige skal offentliggøre sin andel af stemmerettigheder eller kapital. Herudover er formålet med bestemmelsen at præcisere, hvilke direkte og indirekte besiddelser, der udløser flagningspligt.

Der er ikke tale om en ordret videreførelse af § 29, stk. 1-3, i lov om værdipapirhandel m.v., da flagningsreglerne hidtil har været samlet i en lang paragraf, hvorimod de i dette lovforslag deles op i flere paragraffer. Hensigten med dette er at gøre reglerne mere overskuelige og at tydeliggøre, at der er tre niveauer (kurve) af finansielle instrumenter, der skal flages. Den første kurv fremgår af lovforslagets § 50. De øvrige kurve fremgår af lovforslagets §§ 52 og 53, idet der henvises til bemærkningerne herom.

Det foreslås i *stk. 1*, at enhver, der direkte eller indirekte besidder aktier i et selskab, skal give meddelelse til selskabet og Finanstilsynet om besiddelser af aktier i selskabet, når besiddelsen udgør, overstiger eller falder under de i bestemmelsen nævnte grænser.

Ved enhver forstås i henhold til artikel 2, stk. 1, litra e, og stk. 2 a, i gennemsigtighedsdirektivet fysiske personer, offentligretlige eller privatretlige juridiske personer, registrerede virksomhedssammenslutninger uden status som juridiske personer og truster. Det medfører i henhold til dansk ret, at begrebet enhver skal forstås som enhver fysisk eller juridisk person. Juridiske personer omfatter i denne sammenhæng aktie- og anpartsselskaber samt andre virksomhedsformer såsom interessentskaber, kommanditselskaber, erhvervsdrivende foreninger mv. Herudover omfatter flagningspligten ligeledes sameje af aktier.

Meddelelsespligten gælder, uanset om den juridiske person har registreret hjemsted i Danmark eller udlandet, eller – hvis der er tale om en fysisk person – om vedkommende er dansk eller udenlandsk statsborger.

Ved direkte besiddelser forstås, at den flagningspligtige selv besidder aktierne på egne vegne og for egen regning eller på egne vegne, men for en andens fysisk eller juridisk persons regning.

Ved indirekte besiddelser forstås, at den flagningspligtige person ikke er direkte ejer af aktierne, men eksempelvis besidder aktierne via vedkommendes ejerskab af et selskab. En sådan indirekte flagningspligt opstår eksempelvis for et holdingselskab, hvis et datterselskabs besiddelse af aktier i et børsnoteret selskab er af en sådan størrelse, at der opstår en flagningspligt for besiddelser, der når eller passerer en grænse. I dette tilfælde besidder holdingselskabet indirekte aktierne, og skal derfor flagge denne indirekte besiddelse af aktier via datterselskabet. Der er naturligvis også flagningspligt, hvis det er en kombination af direkte og indirekte besiddelser, der tilsammen betyder, at en flagningsgrænse nås eller passerer.

Ved vurderingen af, om en af flagningsgrænserne er nået eller krydset, skal den direkte eller indirekte besiddelse af aktier efter nærværende stykke lægges sammen med de stemmerettigheder, som aktionæren eventuelt har flagningspligt for efter stk. 2.

Bestemmelsen fastsætter, hvilke grænser en besiddelse skal krydse, for at flagningspligten indtræder. Der skal således gives meddelelse, når besiddelsen udgør, overstiger eller falder under grænserne 5, 10, 15, 20, 25, 50 eller 90 pct. og grænserne en tredjedel eller to tredjedele af aktiekapitalen eller stemmerettighederne.

Artikel 9, stk. 3, i gennemsigtighedsdirektivet giver mulighed for at erstatte flagningsgrænserne i artikel 9, stk. 1, i gennemsigtighedsdirektivet på 30 pct. med en tredjedel og på 75 pct. med to tredjedele. Denne valgmulighed er udnyttet, da grænserne på en henholdsvis to tredjedele er væsentlige i forhold til dansk ret. F.eks. skal en erhverver af aktier fremsætte pligtmæssigt tilbud, hvis erhvervelsen af aktierne medfører, at erhververen opnår kontrol over selskabet, hvilket som udgangspunkt er tilfældet når erhververen besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne i et selskab, jf. lovforslagets §§ 59-60. Et andet eksempel er § 106, stk. 1, i selskabsloven, hvorefter en beslutning om ændring af vedtægterne som udgangspunkt kun er gyldig, hvis den tiltrædes af mindst to tredjedele såvel af de stemmer, der er afgivet, som af den del af selskabskapitalen, der er repræsenteret på generalforsamlingen.

Flagningsgrænsen på 90 pct. er en videreførelse af gældende ret. Flagningsgrænsen er ikke indeholdt i gennemsigtighedsdirektivet, men er indført i overensstemmelse med artikel 3, stk. 1a, nr. i, i direktivet. Kravet om flagning af besiddelse af 90 pct. af aktiekapitalen og stemmerettighederne i et selskab skyldes, at aktionæren opnår nogle rettigheder og pligter, som kan have stor indflydelse på de øvrige aktionærer. F.eks. giver det storaktionæren mulighed for at bestemme, at de øvrige aktionærer skal lade deres aktier indløse af storaktionæren, jf. § 70 i selskabsloven. Omvendt giver det også mindretalsaktionærene en ret til at kræve sig indløst af storaktionæren, jf. § 73 i selskabsloven.

Reglerne i denne lov er *lex specialis* i forhold til selskabslovens regler. En kapitalejer, som ejer aktier i selskaber, der har aktier udstedt til handel på et reguleret marked, skal således opfylde både reglerne i denne lov og reglerne i selskabsloven, herunder tidsfristen for indberetning i denne lov.

Flagningspligten indtræder, selv om der ikke er tale om en aktiv handling fra aktionærens side, der forårsager, at grænsen passerer. Passerer en aktionærs besiddelse en flagningsgrænse, f.eks. som følge af at et selskabs totale antal stemmerettigheder og den samlede aktiekapital ændres, fordi selskabet enten foretager en kapitalforhøjelse eller en kapitalnedsættelse, er aktionæren således også forpligtet til at give meddelelse. Flagningspligten finder endvidere anvendelse, uanset om et selskabs vedtægter indeholder stemmeretsbegrænsninger i det udstedende selskabs vedtægter.

Stemmerettighederne beregnes på grundlag af alle de aktier, til hvilke der er knyttet stemmerettigheder, også når udøvelsen er suspenderet. Selv om selskabet selv ejer egne aktier, og der derfor ikke kan stemmes på disse aktier, skal stemmerettigheder knyttet til disse aktier også indgå i beregningsgrundlaget af, om en grænse er nået.

Idet der i henhold til dansk selskabsret er mulighed for at udstede aktier i flere aktieklasser, hvor klasserne bl.a. kan kendetegnes ved forskel i stemmewægt, herunder stemmeløse aktier, foreslås der også flagningspligt i forhold til besidderens andel af aktiekapitalen. Visse større danske virksomheder, der er optaget til handel på regulerede markeder har flere aktieklasser, hvor A-aktierne har haft en overvægt af stemmer i forhold til B-aktierne. Eksempler på forskellen i ejerandel og stemmewægt er Mærsk B-aktier, der er stemmeløse samt Carlsberg B-aktier, der giver 2 stemmer i modsætning til Carlsberg A-aktier, der giver 20 stemmer. En andel af aktiekapitalens pålydende værdi svarer således ikke nødvendigvis til andelen af aktiekapitalens stemmerettigheder.

Flagningsreglerne har til formål at skabe gennemsigtighed om ejerskabet af aktieselskaber, herunder kendskab til andre investorers vurdering af børsnoterede selskaber. Hvis der alene skal flages andel af stemmerettigheder, vil investorer på det danske marked miste en væsentlig information om større investorers ejerandele i børsnoterede virksomheder idet der ville mangle oplysninger om væsentlige økonomiske ejerandele af en række toneangivende selskaber på det danske kapitalmarked. Det foreslås derfor, at der tillige stilles krav om flagning af besidderens andel af aktiekapital.

Hvis der er udstedt stemmeløse aktier, indgår disse i beregningsgrundlaget for, hvor stor en andel den flagningspligtige besidder af den samlede aktiekapital. Idet det således er muligt at eje en væsentlig del af selskabets kapital uden nødvendigvis at have tilsvarende stemmerettigheder foreslås det, at viderefører kravet om flagning i forhold til besidderens andel af aktiekapitalen, dette sker i overensstemmelse med artikel 3, stk. 1a, nr. i, i gennemsigtighedsdirektivet.

Det aktieudstedende selskab har i henhold til lovforslagets § 44 pligt til ved udgangen af hver kalendermåned at offentliggøre det samlede antal stemmerettigheder og den samlede aktiekapital i selskabet, hvis der er sket ændringer heri. Investorer skal være opmærksomme på sådanne offentliggørelser, da de ifalder flagningspligt, hvis deres besiddelse af aktier når eller krydser en flagningsgrænse som følge af ændringer i det samlede antal stemmerettigheder eller den samlede aktiekapital.

Når en flagningsgrænse krydses, skal der gives meddelelse til både det selskab, der har udstedt aktien, og til Finanstilsynet.

De nærmere krav til indholdet af den meddelelse, som den flagningspligtige skal give til selskabet, vil blive fastsat i en bekendtgørelse, som udstedes med hjemmel i lovforslagets § 56. De nugældende indholds krav til flagningsmeddelelser fremgår af § 17 i storaktionærbekendtgørelsen,

som er udstedt med hjemmel i § 29, stk. 7, i lov om værdipapirhandel m.v. Det følger heraf, at meddelelsen til selskabet bl.a. skal indeholde oplysninger om den ved ændringen følgende situation, datoen, hvor grænserne nås eller ikke længere er nået, og identiteten på aktionæren. Reglerne i storaktionærbekendtgørelsen gennemfører regler i gennemsigtighedsdirektivet og gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet.

Meddelelsen til Finanstilsynet skal også opfylde visse krav. Disse vil blive fastsat ved bekendtgørelse med hjemmel i forslaget til § 56. De nuværende krav fremgår af § 16 i storaktionærbekendtgørelsen og indebærer bl.a., at oplysningerne skal indsendes digitalt og ved brug af en standardformular. Standardformularen findes i en udfyldbar elektronisk udgave på Finanstilsynets hjemmeside.

Der foreslås i *stk. 2* en pligt til at give meddelelse i det tilfælde, hvor flere aktionærer har indgået aftaler om at samordne deres brug af stemmerettigheder, hvor fysiske og/eller juridiske personer har indgået en aftale om en midlertidig overdragelse af stemmerettighederne til gengæld for en modydelse, hvor aktierne er stillet til sikkerhed, forudsat at den, der har aktierne til sikkerhed, erklærer at ville udnytte stemmerettighederne, og hvor den fysiske eller juridiske person har livslang dispositionsret over aktierne. Fælles for de nævnte situationer er, at pligten også gælder, hvor aktierne besiddes eller stemmerettighederne udøves af en virksomhed, der kontrolleres af den pågældende fysiske eller juridiske person. Endvidere omfatter bestemmelsen tilfælde, hvor aktier er deponeret og den fysiske eller juridiske person, hvortil de er deponeret, kan udøve stemmerettighederne efter eget skøn, hvor aktierne besiddes af en tredjemand på vegne af en fysisk eller juridisk person og for dennes regning, og hvor der er givet fuldmagt til en fysisk eller juridisk person, der selv kan bestemme, hvordan der skal stemmes.

Ved beregningen af, om en af flagningsgrænserne er overskredet, skal de stemmerettigheder, for hvilke der gælder flagningspligt efter *stk. 2*, lægges sammen med stemmerettigheder, der er knyttet til aktier som eventuelt måtte besiddes direkte eller indirekte, og for hvilke der gælder flagningspligt efter *stk. 1*.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at aftaler om stemmerettigheder omfatter både skriftlige og mundtlige aftaler mellem aktionærer om at stemme ens. Aftalen skal forpligte parterne til ved samordnet brug af deres stemmeret at føre en langsigtet, fælles politik over for selskabets ledelse. Den omfatter således ikke samordnet brug af stemmerettigheder i enkeltstående tilfælde, som f.eks. hvis nogle aktionærer aftaler, hvordan de skal stemme i forhold til en konkret beslutning, der skal træffes på selskabets generalforsamling. Begrebet samordnet brug vil i relation til aktionærer, der handler i forståelse med hinanden efter reglerne om overtagelsestilbud i lovforslagets § 59, stk. 1, medføre, at aktionærer, der handler i forståelse med hinanden, vil være forpligtet til at flage efter reglerne om samordnet brug, hvis de krydser en flagningsgrænse.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at aftaler om midlertidig overdragelse af stemmerettigheder omfatter f.eks. aftaler om aktielån, hvor aktierne lånes for en modydelse, herunder vederlag i form af penge. Det afgørende er, at adgangen til at udøve stemmerettighederne overdrages, og ikke om aktierne overdrages til eje. En aktielånsaftale medfører ofte, at ejendomsretten til et antal aktier overdrages fra långiver til låntager kombineret med, at låntager skal levere det samme antal aktier tilbage til långiver. Det er ikke nødvendigvis præcis de samme aktier, der skal tilbageleveres, men aktier af samme generiske type. Overdrages ejendomsretten til aktierne, indtræder flagningspligten efter *stk. 1*, hvis grænserne krydses.



Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at der skal gives meddelelse om stemmerettigheder, som er knyttet til aktier, der er stillet til sikkerhed overfor den fysiske eller juridiske person, hvis denne kontrollerer stemmerettighederne og erklærer at have til hensigt at udøve dem. Bestemmelsen finder eksempelvis anvendelse i tilfælde af, at aktierne er stillet til sikkerhed for en aktionærs engagementer med en bank, og hvor banken som led i denne sikkerhed har ret til at udøve stemmerettigheder, eller hvis banken realiserer et pant.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at der skal gives meddelelse, når den fysiske eller juridiske person har livslang dispositionsret til stemmerettigheder, som er knyttet til aktier, der besiddes af en anden person.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at der skal gives meddelelse om stemmerettigheder, der er knyttet til aktier, der besiddes eller kan udøves efter nr. 1-4 af en juridisk person, som den fysiske eller juridiske person har kontrol over.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 6*, at der skal gives meddelelse om stemmerettigheder, der er knyttet til aktier, som er deponeret hos den fysiske eller juridiske person, og som denne kan udøve efter eget skøn, når der ikke foreligger specifikke instrukser om stemmeudøvelsen fra aktionærene. At der ikke foreligger specifikke instrukser indebærer, at den fysiske eller juridiske person har skønsmæssig råderet over de til aktierne knyttede stemmerettigheder.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 7*, at der skal gives meddelelse om stemmerettigheder, som besiddes af en anden på dennes egne vegne, men for den fysiske eller juridiske persons regning.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 8*, at der skal gives meddelelse om stemmerettigheder, som den fysiske eller juridiske person kan udøve ved fuldmagt efter eget skøn, det vil sige, hvor der ikke foreligger specifikke instrukser fra aktionærene. Eksempelvis skal der efter denne bestemmelse gives meddelelse, hvis den fysiske eller juridiske person har modtaget blankofuldmagter fra en eller flere aktionærer, hvorved tærsklerne som nævnt i *stk. 1* er krydset. Hvis den fysiske eller juridiske person derimod har modtaget instruktionsfuldmagt fra aktionærene, hvor den enkelte aktionær for hvert enkelt punkt på generalforsamlingens dagsorden har angivet, hvordan den fysiske eller juridiske person skal stemme, skal der ikke gives meddelelse.

#### *Til § 52*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 29, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. og fastsætter flagningspligten for enhver direkte eller indirekte besiddelse af aktieafledte finansielle instrumenter, når besiddelsens andel af den eller de for de finansielle instrumenters underliggende aktiers stemmerettighederne eller den samlede aktie kapital i en eller flere underliggende aktier udgør eller krydser visse grænser.

Bestemmelsen gennemfører artikel 13, stk. 1, i gennemsigtighedsdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte de grænser, hvor den flagningspligtige skal offentliggøre sin andel af stemmerettigheder eller kapital opnået via investering i finansielle instrumenter. Herudover er formålet med bestemmelsen at præcisere, hvilke typer af finansielle instrumenter der udløser flagningspligt.

Det foreslås i *stk. 1*, at der ved enhver forstås fysiske personer, offentligretlige eller privatretlige juridiske personer, registrerede virksomhedssammenslutninger uden status som juridiske personer og truster, jf. artikel 2, stk. 1, litra e, og stk. 2a, i gennemsigtighedsdirektivet.

Meddelelsespligten gælder, uanset om besidderen har bopæl eller registreret hjemsted i Danmark eller udlandet, og, i tilfælde af at det er en fysisk person, uanset om vedkommende er dansk eller udenlandsk statsborger.

Ved direkte besiddelser forstås, at den flagningspligtige selv besidder aktierne på egne vegne og for egen regning eller på egne vegne, men for en andens fysisk eller juridisk persons regning.

Ved indirekte besiddelser forstås, at den flagningspligtige ikke er direkte ejer af de finansielle instrumenter, men eksempelvis via indirekte ejerskab af et selskab besidder de finansielle instrumenter. Det gælder eksempelvis for et moderselskab, hvis datterselskab ejer finansielle instrumenter. I det tilfælde besidder moderselskabet indirekte de finansielle instrumenter. Der er endvidere flagningspligt, hvis en kombination af direkte og indirekte besiddelser medfører, at en flagningsgrænse nås eller passerer.

Der foreslås samme flagningspligt, herunder flagning af andel af aktiekapitalen som i lovforslagets § 50. Der henvises til bemærkningerne herom til lovforslagets § 50.

Når en flagningsgrænse passerer, skal der gives meddelelse til det selskab, der har udstedt aktien, og til Finanstilsynet. Samlet skal der derfor afgives to meddelelser.

De nærmere krav til indholdet af den meddelelse, som den flagningspligtige skal give til selskabet, vil blive fastsat i en bekendtgørelse, som udstedes med hjemmel i lovforslagets § 56. De nugældende indholdskrav til flagningsmeddelelser fremgår af § 17 i storaktionærbekendtgørelsen, som er udstedt med hjemmel i § 29, stk. 7, i lov om værdipapirhandel m.v. Det følger heraf, at meddelelsen til selskabet bl.a. skal indeholde oplysninger om den ved ændringen følgende situation, datoen, hvor grænserne nås eller ikke længere er nået, og identiteten på aktionæren. Reglerne i storaktionærbekendtgørelsen gennemfører regler i gennemsigtighedsdirektivet og gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet.

Meddelelsen til Finanstilsynet skal også opfylde visse supplerende krav. Disse vil blive fastsat ved bekendtgørelse med hjemmel i lovforslagets § 56. De nuværende krav fremgår af § 16 i storaktionærbekendtgørelsen og indebærer bl.a., at oplysningerne skal indsendes digitalt og ved brug af en standardformular. Standardformularen findes i en udfyldbar elektronisk udgave på Finanstilsynets hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 2*, hvilke finansielle instrumenter, der er flagningspligt for.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at flagningspligten gælder i forhold til finansielle instrumenter, der i henhold til aftale giver indehaveren ubetinget ret til at erhverve eller valgfrihed til at erhverve allerede udstedte aktier i selskaber nævnt i lovforslagets § 50.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at flagningspligten tillige gælder i forhold til finansielle instrumenter, der ikke er omfattet af nr. 1, men som er baseret på allerede udstedte aktier i selskaber nævnt i lovforslagets § 50, og som har en økonomisk virkning, der kan sidestilles med virkningen af de i nr. 1 omfattede finansielle instrumenter, uanset om de giver ret til at erhverve aktierne.

Et finansielt instrument anses f.eks. for at have en økonomisk virkning, der kan sidestilles med finansielle instrumenter omfattet af nr. 1, når instrumentet giver indehaveren en fortjeneste ved en stigende kurs på aktien og/eller tab ved en faldende kurs på aktien. Værdien af det finansielle instrument er således afhængig af værdien af den underliggende aktie. Et sådant finansielt instrument giver indehaveren mulighed for at få en økonomisk fordel ved at erhverve eller at opnå adgang til de underliggende aktier.

Forudsat de finansielle instrumenter opfylder en eller flere af betingelserne i nr. 1 eller 2, anses omsættelige værdipapirer, optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler, cfd'er og alle andre kontrakter eller aftale med lignende økonomiske virkninger, som kan afvikles fysisk eller afregnes kontant, for omfattet af stk. 2. Det er kun finansielle instrumenter, der er afledt af allerede udstedte aktier, der er omfattet af bestemmelsen. Tegningsretter til endnu ikke udstedte aktier er således ikke omfattet.

I følge artikel 13, stk. 1a, i gennemsigtighedsdirektivet skal ESMA oprette og periodisk ajourføre en vejledende liste over finansielle instrumenter, som er underlagt meddelelesespligt. Den vejledende liste over finansielle instrumenter er tilgængelig på ESMA's hjemmeside, [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu).

Det foreslås i *stk. 3* at beskrive, på hvilket grundlag en besiddelse af finansielle instrumenters andel af stemmerettighederne af de underliggende aktier og den samlede underliggende aktiekapital skal beregnes. Bestemmelsen gennemfører artikel 13, stk. 1 a, i gennemsigtighedsdirektivet.

Det fastsættes således i bestemmelsen, at grundlaget for beregningen er det fulde nominelle antal aktier, der ligger til grund for det finansielle instrument. Hvis det finansielle instrument udelukkende giver mulighed for kontantafregning, beregnes besiddelsen på deltajusteret grundlag ved at multiplicere det nominelle antal underliggende aktier med instrumentets delta.

EU-Kommissionen har i medfør af bl.a. artikel 13 i gennemsigtighedsdirektivet udstedt Kommissionens delegerede forordning (EU) 2015/761 af 17. december 2014 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF for så vidt angår visse reguleringsmæssige tekniske standarder vedrørende større besiddelser (beregningsforordningen). Idet den delegerede retsakt er udstedt som en forordning, er den direkte gældende i Danmark, og skal derfor tages i betragtning ved beregningen af flagningsgrænserne i henhold til den foreslåede bestemmelse.

Artikel 4 i beregningsforordningen fastlægger en metode, der skal anvendes til at beregne antallet af stemmerettigheder knyttet til finansielle instrumenter baseret på en kurv af aktier eller et indeks. Artikel 5 i beregningsforordningen fastlægger en metode til bestemmelse af delta med henblik på beregning af stemmerettigheder vedrørende finansielle instrumenter, der udelukkende giver mulighed for kontant afregning.

Det foreslås i *stk. 4*, at man ved beregningen efter *stk. 3* skal inddrage alle finansielle instrumenter, der har samme underliggende udsteder. Herved forstås underliggende aktier udstedt af samme selskab. Hvis en person f.eks. både besidder optioner og swaps, hvor den underliggende aktie er udstedt af samme selskab, skal de lægges sammen.

Det er udelukkende lange positioner, der skal tages i betragtning ved stemmerettigheder. Lange positioner må ikke nettes med korte positioner, uanset at de har samme underliggende

aktieudsteder. Ved lange positioner forstå en investering, der giver et positivt afkast i forbindelse med en stigning i aktiernes værdi. Ved korte positioner forstås en investering, der giver et positivt afkast, hvis aktierne falder i værdi.

*Til § 53*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 29, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v. Bestemmelsen pålægger flagningspligt, når en direkte og indirekte besiddelse af aktier, rettigheder til at udøve stemmerettigheder og aktieafledte finansielle instrumenter tilsammen udgør eller krydser en flagningsgrænse. Aktieafledte finansielle instrumenter skal forstås som en samlebetegnelse for de finansielle instrumenter, der er omfattet af lovforslagets § 52, stk. 2.

Bestemmelsen gennemfører artikel 13 a, stk. 1, i gennemsigtighedsdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at tydeliggøre de tre niveauer (kurve) af besiddelser, der skal flages. Den første kurv omfatter både aktier og stemmerettigheder, som den flagningspligtige er berettiget til at erhverve, afhænde eller udøve uden at eje aktierne, svarende til det, der skal flages efter lovforslagets § 51. Den anden kurv omfatter aktieafledte finansielle instrumenter, der skal flages efter lovforslagets § 52.

Det foreslås i *stk. 1*, at den tredje kurv, som udløser en flagningspligt, udgøres af den første og anden kurv tilsammen. Denne tredje kurv skal flages efter nærværende bestemmelse.

Hvis en investor eksempelvis ejer aktier svarende til 4,4 pct. af stemmerettighederne og af aktiekapitalen i et selskab og 2,2 pct. optioner til at erhverve aktier i det samme selskab, vil investoren være forpligtet til i henhold til den foreslåede bestemmelse at give meddelelse om sin besiddelse, idet de 4,4 pct. aktier lagt sammen med de 2,2 pct. i finansielle instrumenter, bliver i alt 6,6 pct., hvorved flagningsgrænsen på 5 pct. passeres.

Uanset om en fysisk eller juridisk person har flagningspligt for én eller flere kurve, kan dette gøres i én samlet flagningsmeddelelse både til selskabet og til Finanstilsynet.

Det foreslås i *stk. 2*, at meddelelsen ud over angivelsen af den procentvise besiddelse skal indeholde oplysning om en opdeling i andelen af stemmerettigheder og af aktiekapitalen, der direkte eller indirekte besiddes i henhold til lovforslagets § 51 og andelen af stemmerettigheder og af aktiekapitalen, som er knyttet til finansielle instrumenter i henhold til lovforslagets § 52.

Hvis man tager udgangspunkt i eksemplet ovenfor, betyder det, at det skal fremgå af investorens meddelelse, at den samlede andel på 6,6 pct. af stemmerettighederne og af aktiekapitalen, er fordelt på 4,4 pct. knyttet til aktier og 2,2 pct. knyttet til finansielle instrumenter. Andelene på henholdsvis 4,4 pct. og 2,2 pct., skal oplyses, uanset at disse besiddelser ikke i sig selv medfører flagningspligt efter lovforslagets § 51 eller lovforslagets § 52.

*Til § 54*

Den foreslåede bestemmelse viderefører delvist § 29, stk. 1, 1. pkt. i lov om værdipapirhandel m.v. og § 3, stk. 1, i storaktionærbekendtgørelsen, om fastsættelse af tidsfristen for flagningsmeddelelser til selskabet og Finanstilsynet, hvis flagningspligten indtræder som følge af en transaktion foretaget af den flagningspligtige.

Bestemmelsen gennemfører artikel 12, stk. 2, i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 9 i gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at præcisere tidsfristerne for flagningspligterne.

Den gældende § 3, stk. 1, i storaktionærbekendtgørelsen indeholder både regler om beregning af tidsfristen, hvis flagningspligten indtræder som følge af en transaktion udført af den flagningspligtige selv, og regler om beregning af tidsfristen i den situation, hvor en grænse overskrides på grund af udefrakommende omstændigheder. Med forslaget til nærværende bestemmelse foreslås reglerne om beregning af tidsfristen opdelt således, at det tydeliggøres, at der stilles skrappe krav til den flagningspligtiges hastighed i forbindelse med flagningen ved de situationer en grænse krydses som følge af en aktiv handling eller på vegne af udført af den flagningspligtige selv. For beregning af tidsfristen for flagning som følge af udefrakommende omstændigheder henvises til bemærkninger til forslaget § 55.

Tidsfristen for at give meddelelse til selskabet og Finanstilsynet fastsættes i bestemmelsen til straks inden for den hverdag, hvor den flagningspligtige foretager den transaktion, som medfører overskridelse af en flagningspligtig grænse. Sådanne transaktioner vil hovedsageligt bestå i køb eller salg af de pågældende aktier eller finansielle instrumenter.

I artikel 12, stk. 2, i gennemsigtighedsdirektivet anvendes udtrykket omgående om den flagningspligtiges tidsfrist for at give meddelelse til selskabet. Ved udtrykket straks understreges, at den flagningspligtige skal give meddelelse med det samme og ikke kan vente til den flagningspligtige har bedre tid eller investor har kontrolleret, at aktien er modtaget. Hensynet bag bestemmelsen er, at markedet straks skal kende til ændringerne i ejerforholdene. Kravet indebærer derfor, at investor umiddelbart efter at have foretaget investeringen i det pågældende finansielle instrument skal sende meddelelse herom til selskabet og Finanstilsynet.

Betydningen af at kende til ejerforholdene i selskaber og tidsfaktoren for flagningsmeddelelser vurderes, især i forbindelse med overtagelsestilbud og forud for generalforsamlinger, at være væsentlig. Af hensyn til behovet for en hurtig og effektiv kursdannelse og gennemsigtighed er muligheden for en absolut tidsfrist på 4 handelsdage derfor ikke udnyttet i loven. Muligheden forelå i forbindelse med den oprindelige gennemførelse af gennemsigtighedsdirektivet ved lov nr. 108 af 7. februar 2007 og er ligeledes ikke udnyttet i gældende ret.

Ved anvendelsen af begrebet hverdag frem for handelsdag er der ikke foretaget materielle ændringer. Det skyldes alene en sproglig ensretning i loven. Hvad der forstås ved en hverdag fremgår af bemærkningerne til lovforslagets § 300. Med forslaget fastholdes gældende ret, hvorved investor anses for at have flaget rettidigt, hvis meddelelse er sendt inden midnat den dag transaktionen foretages, eller inden udløb af den 2. hverdag efter transaktionen, hvis den flagningspligtige ikke selv udfører transaktionen, men en tredjemand udføre transaktionen på dennes vegne.

Det foreslås i 2. *pkt.* at præcisere, at 1. *pkt.* finder anvendelse uanset transaktionen foretages af den flagningspligtige selv, eller af tredjemand på vegne af den flagningspligtige. Den situation kan eksempelvis forekomme i tilfælde, hvor en investor har overladt dele af sin portefølje til forvaltning hos en private banking enhed i et kreditinstitut. I det tilfælde er det fortsat den flagningspligtiges

ansvar at sikre, at der i portefølje aftalen tages højde for eventuelle flagningspligter, således at vedkommende kan overholde flagningskravene i loven.

*Til § 55*

Den foreslåede bestemmelse viderefører delvist § 29, stk. 1, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. og § 3, stk. 2-3, og 5, i storaktionærbekendtgørelsen om fastsættelse af tidsfristen for flagningsmeddelelser til selskabet og Finanstilsynet i de tilfælde, hvor en flagningspligtig passerer en flagningsgrænse på grund af udefrakommende årsager.

Bestemmelsen gennemfører artikel 12, stk. 2, i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 9 i gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at præcisere tidsfristen for flagningspligten, hvis pligten udløses af en udefrakommende omstændighed.

Tidsfristen for at give meddelelse til selskabet og Finanstilsynet fastsættes i den foreslåede bestemmelse til straks inden for den hverdag, hvor den flagningspligtige bliver eller burde blive bekendt med erhvervelsen, afhændelsen eller muligheden for at udøve stemmerettigheder.

I artikel 12, stk. 2, i gennemsigtighedsdirektivet anvendes udtrykket omgående om den flagningspligtiges tidsfrist for at give meddelelse til selskabet. Hvis en flagningspligt opstår, uden at investor selv har foretaget en transaktion, skal meddelelsen sendes inden for den hverdag, hvor investor får kendskab til eller burde vide, at en flagningsgrænse er krydset.

Betydningen af at kende til ejerforholdene i selskaber og tidsfaktoren for flagningsmeddelelser vurderes, især i forbindelse med overtagelsestilbud og forud for generalforsamlinger, at være væsentlig. Af hensyn til behovet for en hurtig og effektiv kursdannelse og gennemsigtighed er muligheden for en absolut tidsfrist på fire handelsdage i artikel 12, stk. 2, i gennemsigtighedsdirektivet derfor ikke udnyttet i loven. Muligheden foreslå i forbindelse med den oprindelige gennemførelse af gennemsigtighedsdirektivet ved lov nr. 108 af 7. februar 2007, og er ligeledes ikke udnyttet i gældende ret.

*Til § 56*

Den foreslåede bestemmelse viderefører erhvervs- og vækstministerens bemyndigelse i § 29, stk. 7, i lov om værdipapirhandel m.v. til at fastsætte yderligere regler om besiddelse og meddelelse om besiddelse af aktier, rettigheder til at erhverve, afhænde eller udøve stemmerettigheder og finansielle instrumenter efter § 29, stk. 1-6, i lov om værdipapirhandel m.v.

Formålet med bestemmelsen er, at bemyndige erhvervs- og vækstministeren til at fastsætte regler om flagningspligt af mere teknisk karakter.

Ved udnyttelse af bemyndigelsen vil en række begreber blive nærmere reguleret i en bekendtgørelse, som det også er tilfældet på nuværende tidspunkt. Det drejer sig bl.a. om flagning for koncerner, de nærmere krav til meddelelserne og betydningen af tidsfristen.

De regler, der skal fastsættes om meddelelsen til selskabet, vil bl.a. stille krav om, at meddelelsen skal indeholde oplysninger om identiteten på aktionæren, hvilke(n) flagningsgrænse(r), der er nået eller ikke længere er nået, den ved ændringen følgende situation samt datoen for, hvornår er

flagningsgrænsen passeret. Reglerne om indholdskravene gennemfører regler i gennemsigtighedsdirektivet og gennemsigtighedsgennemførelsesdirektivet. De gældende indholdskrav til flagningsmeddelelser fremgår af § 17 i storaktionærbekendtgørelsen.

Der skal endvidere fastsættes regler om, hvilke krav meddelelsen til Finanstilsynet skal opfylde. De nuværende krav fremgår af §§ 16 og 17 i storaktionærbekendtgørelsen og indebærer bl.a., at oplysningerne skal indsendes digitalt og ved brug af en standardformular. Standardformularen findes i en udfyldbar elektronisk udgave på Finanstilsynets hjemmeside.

Bemyndigelsen vil endvidere blive anvendt til, at erhvervs- og vækstministeren fastsætter bestemmelser om beregningsgrundlaget for besiddelser af finansielle instrumenter. Ifølge artikel 13, stk. 1 a, i gennemsigtighedsdirektivet skal flagningsgrænserne i lovforslagets § 52 i forhold til finansielle instrumenter, der udelukkende giver mulighed for kontantafregning, beregnes på deltajusteret grundlag ved at multiplicere det nominelle antal underliggende aktier med instrumentets delta. Bemyndigelsen vil blive udnyttet til at fastsætte regler herom.

EU-Kommissionen har i medfør af bl.a. artikel 13, stk. 1 a, i gennemsigtighedsdirektivet om dels den metode, der skal anvendes til beregning af antal stemmerettigheder, når der er tale om finansielle instrumenter, som er baseret på en kurv af aktier eller et indeks, og dels metoderne til bestemmelse af delta med henblik på beregning af stemmerettigheder vedrørende finansielle instrumenter, der udelukkende giver mulighed for kontant afregning udstedt beregningsforordningen.

Gennemsigtighedsdirektivet fastsætter kun regler om flagningspligt i forhold til stemmerettigheder. De metoder, der er fastsat regler om i beregningsforordningen, vil derfor også kun gælde i forhold til stemmerettigheder. Bemyndigelsen skal således også anvendes til at fastsætte regler om anvendelse af metoderne i forordningen ved beregningen af finansielle instrumenters andel af den samlede aktiekapital.

Endelig foreslås det, at erhvervs- og vækstministeren får mulighed for at fastsætte regler om fravigelse af flagningspligterne i lovforslagets §§ 50-52 og meddelelsespligten i lovforslagets § 50.

Med bestemmelsen får erhvervs- og vækstministeren mulighed for at gennemføre undtagelsesbestemmelserne i artikel 9, 11, 12 og 13, stk. 4, i gennemsigtighedsdirektivet i en bekendtgørelse, idet disse er af en art og kompleksitet, der er bedst egnet til regulering i bekendtgørelsesform.

Erhvervs- og vækstministeren vil således i medfør artikel 9, stk. 4, i gennemsigtighedsdirektivet fastsætte regler om undtagelse for erhvervelse af aktier, der udelukkende sker med henblik på clearing og afvikling inden for den sædvanlige korte afviklingscyklus, og for depositarer, der besidder aktier i deres egenskab af depositarer. Yderligere vil erhvervs- og vækstministeren i medfør artikel 9, stk. 5 og 6, i gennemsigtighedsdirektivet, fastsætte regler om undtagelse for en prisstillers erhvervelse eller afhændelse af en større besiddelse, når denne handler i sin egenskab af prisstillers, og undtagelse for handelsbeholdningen i et pengeinstitut, et selskab, et kreditinstitut eller i et investeringselskab, forudsat besiddelserne holdes under 5 pct. af stemmerettighederne i udsteder.

Artikel 2 og 3 i beregningsforordningen fastlægger krav til sammenlægning af besiddelser med henblik på at beregne 5 pct.-tærsklen i de for prisstillere og for handelsbeholdningen i henhold til artikel 9, stk. 5 og 6, i gennemsigthedsdirektivet gældende undtagelser.

Erhvervs- og vækstministeren vil endvidere fastsætte regler om undtagelse i overensstemmelse med artikel 9, stk. 6a, i gennemsigthedsdirektivet for transaktioner knyttet til aktier, der erhverves til stabiliseringsformål i overensstemmelse med Kommissionens forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af finansielle instrumenter (safe-harbour forordningen). Der fastsættes endvidere regler om undtagelse for aktier, der stilles til rådighed for eller af medlemmerne af ESCB, som er sammenslutningen af europæiske centralbanker, jf. artikel 11 i gennemsigthedsdirektivet, eller for et selskab, hvis moderselskab har foretaget anmeldelse om erhvervelse eller afhændelse af større besiddelser, jf. artikel 12 i gennemsigthedsdirektivet.

#### *Til § 57*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 29 a i lov om værdipapirhandel m.v. om, at Finanstilsynet kan sanktionere grove og gentagne overtrædelser af flagningsregler med suspension af stemmerettigheder knyttet til aktionærens aktiebesiddelser i det selskab, som der skal gives flagningsmeddelelse til.

Bestemmelsen gennemfører artikel 28 b, stk. 2, i gennemsigthedsdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre markedet bedst mulige vilkår ved, at investorerne er i stand til at erhverve eller afhænde aktier m.v. med kendskab til ejerforholdene i det pågældende selskab. Hvis der ikke er givet meddelelse efter reglerne i lovforslagets §§ 51-53, har investorer ikke denne mulighed. Der gives med bestemmelsen mulighed for, at stemmerettighederne i grove eller gentagne tilfælde af overtrædelse af reglerne kan suspenderes, så aktionæren ikke kan udøve stemmeretten for de aktier, som aktionæren besidder.

Overtrædelser af flagningsreglerne kan være manglende, for sen eller mangelfuld meddelelse til udsteder eller Finanstilsynet.

En meddelelse anses for mangelfuld dels i tilfælde, hvor der mangler oplysninger og dels i tilfælde, hvor der er givet urigtige oplysninger.

Det er grove eller gentagne overtrædelser af flagningsreglerne i lovforslagets §§ 51-53, og overtrædelser af de regler, der fastsættes i medfør af lovforslagets § 56, der kan sanktioneres med suspension af stemmerettigheder. Grove overtrædelser kan f.eks. være groft uagtsomme overtrædelser, manglende flagning af besiddelser, langvarige overtrædelser af tidsfristen eller flagningsmeddelelser, som mangler væsentlige oplysninger eller indeholder urigtige oplysninger. Det kan også være tilfælde, hvor aktionæren er blevet vejledt eller rådgivet om sine forpligtelser og uanset dette ikke har fulgt vejledningen eller rådgivningen. Gentagne overtrædelser kan dels være tilfælde, hvor aktionæren tidligere har fået en eller flere påtaler eller andre tilsynsreaktioner eller sanktioner for overtrædelser af flagningsreglerne, dels tilfælde hvor reglerne er blevet overtrådt flere gange, uden det er blevet opdaget, men hvor det efterfølgende konstateres f.eks. i forbindelse med Finanstilsynets undersøgelse af en aktuel sag.



Det vil bero på en konkret vurdering, om en aktionærs udøvelse af stemmerettigheder skal suspenderes, herunder proportionalitetsovervejelser om f.eks. den tidsmæssige udstrækning af suspensionen. Den person, som har fået suspenderet sine stemmerettigheder, kan således ikke udnytte sine stemmerettigheder på generalforsamlingen for nogen del af sine aktier, før flagnings af den relevante grænse er foretaget eller suspensionen udløber. Uanset at en aktionærs stemmerettigheder er suspenderet, beholder aktionæren sine økonomiske beføjelser, herunder retten til udbytte.

Afgørelser truffet af Finanstilsynet om suspension af stemmerettigheder kan efter lovforslagets § 285 indbringes for Erhvervsankenævnet.

### *Til kapitel 12*

#### *Til § 58*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen fastslår anvendelsesområdet for reglerne vedrørende pligtmæssige og frivillige overtagelsestilbud. I forhold til de gældende regler indsnævres anvendelsesområdet, så det ikke længere omhandler alternative markedspladser. Det skyldes, at alternative markedspladser, der er en særlig dansk markedsform, ikke foreslås videreført med nærværende lovforslag.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 1, i takeoverdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at afgrænse anvendelsesområdet for reglerne til de situationer, hvor en person har opnået eller ønsker at opnå kontrol med et selskab, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked.

Formålet med overtagelsestilbudsreglerne er overordnet at beskytte indehavere af aktier i selskaber, som har aktier optaget til handel på et reguleret marked, når selskaberne er genstand for overtagelsestilbud eller ændring af kontrol.

Takeoverdirektivet pålægger medlemslandene at tage nødvendige skridt for at beskytte indehavere af aktier og specielt indehavere med minoritetsinteresser, når kontrollen med det selskab, de har investeret i, skifter hænder. De væsentligste hensyn bag reglerne om overtagelsestilbud er, at der normalt ved et kontrolskifte skabes så markant ændrede vilkår og udsigter for det pågældende selskab, at de resterende aktionærer skal have mulighed for at komme ud af deres investering på rimelige vilkår.

Takeoverdirektivet er et rammedirektiv. Det betyder, at der kan fastsættes yderligere eller strengere regler end direktivet foreskriver. Det foreslås i lovforslagets § 144, at anvendelsesområdet for reglerne kan udvides. En operatør af en MHF foreslås således mulighed for at sætte overtagelsestilbudsreglerne samt reglerne i kapitel 11 om oplysninger om ejerandele i kraft for den pågældende MHF. Der henvises til bemærkninger til lovforslagets § 144.

Reglerne finder anvendelse, selvom ikke alle selskabets aktier er optaget til handel på et reguleret marked. Det er ikke afgørende, om erhververen kommer i besiddelse af noterede eller unoterede aktier i forhold til tilbudspligt. Det afgørende er den samlede besiddelse eller hensigt om opnåelse af stemmerettigheder. Om dette spørgsmål henvises der til bemærkningerne til lovforslagets §§ 60 og 63.

Det foreslås i bestemmelsen at et overtagelsestilbud kan være pligtmæssigt eller frivilligt, som nærmere omtalt i lovforslagets §§ 59 og 63. Forskellen på de to typer tilbud er, at der i den ene situation er opnået kontrol med målselskabet, medens der i den anden situation er truffet en beslutning om at fremsætte et offentligt frivilligt overtagelsestilbud med henblik på at erhverve kontrol med målselskabet, uden der foreligger tilbudspligt efter lovforslagets § 59. Fremsættes et tilbud om erhvervelse af aktier, der ikke er et frivilligt tilbud i dette kapitels forstand vil tilbudsgiveren, hvis der opnås kontrol med målselskabet, efterfølgende skulle fremsætte et pligtmæssigt tilbud.

#### *Til § 59*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 31, stk. 1 og 8, i lov om værdipapirhandel m.v. om pligt til at fremsætte et overtagelsestilbud ved opnåelse af kontrol samt Finanstilsynets mulighed for at dispensere herfra. Den foreslåede bestemmelse er rettet sprogligt og præciseret således at det udtrykkeligt fremgår af lovteksten, at alle former for erhvervelse er omfattet, herunder erhvervelse af overdragelse og ved emission. Der er ikke tilsigtet en materiel ændring af bestemmelsen.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 5, og artikel 5, stk. 1, i takeoverdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at pålægge en pligt til at fremsætte et tilbud for den eller de personer, som opnår kontrol med et selskab, der er omfattet af reglerne. Der foreslås endvidere en dispensationsmulighed fra pligten. I forbindelse med en dispensationsanmodning vil Finanstilsynet vurdere begrundelsen for anmodningen, og om det er i minoritetsaktionærernes interesse, at en person eller gruppe af personer opnår kontrol, uden at der udløses tilbudspligt.

Det foreslås i *stk. 1* at fastlægge pligten til at fremsætte et pligtmæssigt tilbud. Det kendetegner et pligtmæssigt overtagelsestilbud, at erhververen ifalder pligt til at fremsætte overtagelsestilbuddet, når kontrol over målselskabet er opnået. Modsat er det frivillige tilbud kendetegnet ved, at kontrol over selskabet endnu ikke er opnået, når tilbudsgiver forpligtes til at give meddelelse om, at der fremsættes et overtagelsestilbud.

Betegnelsen tilbudsgiver anvendes både for pligtmæssige og frivillige tilbud. Tilbudsgiver er den eller de fysiske eller juridiske personer, der efter reglerne skal fremsætte enten et pligtmæssigt eller frivilligt tilbud.

Ved erhvervelse forstås, at det er en betingelse for anvendelse af bestemmelsen, at der erhverves aktier i et selskab. Erhvervelsen skal endvidere være til erhververen eller en person, der handler i forståelse med erhververen. Erhvervelsen kan ske ved almindelig handel og ved ombytning af konvertible gældsbreve, udnyttelse af tegningsrettigheder, optioner eller warrants m.v.

Reglerne om og praksis for tilbudspligt i forbindelse med emissioner og fusioner er siden reglerne om overtagelsestilbud blev gennemført i lov om værdipapirhandel m.v. ved lov nr. 604/2005 af 24. juni 2005 blevet ændret flere gange. Retsstillingen er nu, hvilket ikke foreslås ændret, at fusion og emission i selskaber, som har aktier optaget til handel, kan udløse tilbudspligt, hvis der i forbindelse hermed sker et kontrolskifte i det pågældende selskab.

Pligten til at fremsætte et overtagelsestilbud indtræder, uanset om kontrol opnås direkte eller gennem en indirekte overdragelse. En indirekte overdragelse sker eksempelvis, hvor aktier er

placeret i et selskab, hvis aktier overdrages. Det gælder dog ikke, hvis overdragelsen er inden for samme koncern, jf. lovforslagets § 62, nr. 2.

Begrebet »personer, der handler i forståelse« er defineret i artikel 2, stk. 1, litra d, i takeoverdirektivet. Definitionen er i dansk ret gennemført ved tilbuds bekendtgørelsen. Det er et krav, førend personer kan handle i forståelse med hinanden, at personerne hver især kan udøve indflydelse i fællesskabet. Det betyder omvendt, at hvis en eller flere aktionærer overlader rettighederne til at udøve indflydelse for de aktier, aktionæren eller aktionærene besidder, til en anden person, vil disse ikke handle i forståelse med hinanden. Den person, der får beføjelser til at udøve indflydelse via aktierne, vil imidlertid skulle forholde sig til, om der er opnået kontrol efter lovforslagets § 60, stk. 2, nr. 1.

Yderligere fortolkning af begrebet at handle i forståelse gives af ESMA, der løbende opdaterer en udtalelse om information om aktionæraktivisme i forhold til at handle i forståelse med andre under overtagelsestilbudsreglerne (senest ESMA/2014/677).

Opnår personer, der handler i forståelse med hinanden, kontrol over et selskab, ifalder disse en solidarisk pligt til at fremsætte et overtagelsestilbud til de øvrige aktionærer i selskabet.

Begrebet kontrol anvendes ikke i § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., der i stedet benytter begrebet »bestemmende indflydelse«. Begrebet kontrol foreslås anvendt i stedet for bestemmende indflydelse. Begrebet kontrol anvendes i takeoverdirektivet og bruges endvidere ofte i daglig tale i forbindelse med overtagelsestilbudsreglerne.

Begrebet bestemmende indflydelse er oprindeligt valgt for at skabe overensstemmelse med selskabslovens definition af koncerner. Definitionen af, hvornår der foreligger bestemmende indflydelse eller kontrol i relation til overtagelsestilbudsreglerne, har imidlertid over tid differentieret sig fra den selskabsretlige definition af koncernforhold, hvorfor det ikke længere vurderes nødvendigt at bruge samme betegnelse. Der er alene tale om en sproglig ændring.

Ved målselskabet forstås det selskab, som har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked, hvor kontrollen skifter.

At de øvrige aktionærer skal have mulighed for at afhænde deres aktier på identiske vilkår betyder, at et overtagelsestilbud skal være rettet mod alle aktionærer. Det gælder, uanset hvilken aktieklasser de måtte besidde aktier i, og uanset om aktierne er optaget til handel eller ej. Det betyder endvidere, at de øvrige aktionærer skal tilbydes en pris, der svarer til den højeste pris, som erhververen selv har betalt for aktier i selskabet inden for de seneste 6 til 12 måneder forud for opnåelse af kontrol, jf. artikel 5, stk. 4, i takeoverdirektivet. I bekendtgørelse om overtagelsestilbud er der i dansk ret fastsat en periode på 6 måneder.

Der foreslås i *stk. 2* en mulighed for dispensation fra pligten i *stk. 1*. En eventuel dispensation kan gøres betinget, f.eks. af at erhververen inden en vis tidsfrist afhænder en del af aktiebesiddelsen, at samtlige eller en del af stemmerettighederne ikke udøves, eller at erhververen ifalder tilbudspligt ved yderligere erhvervelser af aktier i målselskabet.

Praksis vedrørende anmodning om dispensation omhandler primært dispensation i forbindelse med nødlidende selskaber, hvor en rekonstruktion har været nødvendig for at redde selskabet. Her kan en

rekonstruktion af selskabet være i minoritetsaktionærernes interesse, og det vil indgå i Finanstilsynets afvejning af, om den pågældende erhvervelse skal undtages fra tilbudspligt. Finanstilsynets afgørelser herom er offentliggjort på tilsynets hjemmeside.

*Til § 60*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 31, stk. 2 og 3, i lov om værdipapirhandel m.v. vedrørende grænsen for, hvornår kontrol er opnået. Den foreslåede bestemmelse er sprogligt tilpasset for at gøre bestemmelsens anvendelsesområde mere klart.

Bestemmelsen gennemfører artikel 5, stk. 3, i takeoverdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte, hvornår kontrol opnås, så investorer er bekendt med, om de ifalder en ofte byrdefuld tilbudspligt.

Det foreslås i *stk. 1* at fastslå, hvornår kontrol foreligger. Kontrol over et selskab formodes opnået ved besiddelse af mindst en tredjedel af stemmerettighederne. Besiddelse af kapitalandelene i det relevante selskab er dermed ikke afgørende. Det skyldes, at det er stemmerettighederne, der er afgørende for, hvor stor indflydelse en investor har på selskabets generalforsamling, hvor aktionærernes kontrol over et selskab udøves.

Grænsen på mindst en tredjedel af stemmerettighederne er fastsat med baggrund i bl.a. § 106 i selskabsloven om, at beslutning af ændring af vedtægterne kun er gyldig, hvis den tiltrædes af mindst to tredjedele af såvel de stemmer, som er afgivet, som den af den del af selskabskapitalen, som er repræsenteret på generalforsamlingen. En aktionær, der besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne, vil derfor i praksis i relation til overtagelsestilbudsreglerne have kontrol over selskabet. Grænsen på mindst en tredjedel stemmer overens med grænsen i et stort flertal af de øvrige EU/EØS-lande m.v., hvor grænsen er på 30 pct. eller en tredjedel.

Reglerne om opgørelsen af stemmerettigheder til brug for beregning af andelen af stemmerettigheder fremgår af lovforslagets § 61.

Det foreslås i *stk. 1, sidste led*, at hvis det konstateres, at en erhverver opnår besiddelse af mindst en tredjedel af stemmerettighederne, vil det være relevant for erhververen at vurdere, om der er tale om et særligt tilfælde, hvor det klart kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke medfører kontrol.

Kan erhververen påvise, at vedkommende ikke har opnået kontrol, vil erhvervelsen ikke medføre tilbudspligt. Det er erhververen, der skal bevise, at denne ikke har opnået kontrol over selskabet, selvom erhververen besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne.

Et særligt tilfælde, hvor det klart kan påvises, at der ikke er kontrol, vil eksempelvis under de konkrete omstændigheder efter gældende praksis være, hvis der er en anden aktionær, der besidder flere stemmerettigheder end erhververen. Et andet konkret eksempel kan være, hvor der i henhold til selskabets vedtægter eller ejeraftaler er begrænsninger i stemmeretten, eksempelvis vedtægtsmæssige stemmeretsbegrænsninger.

Det foreslås i *stk. 2* at angive to situationer, hvor kontrol også foreligger. Det er fortsat en betingelse, førend tilbudspligt ifaldes, at der sker en overdragelse af aktier.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at der foreligger kontrol, selvom erhververen ikke besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne, når erhververen råder over mindst en tredjedel af stemmerettighederne i kraft af aftale. Kendetegnene for denne situation er, at en eller flere aktionærer har valgt at overføre stemmerettighederne for deres aktier til en erhverver, modsat situationen, hvor aktionærer handler i forståelse med hinanden, hvorved alle involverede har bevaret deres indflydelse i selskabet, men har valgt at koordinere denne.

Opnår en erhverver kontrol over et selskab efter nr. 1, vil det være erhververen eller erhververne, der har opnået kontrol, der forpligtes til at fremsætte et overtagelsestilbud til de øvrige aktionærer. Tilbuddet skal også rettes mod de aktionærer, der har overført deres stemmerettigheder til erhververen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at der foreligger kontrol, hvor en erhverver har beføjelse til at udpege eller afsætte flertallet af medlemmerne i det centrale ledelsesorgan. Bestemmelsen omfatter eksempelvis den situation, hvor der i vedtægterne er fastsat bestemmelser, der medfører, at en aktionær har ret til at udpege flertallet af medlemmerne i bestyrelsen i selskabet. Erhververen vil i det tilfælde have kontrol over selskabet, selvom erhververen ikke besidder mindst en tredjedel af stemmerettighederne.

#### *Til § 61*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 31, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v. om opgørelse af stemmerettigheder.

Bestemmelsen gennemfører artikel 5, stk. 3, i takeoverdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte regler for opgørelse af stemmerettigheder, så en erhverver ved, hvornår en eventuel tilbudspligt ifaldes.

Det foreslås i *1. pkt.*, at opgørelsen af, hvor mange stemmerettigheder en erhverver er i besiddelse af, skal ske på baggrund af det samlede antal stemmer i selskabet. Stemmerettigheder, der besiddes af selskabet selv eller dets datterselskaber, skal dermed tælles med ved opgørelsen.

Metoden for beregning er valgt, selvom et selskab på baggrund af de selskabsretlige regler ikke kan stemme for egne aktier, da det er den simpleste optællingsmetode. Erhververen skal således ikke undersøge, hvor mange stemmerettigheder målselskabet eller datterselskabet besidder, hvilket gør det nemmere at opgøre andelen af stemmerettigheder til brug for en vurdering af, om der er opnået kontrol efter lovforslagets § 60, stk. 1.

Der foreslås i *2. pkt.* en undtagelse til reglen i forslagets 1. pkt. Bestemmelsen omhandler den situation, hvor en fysisk eller juridisk person, som har erhvervet aktier i selskabet, uden det har medført tilbudspligt efter lovforslagets § 59, påvirker selskabet eller et af dets datterselskaber, til at opkøbe egne aktier. Medfører opkøbet af egne aktier, at erhververen, når selskabets beholdning af egne aktier ikke medregnes, overskrider grænsen i lovforslagets § 60, kan erhververen blive pålagt tilbudspligt, hvis opkøbet er et udtryk for omgåelse af pligten til at afgive tilbud til de øvrige aktionærer. Det er i den forbindelse ikke et krav, at erhververen i den relation selv har erhvervet aktier i selskabet.

#### *Til § 62*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 31, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v. og § 3 i bekendtgørelse om overtagelsestilbud, der begge omhandler undtagelser til pligten til at fremsætte et overtagelsestilbud.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 5, og artikel 5, stk. 2, i takeoverdirektivet.

Formålet med den foreslåede undtagelsesbestemmelse er at undtage personer, der opnår kontrol med et selskab, en ofte byrdefuld tilbudspligt i nogle afgrænsede tilfælde.

Det foreslås i *nr. 1* at fastsætte en undtagelse til udgangspunktet om tilbudspligt i lovforslagets § 59 i de situationer, hvor kontrol er opnået som følge af et frivilligt tilbud, forudsat visse betingelser er opfyldt. Formålet med bestemmelsen er at undtage tilbudsgiver fra at skulle fremsætte to på hinanden efterfølgende tilbud, forudsat at det frivillige tilbud har mødt tilstrækkelig tilslutning fra aktionærerne, og de formelle krav er overholdt.

Det foreslås, at der skal have været fremsat et frivilligt overtagelsestilbud i overensstemmelse med lovforslagets § 64 til samtlige aktionærer, og at det frivillige tilbud skal opfylde betingelserne i lovforslagets § 65.

Det foreslås endvidere, at tilbudsgiver skal opnå mere end halvdelen af stemmerettighederne i målselskabet via det frivillige tilbud, førend undtagelsen kan anvendes. Betingelsen har til formål at forhindre en situation, hvor en erhverver, inden det frivillige tilbud fremsættes, besidder stemmerettigheder, der medfører, at erhververen er meget tæt på at have kontrol. Erhververen vil herefter kunne fremsætte et frivilligt tilbud til en lav kurs, der kun kræver en lille tilslutning fra de øvrige aktionærer, før erhververen opnår kontrol.

Ved at stille som betingelse, at tilbudsgiver skal opnå mere end halvdelen af stemmerettighederne, sikres, at aktionærerne får en rimelig mulighed for at komme ud af deres investering, når en erhverver opnår kontrol over selskabet. Det skyldes, at enten har tilbudsgiver fremsat et tilbud, som medfører, at tilbudsgiver kommer til at besidde mere end halvdelen af stemmerettighederne, hvilket indikerer, at tilbuddet var tilfredsstillende, eller også forpligtes tilbudsgiver til at fremsætte et pligtmæssigt tilbud. Konsekvensen af, at de tre betingelser ikke bliver opfyldt, er, at erhververen, efter det frivillige tilbud er afsluttet, ifalder tilbudspligt efter lovforslagets § 59, hvis erhververen i forbindelse med afvikling af det frivillige tilbud har opnået kontrol. Tilbudspligten vil indtræde, når aktierne er overdraget, og vil følge de almindelige regler for et pligtmæssigt tilbud, herunder reglerne om regulering af kursen og ligebehandling af aktionærerne.

Det foreslås i *nr. 2 og 3*, at fastsætte yderligere undtagelser til tilbudspligten i lovforslagets § 59. Det foreslås i *nr. 2*, at arv, kreditorfølgning og overdragelser inden for samme koncern, der medfører, at erhververen opnår kontrol, ikke udløser tilbudspligt. Den samme bestemmelse findes i § 3 i tilbuds bekendtgørelsen, der vil blive tilrettet i overensstemmelse med, at bestemmelsen foreslås flyttet til loven. Bestemmelsen foreslås flyttet fra bekendtgørelsen til loven, da det vurderes at være hensigtsmæssigt at alle undtagelser til tilbudspligten er samlet i loven, frem for at nogle står i loven og andre i en bekendtgørelse.

Opnåelse af kontrol ved arv foreslås undtaget tilbudspligt ud fra en betragtning om, at opnåelse af kontrol ved arv er en passiv handling fra erhververens side. Det vurderes ikke proportionalt, at en arving skal kunne ifalde en ofte meget byrdefuld tilbudspligt.

Ved opnåelse af kontrol ved kreditorforfølgning vil kreditor som udgangspunkt ikke have for øje at opnå kontrol med et selskab. Hvis opnåelse af kontrol ved kreditorforfølgning udløser tilbudspligt, vil det forhindre kreditor i at få sikkerhed i aktier, og det vil medføre en risiko for u hensigtsmæssige frasalg af aktier i situationer, hvor besidderen eksempelvis er gået konkurs.

Opnåelse af kontrol ved overdragelse inden for samme koncern vurderes ikke at skulle udløse tilbudspligt, da den reelle kontrol med selskabet ikke skifter.

Det foreslås i nr. 3, at ved overdragelse af aktier i forbindelse med emissioner og videresalg ikke udløser tilbudspligt, hvis erhververen er et fondsmæglerselskab eller en alternativ investeringsfond. Undtagelsen er dog betinget af, at erhververen afhænder aktierne inden for 5 hverdage og ikke udnytter stemmerettighederne eller på anden måde udøver kontrol. Derved opnår disse selskaber mulighed for at videresælge en større portion aktier uden at ifalde tilbudspligt.

#### *Til § 63*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 32, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. om frivillige overtagelsestilbud. Der er ikke nogen materiel ændring.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2, stk. 1, litra a, i takeoverdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at aktionærer i et selskab, hvor en person ønsker at erhverve kontrollen, får mulighed for at komme ud af deres investering på rimelige vilkår og identiske betingelser

Den foreslåede bestemmelse vedrører den situation, hvor en person endnu ikke har kontrol over et selskab, men har truffet beslutning om at fremsætte et offentligt tilbud med henblik på at opnå kontrol. Bestemmelsen adskiller sig dermed fra pligtmæssige overtagelsestilbud, hvor tilbudsgiveren allerede har opnået kontrol over målselskabet, når meddelelse om tilbuddet fremsættes.

At aktionærene skal have mulighed for at afhænde deres aktier på identiske vilkår betyder, at et overtagelsestilbud skal være rettet mod alle aktionærer. Det gælder, uanset hvilken aktieklasse aktionærene måtte besidde aktier i, og uanset om aktierne er optaget til handel eller ej. Det betyder endvidere, at aktionærene inden for samme aktieklasse skal behandles ens.

#### *Til § 64*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 32, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. om krav til tilbudsdokument og tilbudsannonce.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3, stk. 1, litra b, og artikel 6, stk. 2, i takeoverdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at investorerne har tilstrækkelig information, inden de skal beslutte, om de vil acceptere tilbuddet eller ej.

Det foreslås i *stk. 1*, at tilbudsgiver skal udarbejde og offentliggøre et tilbudsdokument og en tilbudsannonce, der skal godkendes af Finanstilsynet.

Hvordan tilbudsgiver opfylder betingelsen om at offentliggøre et tilbudsdokument er nærmere reguleret i bekendtgørelse om overtagelsestilbud. Kravene foreslås videreført, jf. lovforslagets § 65.

Det foreslås i *stk. 2* at fastsætte rammen for tilbudsdokumentets indhold. Dokumentet skal således indeholde de nødvendige oplysninger, der sikrer, at aktionærerne har tilstrækkelig information til at træffe et informeret valg. De nærmere krav til tilbudsdokumentet og tilbudsannoncen fremgår af bekendtgørelse om overtagelsestilbud. Kravene foreslås videreført med hjemmel i lovforslagets § 65.

#### *Til § 65*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 32, stk. 4, og § 32 a, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. om bemyndigelse til fastsættelse af yderligere regler om overtagelsestilbud ved bekendtgørelse. Den foreslåede bestemmelse er sprogligt tilpasset, da bemyndigelsesbestemmelserne foreslås samlet i én bestemmelse.

Formålet med bestemmelsen er at give erhvervs- og vækstministeren mulighed for at udstede en bekendtgørelse vedrørende de mere tekniske krav i forlængelse af overtagelsestilbudsreglerne.

I henhold til bestemmelsen får erhvervs- og vækstministeren bemyndigelse til at gennemføre artikel 3, stk. 1, litra a, b, e og f, artikel 4, stk. 2 og 5, artikel 5, stk. 1, 4 og 5, artikel 6, stk. 1-3, artikel 7 og 8, artikel 9, stk. 5, og artikel 13 i takeoverdirektivet. Direktivet er et minimumsdirektiv, hvorfor erhvervs- og vækstministeren har mulighed for at fastsætte yderligere krav end dem, der fremgår af direktivet.

Den gældende bekendtgørelse foreslås videreført uden materielle ændringer.

Det foreslås i *stk. 1*, at erhvervs- og vækstministeren får bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler om pligtmæssige overtagelsestilbud, frivillige overtagelsestilbud og meddelelse om beslutning om fremsættelse af et tilbud. Erhvervs- og vækstministeren foreslås endvidere tildelt bemyndigelse til at fastsætte bestemmelser om tilbudsdokumentets indhold, herunder tilbudskursen og modydelsen, forbud mod indgåelse af aftaler om bonus eller lignende ydelser, godkendelse og offentliggørelse af dokumenter, ligebehandling af aktionærer, efter at tilbudsperioden er afsluttet, og forbud mod indgåelse af aftaler om bonus eller lignende ydelser.

Ved fastsættelse af bestemmelser om pligtmæssige overtagelsestilbud og frivillige overtagelsestilbud forstås, at erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om krav til tilbudsgiver, frister for offentliggørelse af tilbudsdokumentet og tilbudsannoncen, dispensation fra overtagelsestilbudspiltsreglerne, aktionærernes frist for accept af tilbud, tilbuddets udløb, ændring af tilbud, konkurrerende tilbud, offentliggørelse af resultatet og betingelser i tilbud, herunder i overensstemmelse med artikel 3, stk. 1, litra e og f, artikel 4, stk. 5, artikel 5, stk. 1, artikel 7 og 13 i takeoverdirektivet.

Ved meddelelse om en beslutning om fremsættelse af et tilbud forstås, at erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om fristen for afgivelse af meddelelse om et kommende overtagelsestilbud, herunder i overensstemmelse med artikel 6, stk. 1 og 2, i takeoverdirektivet. Erhvervs- og vækstministeren fastsætter regler om, at meddelelsen skal gives hurtigst muligt efter opnåelse af kontrol eller der er truffet beslutning om fremsættelse af et frivilligt tilbud.



Ved tilbudsdocumentets indhold forstås, at der fastsættes regler herom, herunder i overensstemmelse med artikel 3, stk. 1, litra b, og artikel 6, stk. 3, i takeoverdirektivet. Tilbudsdocumentet skal bl.a. indeholde alle relevante oplysninger om målselskabet, tilbudsgiver og processen for tilbuddet.

Ved tilbudskursen og modydelse forstås, at der fastsættes regler herom, herunder i overensstemmelse med kravet herom i artikel 5, stk. 4 og 5, i takeoverdirektivet om tilbudskurs og modydelse. Reglerne omfatter kun pligtmæssige overtagelsestilbud, jf. § 59. For pligtmæssige tilbud skal tilbudsgiver mindst tilbyde en kurs svarende til den højeste pris, som tilbudsgiver har betalt for aktier i målselskabet inden for de seneste 6 måneder forud for tilbudsdocumentets godkendelse.

Ved godkendelse forstås, at Finanstilsynet fastsætter regler herom, herunder i overensstemmelse med artikel 6, stk. 2, i takeoverdirektivet. Finanstilsynet skal udpeges som kompetent myndighed til at godkende tilbudsdocumenter og tilhørende annonce.

Ved offentliggørelse forstås, at Finanstilsynet fastsætter regler herom, herunder i overensstemmelse med artikel 8 og artikel 13, litra d, i takeoverdirektivet samt øvrige regler om offentliggørelse af dokumenter i tilknytning til tilbudsprocessen. Det skal sikres, at alle relevante personer har adgang til de relevante oplysninger om tilbuddet.

Ved ligebehandling forstås, at erhvervs- og vækstministeren fastsætter regler om ligebehandling af aktionærer i målselskabet, herunder i overensstemmelse med artikel 3, stk. 1, litra a, i takeoverdirektivet og i relation til ligebehandling af aktionærer efter et overtagelsestilbud er gennemført. Det medfører, at der skal fastsættes regler om ligebehandling af aktionærer inden for samme aktieklasse.

Ved forbud mod indgåelse af aftaler om bonus eller lignende ydelser forstås, at erhvervs- og vækstministeren fastsætter regler, der forbyder tilbudsgiver og målselskabets ledelse af indgå aftaler om bonus eller lignende ydelser til målselskabets ledelse i en nærmere defineret periode.

Det foreslås i *stk. 2*, at erhvervs- og vækstministeren får bemyndigelse til at udstede regler, der pålægger målselskabets centrale ledelsesorgan en række forpligtelser i forbindelse med, at der fremsættes et overtagelsestilbud til selskabets aktionærer, herunder i overensstemmelse med artikel 3, stk. 1, litra b, og artikel 9, stk. 5, i takeoverdirektivet.

Det foreslås i *stk. 3*, at erhvervs- og vækstministeren får bemyndigelse til at udstede regler om den lovgivning, der finder anvendelse ved overtagelsestilbud, samt regler om, hvem der er den kompetente myndighed i overensstemmelse med artikel 4, stk. 2, i takeoverdirektivet.

*Til afsnit VI*

*Til kapitel 13*

*Til § 66*

Den foreslåede bestemmelse viderefører dele af § 7, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. om krav om bestyrelse og direktion i virksomheder under tilsyn.

Det foreslås, at CCP'er og CSD'er skal have en bestyrelse og en direktion.

I henhold til § 111 i selskabsloven har danske aktie- og anpartsselskaber mulighed for at vælge mellem forskellige ledelsesstrukturer, herunder en struktur, hvor det ene ledelsesorgan er et tilsynsråd. Tilsynsrådet ansætter og fører tilsyn med direktionen, mens direktionen varetager alle ledelsesopgaver – herunder opgaver som bestyrelsen sædvanligvis varetager i kapitalselskaber, der har en bestyrelse og en direktion.

CCP'er og CSD'er adskiller sig fra andre selskaber ved, at bestyrelsen i kraft af reguleringen af den finansielle branche inddrages mere i det daglige arbejde. Idet et tilsynsråd kun varetager kontrolfunktioner, foreslås det, at disse virksomheder ikke har mulighed for at vælge mellem de forskellige typer ledelsesorganer i selskabsloven.

#### *Til § 67*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 12 c i lov om værdipapirhandel m.v. om forbud mod sammenblanding af hverv i virksomheder under tilsyn.

Det foreslås således at videreføre den gældende retstilstand, hvorefter stillingen som bestyrelsesmedlem i en markedsoperatør, CCP eller CSD ikke kan forenes med stillingen som direktør eller intern revisionschef i den pågældende virksomhed. Dog kan bestyrelsen i direktørens forfald midlertidigt beskikke et af sine medlemmer. Vedkommende kan i så fald ikke udøve stemmeret i bestyrelsen.

Den interne revisionschef ansættes af og refererer til instituttets bestyrelse. Bestyrelsen skal endvidere godkende funktionsbeskrivelsen for intern revision. Funktionsbeskrivelsen indeholder bestemmelser om den interne revisions bemanning og budget. Bestemmelsen skal hindre, at den interne revisionschef via medlemskab af bestyrelsen får en uheldig dobbeltrolle i virksomheden. Bestemmelsen hindrer ikke den interne revisionschefs adgang til at indkalde til og deltage i bestyrelsesmøder i sin egenskab af intern revisionschef.

Det bemærkes, at § 114 i selskabsloven indeholder begrænsninger for bestyrelsesformandens mulighed for at udføre arbejde for kapitalselskaber, som har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Bestemmelsen svarer til § 73 i lov om finansiell virksomhed, der dog tillige omfatter vicerevisionschefer.

#### *Til § 68*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 12 d i lov om værdipapirhandel m.v. om bierhverv for ansatte i virksomheder under tilsyn.

Det foreslås i *stk. 1* og *2*, hvilke personer, der skal have tilladelse til at varetage hverv ved siden af hvervet i virksomheden.

Det foreslås i *stk. 1*, at denne persongruppe omfatter personer, der ifølge lov eller vedtægtsbestemmelse er ansat af bestyrelsen. Disse personer er primært direktøren og den interne revisionschef. Derudover kan der i virksomheden være en række vedtægtsbestemmelser om, at også

andre ledende medarbejdere ansættes direkte af bestyrelsen. Personer, der kun ansættes af bestyrelsen på baggrund af kutyme eller lignende, er ikke omfattet.

Det foreslås i stk. 2, at denne persongruppe omfatter personer, for hvilke der er en væsentlig risiko for konflikter mellem egne og virksomhedens interesser. Hvem der er omfattet af den i stk. 2 nævnte personkreds skal på forhånd fastsættes af bestyrelsen. Væsentlig risiko anses ikke for at foreligge, hvor den pågældende er udpeget af virksomheden til at varetage det pågældende hverv. For de personer, for hvilke der er en væsentlig risiko for konflikter mellem egne og virksomhedens interesser, gives tilladelse til at varetage andre hverv af direktionen. På baggrund af overunderordningsforholdet findes det naturligt, at det er direktionen og ikke bestyrelsen, der tager stilling til, om personer, der ikke er ansat direkte af bestyrelsen, kan påtage sig andre hverv.

Der gives med forslaget mulighed for, at den omfattede personkreds kan påtage sig hverv både som bestyrelsesmedlem og direktør i andre erhvervsvirksomheder.

Erhvervsvirksomhed skal forstås i overensstemmelse med hidtidig praksis, hvor erhvervsvirksomhed fortolkes meget vidt. Besiddelse af ikke-dominerende kapitalandele i kommanditselskaber, andelsselskaber, aktieselskaber m.v. er som udgangspunkt ikke nok til at statuere, at besidderen derigennem udøver erhvervsvirksomhed.

Det foreslås i *stk. 3*, at det er bestyrelsens opgave at tage stilling til, for hvilke personer der er en væsentlig risiko for sammenblanding af egne og aktieselskabets interesser, og som derfor er omfattet af bestemmelsens *stk. 2*. Typisk vil denne kreds være indskrænket til højt placerede, ledende medarbejdere med direkte forretningsmæssigt ansvar. Bestyrelsen skal sikre, at personer, der skal være omfattet af forbuddet, er vidende herom, herunder at overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt. Bestyrelsen kan vælge at fastsætte personkredsen baseret på funktioner i stedet for navne.

Det foreslås i *stk. 4*, at den i *stk. 1* og *2* nævnte virksomhed kun kan bestrides, hvis virksomheden eller selskaber, der indgår i koncern med denne, ikke har eller indgår eksponeringer mod den pågældende virksomhed eller selskaber, der er koncernforbundet hermed. Begrebet eksponering er defineret i § 5, *stk. 1*, nr. 16, i lov om finansiel virksomhed.

Kapitalandele er undtaget fra forbuddet. Virksomheden må således gerne have aktier eller kapitalandele i en anden virksomhed, selvom ledende medarbejdere deltager i driften eller lignende i den pågældende virksomhed. Baggrunden for denne undtagelse er, at det særligt i selskaber, hvor den pågældende virksomhed har kapitalandele, vil være relevant at sidde i bestyrelsen eller deltage i den daglige ledelse.

Selskaber, der indgår i koncern med virksomheden, eller hvor markedsoperatører, CCP'er, CSD'er eller udbydere af dataindberetningstjenester i fællesskab ejer mere end fire femtedele af kapitalandelene, er ligeledes undtaget fra forbuddet. Ledende medarbejdere kan således deltage i driften af de selskaber, som er koncernforbundet med virksomheden, eller hvor der er tale om koncernlignende forhold, samtidig med, at der kan være engagementer mellem virksomhederne. Derved understøttes de synergieffekter m.v., der opnås i koncernforbundne virksomheder.

Det foreslås i *stk. 5*, at bestyrelsens beslutninger om, hvilke hverv personer ansat af bestyrelsen kan påtage sig, skal indføres i bestyrelsens forhandlingsprotokol. Bestemmelsen er blot en tydeliggørelse af bestyrelsens pligt til at indføre beslutninger i forhandlingsprotokollen.

Det foreslås i *stk. 6*, at virksomheden en gang årligt skal offentliggøre oplysninger om de hverv, som bestyrelsen har godkendt i henhold til *stk. 1*. Bestemmelsen skal sikre åbenhed og gennemsigtighed for så vidt angår ledelsens andre hverv. Informationen skal offentliggøres, så den er let tilgængelig. Det kan eksempelvis ske på virksomhedens hjemmeside, i årsrapporten eller i en landsdækkende avis.

For at påse overholdelsen af forbuddet mod at have eksponeringer mod den pågældende virksomhed, jf. *stk. 4*, foreslås det i *stk. 6, 2. pkt.*, at den eksterne revision i revisionsprotokollatet vedrørende årsrapport skal afgive erklæring om, hvorvidt virksomheden har eksponeringer mod virksomheder omfattet af *stk. 1 og 2*. Af erklæringen skal fremgå, hvorvidt eksponeringen er omfattet af undtagelsesbestemmelsen i *stk. 4*.

Det foreslås i *stk. 7*, at Finanstilsynet i særlige tilfælde kan dispensere fra forbuddet mod, at virksomheden ud over kapitalandele har eksponeringer mod erhvervsvirksomheder omfattet af *stk. 1 og 2*. Dispensation kan alene gives i tilfælde, hvor det er åbenlyst, at der ikke kan opstå interessekonflikter. Eksempler herpå kan være en mindre handelsbeholdning af børsnoterede erhvervsobligationer.

Den foreslåede bestemmelse svarer med enkelte undtagelser til § 80 i lov om finansiel virksomhed.

#### *Til kapitel 14*

#### *Til § 69*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 10 i lov om værdipapirhandel m.v. om erhvervelse af kvalificerede ejerandele.

Bestemmelsen gennemfører artikel 11, *stk. 1, 1. afsnit* og artikel 12 i MiFID II.

Bestemmelsen indeholder regler om adgangen til at eje og kontrollere betydelige kapitalandele i en markedsoperatør eller udbyder af indberetningstjenester. Baggrunden for reglerne er, at ejerkredsen bag virksomhederne øver væsentlig indflydelse på virksomhedens drift. Fysiske eller juridiske personer, som myndighederne ikke har tilstrækkelig tillid til, skal forhindres i at eje en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester, fordi der er risiko for, at de ikke vil medvirke til at sikre en forsvarlig drift af virksomheden. Det er i den forbindelse underordnet, om virksomheden er optaget til handel på et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 1* at pålægge fysiske og juridiske personer, herunder fysiske og juridiske personer, der handler i forståelse med hinanden, en pligt til at ansøge om Finanstilsynets godkendelse forud for erhvervelse af en kvalificeret andel i en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester.

En kvalificeret andel er defineret i § 5, *stk. 3*, i lov om finansiel virksomhed, som en direkte eller indirekte besiddelse af mindst 10 pct. af kapitalen eller stemmerettighederne eller en andel, som giver mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på ledelsen af virksomheden. En kvalificeret

andel kan således også opnås, selvom grænsen på 10 pct. ikke overskrides. Det er tilstrækkeligt, at der kan udøves en betydelig indflydelse på ledelsen. Om det er tilfældet beror på en konkret vurdering. Afgørende er, om der ved erhvervelsen opnås kontrol. Dette kan f.eks. være tilfældet i virksomheder med en meget spredt ejerkreds.

Det fremgår endvidere af det foreslåede stk. 1, at også en indirekte erhvervelse skal godkendes. En indirekte erhvervelse kan forekomme ved en erhvervelse af en andel, der giver en kontrollerende person indflydelse i en juridisk person, der i forvejen ejer en kvalificeret andel i en markedsoperatør eller udbyder af indberetningstjenester. Hvis den indirekte erhvervelse omfatter selskaber i flere lande, skal myndighederne i hvert af disse lande underrettes.

Omfanget af den enkelte underretning (notifikation) kan afhænge af den enkelte virksomheds placering i kæden af selskaber. Indgår selskaber, der ikke er under tilsyn i et EU/EØS-land m.v., i kæden, skal vurderingen være mere detaljeret, end hvis alle selskaber i kæden er under et sådant tilsyn. Ved gentagne erhvervelser eller forøgelser af kvalificerede andele inden for kortere tid, kan Finanstilsynet beslutte at lægge oplysninger fremkommet ved den tidligere vurdering til grund for vurderingen af forøgelsen. En forudsætning herfor er, at der ikke er sket ændringer i den påtænkte erhververs forhold af betydning for vurderingen.

Det er ikke en betingelse, at der erhverves en samlet kvalificeret andel, for at der skal ske forudgående godkendelse. En mindre andel, der bringer erhververens samlede kapitalandel i en virksomhed over grænsen for kvalificerede andele eller en af de øvrige grænser, skal således også godkendes af Finanstilsynet.

Det præciseres i bestemmelsen, at reglerne også finder anvendelse på fysiske og juridiske personer, der handler i forståelse med hinanden. Enhver aftale, udtrykkelig eller stiltiende, mundtlig eller skriftlig, om at samarbejde om en eventuel erhvervelse, betragtes som at handle i forståelse med hinanden. Afgørende er således, om der er truffet beslutning om at handle samlet. Aktionæroverenskomster mv., hvoraf det fremgår, at parterne vil udøve deres stemmerettigheder samlet, kan indgå som et moment i vurderingen, men er ikke afgørende. Vurderingen, af om der er truffet beslutning om at handle i forståelse med hinanden foretages på tidspunktet for ansøgningen. I tilfælde, hvor flere fysiske eller juridiske personer handler samlet, skal vurderingen af den enkelte erhverver, jf. lovforslagets § 70, ske i forhold til den samlede erhvervelse.

Det fremgår af det foreslåede stk. 1, at der skal ske godkendelse ved erhvervelse af en kvalificeret andel, samt ved forøgelse af andelen der medfører, at denne vil overstige en grænse på henholdsvis 20 pct., 33 pct. eller 50 pct. af selskabskapitalen eller stemmerettighederne, eller medfører, at virksomheden bliver en dattervirksomhed. I medfør af det foreslåede stk. 9, får Finanstilsynet bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler for, hvad der skal medregnes, og hvordan det opgøres.

Den påtænkte erhverver skal på forhånd ansøge Finanstilsynet om godkendelse af erhvervelsen. Først når Finanstilsynets godkendelse foreligger, er den pågældende berettiget til at erhverve andelen. Hvis en erhverver har undladt at ansøge om forhåndsgodkendelse af en påtænkt erhvervelse, kan Finanstilsynet ophæve de stemmerettigheder, som er tilknyttet andelen, jf. lovforslagets § 73. Kapitalandelene tildeles igen fuld stemmeret, hvis Finanstilsynet kan godkende erhvervelsen.

Godkendelse skal altid ske forudgående. Eksisterende aktionærer skal ligeledes indsende ansøgning til Finanstilsynet, hvis der i forbindelse med kapitaludvidelser eller kapitalnedsættelser er sandsynlighed for, at de nævnte tærskler overskrides. Overskrides de nævnte tærskler, uden at erhververen er vidende herom, skal erhververen, når denne bliver bekendt med overskridelsen, underrette Finanstilsynet hurtigst muligt herom. Hvis en erhverver, der uvidende overskrider en af de nævnte tærskler, ønsker at afhænde andele, således at erhververen igen kommer under den overskredne tærskel, skal erhververen give meddelelse om dette, hvorefter Finanstilsynet fastsætter en frist for afhændelse af disse andele.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet skal bekræfte modtagelsen af ansøgningen, jf. *stk. 1*. På samme måde skal Finanstilsynet bekræfte modtagelsen af eventuelle supplerende oplysninger, jf. *stk. 4*. Bekræftelsen skal ske skriftligt og senest efter 2 hverdage regnet fra modtagelsen af ansøgningen. Finanstilsynets bekræftelse er alene en bekræftelse af, at Finanstilsynet har modtaget de foreskrevne dokumenter, henholdsvis supplerende oplysninger, jf. *stk. 4*, og ikke en bekræftelse af disses fuldstændighed. Finanstilsynet vil således anføre i bekræftelsen, hvis der mangler foreskrevne dokumenter. Selvom tilsynet bekræfter, at alle nødvendige dokumenter er indsendt, kan disse dog være ufuldstændige, eller der kan efterfølgende vise sig et behov for supplerende oplysninger. Finanstilsynet har udarbejdet en vejledning nr. 81 af 20. september 2010 om godkendelse af erhvervelse eller forøgelse af kvalificerede andele, hvoraf fremgår, hvilke dokumenter og oplysninger der skal medsendes en ansøgning.

Det foreslås i *stk. 3*, at bekræftelsen skal indeholde en orientering om den dato, hvor Finanstilsynets vurderingsperiode udløber. Hvor ansøgningen er ufuldstændig på grund af manglende dokumenter, og den påtænkte erhverver derfor anmodes om at fremsende de nævnte dokumenter, begynder fristen i *stk. 4* først at løbe fra modtagelsen af dokumenterne. Det vil i det tilfælde ikke være muligt at oplyse fristens udløbsdato ved bekræftelsen af modtagelsen af ansøgningen.

Det foreslås ligeledes i *stk. 3*, at fastsætte en tidsmæssig ramme for Finanstilsynets vurdering af erhvervelsen af en kvalificeret andel. Det følger heraf, at Finanstilsynet har 60 hverdage til at foretage vurderingen (vurderingsperioden). Fristen regnes fra datoen for den skriftlige bekræftelse af modtagelsen af ansøgningen, jf. *stk. 2*, og alle de dokumenter, som kræves vedlagt ansøgningen.

Det foreslås i *stk. 4*, at Finanstilsynet kan anmode om yderligere oplysninger, hvis det findes nødvendigt for vurderingen af ansøgningen. Det skal dog ske senest den 50. hverdag i vurderingsperioden. Efter det tidspunkt træffer Finanstilsynet afgørelse på det foreliggende grundlag. Anmodningen om yderligere oplysninger skal være skriftlig og skal præcisere, hvilke supplerende oplysninger, der er behov for.

Hvis Finanstilsynet anmoder om supplerende oplysninger, afbrydes vurderingsperioden, indtil tilsynet modtager svar. Det gælder dog kun første gang, der anmodes om supplerende oplysninger. Skulle det vise sig nødvendigt flere gange at anmode om supplerende oplysninger, afbrydes vurderingsperioden ikke ved de efterfølgende anmodninger. Afbrydelsen kan ikke overstige 20 hverdage.

Modtager Finanstilsynet ikke de supplerende oplysninger, træffes afgørelsen på det foreliggende grundlag. Afhængig af de manglende oplysningers karakter kan det føre til et afslag på grund af manglende oplysninger.

Det foreslås i *stk. 5*, at Finanstilsynet kan forlænge den i *stk. 4* nævnte afbrydelse af vurderingsperioden fra 20 til op til 30 hverdage. Det kan ske, når den påtænkte erhverver er en fysisk eller juridisk person, der er placeret eller er omfattet af lovgivning i et land uden for EU/EØS-lande m.v. Det samme gælder, hvor der er tale om en fysisk eller juridisk person, som ikke er meddelt tilladelse til at udøve den i §§ 7-11 eller § 308 i lov om finansiel virksomhed nævnte virksomhed, drift af et reguleret marked eller levering af dataindberetningstjenester i Danmark eller et andet EU/EØS-land m.v. Det drejer sig om pengeinstitutter, jf. § 7 i lov om finansiel virksomhed, realkreditinstitutter, jf. § 8 i lov om finansiel virksomhed, fondsmæglerselskaber, jf. § 9 i lov om finansiel virksomhed, investeringsforvaltningsselskaber, jf. § 10 i lov om finansiel virksomhed, forsikringsselskaber (skades-, livs- og captivegenforsikringsselskaber), jf. § 11 i lov om finansiel virksomhed, udstedere af elektroniske penge, jf. § 308 i lov om finansiel virksomhed samt regulerede markeder eller dataindberetningstjenester. Opremsningen omfatter både virksomheder med tilladelse i Danmark samt virksomheder med tilsvarende tilladelse i et EU/EØS-land m.v.

Det foreslås i *stk. 6*, at Finanstilsynet skriftligt skal begrunde og straks meddele den påtænkte erhverver beslutningen om et afslag på en ansøgning om godkendelse af en påtænkt erhvervelse. Meddelelsen af beslutningen om afslag skal ske inden for den samlede vurderingsperiode. Beslutningen anses for truffet, når Finanstilsynet har taget endeligt stilling til spørgsmålet. Er sagen af en karakter, der gør, at den skal forelægges Finanstilsynets bestyrelse, er der først truffet endelig beslutning, når bestyrelsen har truffet afgørelse.

Af artikel 12, *stk. 4*, i MiFID II fremgår, at den påtænkte erhverver skal modtage skriftlig meddelelse senest 2 arbejdsdage fra beslutningen. Det er i overensstemmelse med de almindelige forvaltningsretlige principper, hvorefter en part straks skal orienteres om afgørelsen rettet mod vedkommende.

Den påtænkte erhverver kan anmode Finanstilsynet om at offentliggøre begrundelsen for afslaget. Finanstilsynet vil herefter være forpligtet til at offentliggøre begrundelsen, dog inden for rammerne af lovgivningen i øvrigt. Det betyder, at Finanstilsynet ikke med en sådan anmodning kan offentliggøre fortrolige oplysninger om virksomheden, ligesom oplysninger modtaget fra tilsynsmyndigheder i andre lande kun kan offentliggøres med samtykke fra de pågældende myndigheder.

Er der tale om en afgørelse, der er truffet af Finanstilsynets bestyrelse, hvor den påtænkte erhverver er en juridisk person, skal der ske offentliggørelse af afgørelsen efter reglerne i lovforslagets § 289.

Det foreslås i *stk. 7*, at hvis Finanstilsynet ikke har givet afslag på godkendelsen af den påtænkte erhvervelse inden for vurderingsperioden, anses erhvervelsen for at være godkendt. Der foreslås dermed en sikkerhed for den påtænkte erhverver for, at Finanstilsynet afgørelse af en sag ikke tager længere tid end den fastsatte vurderingsperiode.

Det foreslås i *stk. 8*, at Finanstilsynet kan fastsætte en frist for gennemførelsen af erhvervelsen eller forøgelsen, hvis tilsynet vurderer, at den påtænkte erhvervelse kan godkendes. Den påtænkte erhverver vil dermed få en frist, inden for hvilken vedkommende skal erhverve den påtænkte kapitalandel. Overskrides denne periode, kan Finanstilsynet enten forlænge fristen efter anmodning herom eller kræve, at der indsendes en ny ansøgning og dermed foretages en ny vurdering i Finanstilsynet. Finanstilsynet kan ikke herudover fastsætte betingelser for erhvervelsen.

Finanstilsynet kan således ikke opstille betingelser om f.eks. ledelsens sammensætning eller nationalitet.

Det foreslås i *stk. 9*, at erhvervs- og vækstministeren får bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler om, hvornår en erhvervelse skal medregnes i opgørelsen af ejerandelen.

Der er fastsat regler om opgørelse af kvalificerede andele i bekendtgørelse nr. 277 af 3. marts 2009 om opgørelse af kvalificerede andele.

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 61 i lov om finansiel virksomhed.

#### *Til § 70*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 10 a i lov om værdipapirhandel m.v. om Finanstilsynets vurdering af en ansøgning om kvalificeret ejerandel.

Bestemmelsen gennemfører artikel 13 og artikel 46, stk. 3, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at regulere de kriterier, der kan inddrages ved vurderingen af en påtænkt erhvervelse.

Det foreslås i *stk. 1* at præcisere, hvad der kan lægges vægt på ved vurderingen af, om en påtænkt erhvervelse af en kvalificeret andel kan godkendes. Vurderingen skal sikre en fornuftig og forsvarlig forvaltning af den virksomhed, hvori der påtænkes erhvervet en kvalificeret andel. I MiFID II anvendes udtrykket sund og forsigtig, mens udtrykket fornuftig og forsvarlig anvendes i de gældende danske regler. Baggrunden for denne forskel er en redegørelse om Indgrebsmulighederne for betydende kapitalejere i finansielle virksomheder, som professor, dr.jur. Erik Werlauff, har udarbejdet på foranledning af Finanstilsynet. Redegørelsen er optrykt i Beretning om Finanstilsynets virksomhed i 1998. Ordlyden i de gældende danske regler foreslås videreført, idet denne vurderes at være bedst i overensstemmelse med intentionerne i direktivet.

Det fremgår endvidere af den foreslåede bestemmelse, at vurderingen skal foretages under hensyn til den påtænkte erhververs sandsynlige indflydelse på virksomheden. Det vil sige, at hvis den påtænkte erhverver ved erhvervelsen af den kvalificerede andel, eller ved forøgelsen af andelen til en af de højere pct.-grænser, vil få en kontrollerende indflydelse på en markedsoperatør eller udbyder af indberetningstjenester, skal Finanstilsynet tage hensyn hertil i forbindelse med sin vurdering. Herudover skal vurderingen af de enkelte kriterier også ses i forhold til den påtænkte erhvervelses finansielle soliditet.

Der foreslås fem kriterier, som skal inddrages ved Finanstilsynets vurdering af en ansøgning.

Der foreslås i *stk. 1, nr. 1*, et kriterie om den påtænkte erhververs omdømme. Kriteriet indebærer en fastlæggelse af, hvorvidt der hersker tvivl om den påtænkte erhververs integritet og faglige kompetence, og om denne tvivl er velbegrundet. En sådan tvivl kan f.eks. opstå som følge af tidligere erhvervsmæssig adfærd. Vurderingen af omdømmet er særlig relevant, hvis den påtænkte erhverver er en ikke-reguleret virksomhed, mens vurderingen er mindre indgående, hvis erhververen er meddelt tilladelse og underlagt tilsyn inden for et EU/EØS-land m.v. En eventuel tiltale eller verserende retssag mod den påtænkte erhverver kan indgå som et moment i vurderingen af den påtænkte erhververs omdømme, men er ikke i sig selv nødvendigvis nok til at begrunde et



afslag på ansøgningen. Vurderingen vil i høj grad svare til den vurdering, som foretages, når det undersøges, om et bestyrelsesmedlem eller en direktør i en markedsoperatør eller udbyder af indberetningstjenester opfylder kravene til egnethed og hæderlighed i medfør af §§ 105 og 246.

Der foreslås i *stk. 1, nr. 2*, et kriterie vedrørende omdømmet og erfaringen hos den eller de personer, der kommer til at lede en markedsoperatør eller udbyder af indberetningstjenester som følge af den påtænkte erhvervelse. Kriteriet er relevant, når den påtænkte erhvervelse er af en størrelse, hvor erhververen vil opnå kontrollerende indflydelse og kan udskifte ledelsen, og hvor erhververen rent faktisk har intention om at gøre dette.

Det er et krav i §§ 105 og 246, at direktører og bestyrelsesmedlemmer skal vurderes egnede og hæderlige for at varetage et sådant hverv. Med det pågældende kriterium vil Finanstilsynet foretage en vurdering af, om den foreslåede ledelse opfylder betingelserne om egnethed og hæderlighed. Hvis det ikke er tilfældet, kan Finanstilsynet afslå ansøgningen om godkendelse af den påtænkte erhvervelse. Kriteriet indebærer, at hvis den påtænkte erhverver efter erhvervelsen har intentioner om at ændre ledelsen, skal ansøgningen indeholde materiale til at foretage en egnetheds- og hæderlighedsvurdering af de påtænkte ledelsesmedlemmer.

Der foreslås i *stk. 1, nr. 3*, et kriterie vedrørende den påtænkte erhververs økonomiske forhold, især i lyset af den type forretninger, der forfølges eller påtænkes drevet hos markedsoperatøren eller udbyderen af dataindberetningstjenester, hvori erhvervelsen påtænkes. Kriteriet indeholder en vurdering af, om den påtænkte erhverver er økonomisk solid nok til at kunne erhverve den påtænkte andel uden at true virksomhedens fortsatte eksistens ved erhvervelsen eller inden for en overskuelig fremtid.

Der foreslås i *stk. 1, nr. 4*, et kriterie, hvorefter det skal vurderes, om markedsoperatøren eller udbyderen af dataindberetningstjenester fortsat kan overholde tilsynskravene i lovgivningen, navnlig om den koncern, som virksomheden eventuelt måtte komme til at indgå i, har en struktur, der gør det muligt at gennemføre et effektivt tilsyn og en effektiv udveksling af oplysninger mellem de kompetente myndigheder samt at fastslå, hvordan ansvaret skal fordeles mellem de kompetente myndigheder. Det er særligt relevant, hvor den påtænkte erhverver er under tilsyn i et land uden for et EU/EØS-land m.v. I det tilfælde skal der lægges vægt på, om der fortsat kan føres et effektivt tilsyn både med den del af koncernen, der er beliggende i et EU/EØS-land m.v., og den del af koncernen, der er beliggende uden for EU/EØS-lande m.v. I kravet om, at virksomheden fortsat skal kunne overholde tilsynskravene, ligger også, at virksomheden fortsat kan overholde de økonomiske krav, der stilles til virksomheden, uanset den påtænkte erhververs formål med erhvervelsen. Hvor det tredje kriterium således hovedsageligt går på erhververens forhold og økonomiske evne til at erhverve andelen, går det fjerde kriterium på virksomhedens forhold og evne til fortsat at overholde tilsynskravene.

Der foreslås i *stk. 1, nr. 5*, et kriterie vedrørende hvidvask af penge og terrorfinansiering. I vurderingen skal det således indgå, om der ved den påtænkte erhvervelse er grund til at formode at hvidvaskning af penge eller finansiering af terrorisme vil finde sted, eller at risikoen herfor øges. Er den påtænkte erhverver tidligere dømt for eller verserer der sager om sådanne forhold, vil det ofte henføres under kriteriet om den påtænkte erhververs omdømme (*stk. 1, nr. 1*). Kriteriet er tiltænkt som en opsamling i de tilfælde, hvor der, uanset at den påtænkte erhverver ikke er dømt for eller har verserende sager om sådanne forhold, alligevel er en grund til at formode – omstændighederne taget i betragtning – at erhvervelsen kan indebære sådanne aktiviteter.

Finanstilsynet har til brug for vurderingen af de enkelte kriterier brug for en række dokumenter og oplysninger. Omfanget af de nødvendige oplysninger skal stå i rimeligt forhold til og være afpasset efter karakteren af den påtænkte erhverver og den påtænkte erhvervelse. Finanstilsynet må ikke forlange oplysninger, som ikke er relevante for den tilsynsmæssige vurdering.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet kun må give afslag på en ansøgning, når der på baggrund af kriterierne er rimelig grund til at antage, at den påtænkte erhverver vil modvirke en forsvarlig og fornuftig forvaltning af virksomheden, jf. det foreslåede *stk. 1*. Derudover kan tilsynet afslå ansøgningen, hvis de afgivne oplysninger ikke er fyldestgørende. Den vurdering, som tilsynet foretager af en påtænkt erhvervelse, skal foretages på baggrund af alle de nævnte kriterier.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet ikke må vurdere erhvervelsen ud fra markedets økonomiske behov. Der kan således ikke i vurderingen inddrages overordnede økonomiske betragtninger og betragtninger om, hvad der er bedst for markedet.

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 61 i lov om finansiel virksomhed.

#### *Til § 71*

Den foreslåede bestemmelse i § 7 viderefører § 10 b i lov om værdipapirhandel m.v. om afhændelse af en kvalificeret ejerandel.

Bestemmelse gennemfører artikel 11, *stk. 1, 2. afsnit*, i MiFID II.

Det foreslås, at en besidder af en kvalificeret andel skal underrette Finanstilsynet skriftligt, hvis vedkommende påtænker at afhænde andelen. På samme måde skal der ske underretning, hvis vedkommende påtænker at reducere sin andel så meget, at afhændelsen bevirker, at grænsen på henholdsvis 20 pct., 33 pct. eller 50 pct. af stemmerettigheder eller kapitalandele ikke længere er nået, eller at virksomheden ophører med at være vedkommendes dattervirksomhed.

Der skal ske en forudgående underretning til Finanstilsynet med oplysning om størrelsen af den kapitalandel, der besiddes efter afhændelsen. Det er ikke et krav, at Finanstilsynet godkender afhændelsen. Bestemmelsen giver Finanstilsynet mulighed for at følge større ændringer i besiddelsen af kvalificerede andele i forbindelse med salg.

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 61 b i lov om finansiel virksomhed.

#### *Til § 72*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 10 c i lov om værdipapirhandel m.v. om pligten for virksomheder under tilsyn om at give besked om kvalificerede ejerandele.

Bestemmelsen gennemfører artikel 11, *stk. 3*, og artikel 46, *stk. 2*, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er, at Finanstilsynet får indblik i, hvem der ejer kvalificerede andele i virksomheder under tilsyn, ligesom Finanstilsynet kan kontrollere, om ansøgningspligten i lovforslagets § 70 og meddelelsespligten i lovforslagets § 71 er overholdt.

Det foreslås i *stk. 1*, at en markedsoperatør eller udbyder af dataindberetningstjenester, der får kendskab til overdragelser, som hæver eller sænker andelen i forhold til de grænser, der er angivet i lovforslagets § 69, stk. 1, og § 71, straks skal indberette forholdet til Finanstilsynet.

Det foreslås i *stk. 2*, at en markedsoperatør eller udbyder af indberetningstjenester skal give Finanstilsynet meddelelse senest ved udgangen af februar måned om navnene på de kapitalejere, som pr. 31. december det foregående år ejede en kvalificeret andel, samt størrelsen af disse andele. Indberetningen giver Finanstilsynet mulighed for at konstatere, om ansøgningspligten i henhold til lovforslagets § 69, stk. 1, og meddelelsespligten i henhold til lovforslagets § 70 er overholdt. Hvis der ikke er sket ændringer i forhold til det foregående års indberetning, er det tilstrækkeligt at give meddelelse herom.

Det foreslås i *stk. 3*, at markedsoperatøren eller udbyderen af en dataindberetningstjeneste skal offentliggøre identiteten på personer, der direkte eller indirekte besidder andele i virksomheden. Både kvalificerede som ikke-kvalificerede andele er omfattet af bestemmelsen. Baggrunden for kravet er, at der bør være offentlighed omkring de juridiske eller fysiske personer, der i kraft af deres besiddelse i virksomheden er i en position, hvor de har mulighed for at udøve betydelig indflydelse på ledelsen af det pågældende regulerede marked.

Offentliggørelsen skal omfatte den pågældende ejers navn samt – i tilfælde af besiddelse af en kvalificeret andel – størrelsen af den pågældende andel. Der stilles ikke krav til offentliggørelsesmetoden.

Bestemmelse svarer med enkelte undtagelser til § 61 c i lov om finansiel virksomhed.

#### *Til § 73*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 10 d i lov om værdpapirhandler m.v. om Finanstilsynets reaktionsmuligheder i relation til kvalificerede ejerandele.

Bestemmelsen gennemfører artikel 11, stk. 4, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet kan ophæve stemmeretten for kapitalandele i en markedsoperatør eller udbyder af dataindberetningstjenester eller påbyde virksomheden at følge bestemte retningslinjer, hvis ejerne modvirker en forsvarlig og fornuftig forvaltning af virksomheden. Et påbud om bestemte retningslinjer tilsigter på ny at etablere en forsigtig og sund udvikling. Ved forsvarlig og fornuftig forvaltning forstås forvaltning på det økonomiske område. Hvis den pågældende ejer eksempelvis i forbindelse med ejerskab eller deltagelse i ledelsen af andre virksomheder har vist sig uegnet til at drive virksomhed på en økonomisk forsvarlig måde, f.eks. hvis den pågældende er dømt for økonomisk kriminalitet, kan stemmeretten ophæves.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet kan ophæve stemmeretten for kapitalandele, hvis ejere ikke har overholdt forpligtelsen i lovforslagets § 69, stk. 1 til forudgående at underrette Finanstilsynet om erhvervelse eller udvidelse af kapitalandelen.

Hvis Finanstilsynet efterfølgende godkender den pågældende investering, tildeles kapitalandelen igen sin stemmeret. Beslutninger, der efter selskabsloven gyldigt er truffet i perioden, hvor indehaverne af kapitalandelene er frataget deres stemmeret, har fuld gyldighed også efter stemmerettens retablering.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet er forpligtet til at ophæve stemmeretten for kapitalandele, der er erhvervet trods Finanstilsynets afvisning af at godkende erhvervelsen. Ophævelse af stemmeretten udelukker ikke, at der samtidig anvendes andre muligheder for at bringe den ulovlige tilstand til ophør, dvs. påbud, sanktioner og tvangsmidler.

Det foreslås i *stk. 4*, at kapitalandelen ikke kan indgå i opgørelsen af den på en generalforsamling repræsenterede stemmeberettigede kapital, hvis Finanstilsynet har ophævet stemmeretten. Bestemmelsen skal medvirke til, at der kan træffes beslutninger i virksomheden, uanset at Finanstilsynet har ophævet stemmeretten af en betydelig del af selskabskapitalen. Andre rettigheder, der tilkommer en kapitalejer, f.eks. indløsningsret og retten til udbyttebetaling, bortfalder ikke ved Finanstilsynets ophævelse af stemmerettighederne.

Bestemmelsen svarer til § 62 i lov om finansiel virksomhed.

#### *Til kapitel 15*

##### *Til § 74*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 13 og § 96, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. om tavshedspligt.

Bestemmelsen skal fortolkes i overensstemmelse med § 117 i lov om finansiel virksomhed, som vedrører videregivelse af fortrolige oplysninger.

Formålet med bestemmelsen er at pålægge bestyrelsesmedlemmer, revisorer samt direktører og øvrige ansatte hos markedsoperatører og CCP'er tavshedspligt.

Der foreslås i *stk. 1* en hovedregel om, at bestyrelsesmedlemmer, revisorer samt direktører og øvrige ansatte hos markedsoperatører og clearingcentraler skal hemmeligholde fortrolige oplysninger, som de får kendskab til under udførelsen af deres hverv. Det bemærkes, at begrebet fortrolige oplysninger dækker alle oplysninger, som ikke er offentligt tilgængelige.

Bestemmelsen opregner de persongrupper, der er pålagt tavshedspligt. Det forhold, at alle disse persongrupper er omfattet af tavshedspligtsbestemmelsen, betyder ikke, at alle oplysninger frit kan udveksles mellem disse.

Af den foreslåede bestemmelse fremgår, at videregivelse eller udnyttelse kun kan ske, hvis dette anses for berettiget. Som typetilfælde, hvor videregivelse må anses for berettiget, kan nævnes videregivelse af oplysninger med kundens samtykke.

Videregivelse kan også være berettiget i en række andre tilfælde, hvor der ikke er givet samtykke fra kunden. Dels hvor der foreligger lovhjemmel, f.eks. skattekontrolloven, dels ved sædvane eller efter en konkret vurdering.

Det skal konkret vurderes, om videregivelse er nødvendig for, at virksomheden kan forfølge en berettiget interesse, og om hensynet til kunden ikke overstiger denne interesse. Der skal således foretages en konkret interesseafvejning, hvorefter virksomhedens interesse i videregivelsen skal overstige kundens berettigede forventning om, at dennes fortrolige oplysninger hemmeligholdes.

Det foreslås i *stk. 2* at pålægge modtageren af fortrolige oplysninger tavshedspligt. Bestemmelsen har betydning i de situationer, hvor modtageren af fortrolige oplysninger ikke i forvejen er pålagt tavshedspligt i medfør af den finansielle lovgivning. Ligesom for *stk. 1* kan videregivelse af fortrolige oplysninger kun ske, hvis videregivelsen er berettiget.

*Til § 75*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 12 b i lov om værdipapirhandel mv. om forbud mod spekulation.

Formålet med bestemmelsen er at hindre konflikter mellem interesser hos en markedsoperatør, CCP, CSD eller en udbyder af dataindberetningstjenester og egeninteressen hos en person, der er omfattet af spekulationsforbuddet. Forbuddet mod spekulation målrettes til den personkreds, hvor risikoen for sammenblanding af virksomhedens interesser med egne interesser er til stede, og hvor et forbud derfor er relevant.

Det foreslås i *stk. 1*, at den omfattede personkreds udgør personer, for hvilke der er størst risiko for sammenblanding af egne og virksomhedens interesser. Ved personer ansat af bestyrelsen forstås alene personer ansat af bestyrelsen i henhold til loven eller virksomhedens vedtægter, såsom direktøren eller den interne revisionschef. Reglerne omfatter således ikke personer, der ifølge kutyme eller lignende ansættes af bestyrelsen. For personer, der ikke er ansat direkte af bestyrelsen, skal der foretages en konkret vurdering af, om der for den pågældende er en væsentlig risiko for sammenblanding af den pågældendes egne og virksomhedens interesser. Forbuddet er således rettet mod den personkreds, hvor risikoen for sammenblanding af den finansielle virksomheds interesser med egen interesse er til stede, frem for at være titelorienteret.

Ved afgørelsen af, om en disposition er foretaget for egen regning, er det afgørende, om et eventuelt tab af den gennemførte disposition vil påvirke den pågældendes økonomi.

Det foreslås, at spekulationsforbuddet skal vedrøre såkaldte gearede investeringer i finansielle instrumenter, erhvervelse, udstedelse og handel med afledte finansielle instrumenter, salg af aktier inden for 6 måneder efter erhvervelsen og investering i valuta. Disse dispositioner indebærer den største risiko for spekulation.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at indføre et forbud mod at optage lån eller trække på allerede bevilgede kreditter, når de købte finansielle instrumenter stilles til sikkerhed for lånet eller kreditten, omfatter alene tilfælde, hvor de pågældende finansielle instrumenter ligger til sikkerhed for lånet. Det fremgår af lovforslagets § 4, hvad der forstås ved finansielle instrumenter.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at de omfattede personer ikke må erhverve, udstede eller handle med afledte finansielle instrumenter, medmindre formålet er risikoafdækning. Ved afledte finansielle instrumenter forstås futures og tilsvarende instrumenter, fremtidige renteaftaler (FRA'er), rente- og valutaswaps samt swaps på aktier og aktieindeks, råvareinstrumenter m.v., herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant, optioner på at erhverve eller afhænde finansielle instrumenter, der falder ind under lovens § 4, *stk. 1, nr. 1-9*, og optioner på aktie- og obligationsindeks, herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant.

Ved risikoafdækning forstås transaktioner, der mindsker risikoen ved udsving i værdien på de finansielle instrumenter, som personkredsen lovligt kan erhverve.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at indføre et forbud mod erhvervelse af kapitalandele med henblik på salg af disse tidligere end 6 måneder efter erhvervelsen. Forslaget betyder, at der ikke gælder en minimumsholdetid for andre finansielle instrumenter end kapitalandele. Ved kapitalandele forstås alle former for andele i andre virksomheders egenkapital. Andele i investeringsforeninger foreslås undtaget fra forbuddet mod at afhænde kapitalandele inden for 6 måneder efter erhvervelsen af disse.

Ved salg af kapitalandele i trangssituationer inden for 6 måneder efter erhvervelsen, anses kapitalandelene ikke for erhvervet med henblik på salg inden for 6 måneder efter erhvervelsen, jf. *stk. 1, nr. 3*. Ved trangssituationer forstås akut likviditetsbehov eller tab som følge af kursfald i forhold til kursen på anskaffelsestidspunktet. Kapitalandele, der er modtaget ved arv, gave, skifte af fællesbo, erstatning, godtgørelse og lignende anses ligeledes ikke for erhvervet med henblik på salg inden for 6 måneder efter erhvervelsen, jf. *stk. 1, nr. 3*.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at det tillades den omfattede personkreds at erhverve euro uden begrænsninger henset til fastkurspolitikken mellem danske kroner og euro.

Det foreslås i *stk. 2*, at indføre et forbud mod at erhverve aktier eller ejerandele i selskaber, der udøver spekulationsforretninger. Undtaget herfra er aktier i pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber samt andele i danske UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 141, *stk. 1, nr. 2 og 3*, i lov om investeringsforeninger m.v.

Det foreslås i *stk. 3*, at det er bestyrelsens opgave at tage stilling til, for hvilke personer der er en væsentlig risiko for sammenblanding af egne og virksomhedens interesser, og som derfor er omfattet af bestemmelsen i henhold til *stk. 1*. Typisk vil denne kreds være indskrænket til højtplacerede, ledende medarbejdere med direkte forretningsmæssigt ansvar. Bestyrelsen skal sikre, at de personer, der skal være omfattet af forbuddet, er vidende herom, herunder at overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt. Straffebestemmelsen i lovforslagets § 303 finder anvendelse fra det tidspunkt, hvor den pågældende har modtaget information herom. Bestyrelsen kan vælge at fastsætte personkredsen baseret på funktioner i stedet for baseret på navne.

Det foreslås i *stk. 4*, at det er bestyrelsen, der har ansvaret for at udarbejde retningslinjer for kontrol med overholdelse af forbuddene i *stk. 1 og 2, 1. pkt.*, om, at ansatte ikke må foretage spekulation. Retningslinjerne skal indeholde bestemmelser om indberetning af formuedispositioner, der kan bestå i indsendelse af konto- og depotudskrifter for en given periode. Retningslinjerne kan bestemme, at indberetningerne skal ske en eller flere gange om året, herunder på stikprøvevis basis, fra alle eller visse af de omfattede personer, så det via indberetningerne kan kontrolleres, om forbuddene i *stk. 1 og 2, 1. pkt.*, er overholdt. Den eksterne revision skal efter den foreslåede *stk. 5* en gang årligt gennemgå den finansielle virksomheds retningslinjer og kontrolprocedurer. I retningslinjerne kan det ligeledes eksempelvis bestemmes, at der kan fastlægges minimumsbeløb for de dispositioner, der kontrolleres.

Det er endvidere bestyrelsens ansvar at fastlægge de kontrolhandlinger, den finansielle virksomhed skal udføre vedrørende de modtagne indberetninger af formuedispositioner, således at disse under

hensyn til virksomhedens konkrete forhold sikrer, at der over en årrække føres kontrol med samtlige personer omfattet af regelsættet.

Kontrollen af indberetningerne kan eksempelvis forestås af bestyrelsen selv eller af et andet revisionsfirma end den finansielle virksomheds generalforsamlingsvalgte revisionsfirma eller af en advokat.

Det foreslås i *stk. 5*, at den eksterne revision efter almindelige revisionsmæssige principper årligt skal gennemgå retningslinjerne udarbejdet efter *stk. 4*, og i revisionsprotokollen oplyse, om de er betryggende og er blevet fulgt. Endvidere skal revisionen oplyse om, hvorvidt virksomhedens kontrolprocedurer har givet anledning til bemærkninger. Hvis dette er tilfældet, eller hvis den eksterne revision har formodning om, at forbuddene i *stk. 1 og 2, 1. pkt.*, er overtrådt, skal revisionen efter almindelige revisionsmæssige principper undersøge sin formodning nærmere. Bestyrelsen skal orienteres herom ved bemærkning i revisionsprotokollatet. Bestyrelsen har ligeledes pligt til at forholde sig til en bemærkning i revisionsprotokollatet om en formodet overtrædelse og kan herunder benytte den spørgeadgang, som *stk. 6* giver mulighed for.

Det foreslås i *stk. 6*, at bestyrelsen kan rette forespørgsel om den pågældende undersøgte persons konti og depoter i fremmede institutter som et led i den eksterne revisions undersøgelse af, om der er sket en overtrædelse af forbuddene i *stk. 1 og 2, 1. pkt.* For at sikre, at den eksterne revision får udleveret de anmodede oplysninger, foreslås det, at de spurgte institutter har pligt til at udlevere de ønskede oplysninger. Hvis bestyrelsen ikke efter den eksterne revisions ønske fremsætter en begæring til det kontoførende institut, må revisionen anføre i revisionsprotokollatet, at den ikke har haft adgang til oplysningerne, medmindre bestyrelsen på anden måde fremskaffer oplysninger, som medfører, at revisionen finder kontrolproceduren tilfredsstillende. Ved denne fordeling af pligterne for henholdsvis bestyrelsen og den eksterne revision sikres det, at den eksterne revisor kan overholde revisorlovens regler om uafhængighed.

Det foreslås i *stk. 7*, at den i *stk. 1* omfattede personkreds har mulighed for som en del af deres aflønning at modtage optioner, warrants m.v., der relaterer sig til aktier i virksomheden, de er ansat i, eller virksomheder, der er koncernforbundne hermed. Der er således mulighed for at optage lån til køb af medarbejderaktier og heraf afledte finansielle instrumenter. Differenceafregning i forbindelse med udnyttelsen af sådanne finansielle instrumenter vil ikke være i strid med spekulationsforbuddet.

Det foreslås i *stk. 8*, at forbuddet i *stk. 1, nr. 1*, ikke omfatter lån til køb af medarbejderaktier samt de i *stk. 7* nævnte instrumenter.

Det foreslås i *stk. 9*, at aktier erhvervet ved udnyttelse af finansielle instrumenter, der er erhvervet som led i aflønningen, efterfølgende kan sælges uden at iagttage 6-måneders-holdepligten i *stk. 1, nr. 3*. Efter gældende praksis er det tilladt at foretage differenceafregning i forbindelse med udnyttelsen af sådanne finansielle instrumenter. Ved differenceafregning forstås, at der i stedet for faktisk udnyttelse af eksempelvis optionen udbetales et beløb svarende til forskellen på den aftalte kurs og den faktiske kurs på udnyttelsestidspunktet. Udnyttelse af optionen til faktisk at anskaffe sig de berørte aktier og senere afhænde disse adskiller sig ikke væsentligt fra muligheden for at foretage differenceafregning. Det foreslås derfor at undtage afhændelse af aktier, der er erhvervet ved udnyttelse af de nævnte finansielle instrumenter, fra forbuddet i *stk. 1, nr. 3*.

Der foreslås i *stk. 10* et forbud mod, at en intern revisions- eller vicerevisionschef kan have økonomiske interesser i den virksomhed eller koncern, som de er ansat i. Det er ikke hensigtsmæssigt, hvis revisions- og vicerevisionschefer kan have sådanne økonomiske interesser, da det vil kunne påvirke den interne revisions- og vicerevisionschefs habilitet og uafhængighed i forhold til den daglige ledelse. Ved økonomiske interesser forstås f. eks. kapitalandele, efterstillet kapital m.v. og finansielle instrumenter afledt heraf.

Bestemmelsen svarer med enkelte undtagelser til § 77 i lov om finansiel virksomhed.

#### *Til kapitel 16*

##### *Til § 76*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 14, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. om indsendelse af revisionsprotokollat.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at Finanstilsynet får tilsendt relevante oplysninger i form af revisionsprotokollater.

Det foreslås, at for en markedsoperatør, en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP), en værdipapircentral (CSD) og en registreret betalingssystem skal revisors revisionsprotokollat vedrørende årsrapporten indsendes til Finanstilsynet samtidig med årsrapportens offentliggørelse. Det samme krav gælder for virksomheder med intern revision for så vidt angår den interne revisionschefs revisionsprotokollat vedrørende årsrapporten. Hermed kan Finanstilsynet inddrage revisors og eventuelt den interne revisions revisionsprotokollat i tilsynsarbejdet med virksomheden.

#### *Til kapitel 17*

##### *Til § 77*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 14, stk. 5 og 6, i lov om værdipapirhandel m.v. om koncerninterne transaktioner og er enslydende med den tilsvarende bestemmelse om koncerninterne transaktioner i § 181 i lov om finansiel virksomhed.

Bestemmelsen gennemfører artikel 8 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/78/EF af 27. oktober 1998 om supplerende tilsyn med forsikringsselskaber i en forsikringsgruppe og artikel 8 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/87/EF af 16. december 2002 om supplerende tilsyn med kreditinstitutter, forsikringsselskaber og investeringsselskaber i et finansielt konglomerat.

Det foreslås i *stk. 1*, at erhvervs- og vækstministeren får bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler for, hvilke krav der skal stilles til fastsættelsen af vilkårene for koncerninterne transaktioner samt til virksomhedens ledelse og revisor i forbindelse med disse transaktioner. Den tilsvarende gældende bemyndigelse i § 14, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. er anvendt til at udstede bekendtgørelse nr. 904 af 1. september 2004 om koncerninterne transaktioner (herefter bekendtgørelse om koncerninterne transaktioner).

I bekendtgørelse om koncerninterne transaktioner stilles der bl.a. krav om, at koncerninterne transaktioner skal indgås på skriftligt grundlag og på markedsbaserede vilkår. Herudover stilles der krav om, at virksomhederne skal have skriftlige retningslinjer og forretningsgange for



koncerninterne transaktioner godkendt af virksomhedens bestyrelse. Når en virksomhed indgår i en koncern, er der ved koncerninterne transaktioner risiko for, at der indirekte overføres midler mellem virksomhederne, hvis der fastsættes en pris eller vilkår, der ikke er markedsmæssige. Reglerne i bekendtgørelsen har til formål at reducere denne risiko og sikrer, at der kan foretages revision af transaktionerne og dokumentationen herfor. Bekendtgørelsen vil ikke blive materielt ændret som følge af denne lov.

Alle former for koncerninterne transaktioner er omfattet af bestemmelsen, herunder alle eksponeringer, såsom lån og garantier, køb og salg af aktiver samt aftaler om administration eller porteføljemanagement m.v.

Det foreslås i *stk. 2* som sanktion for manglende overholdelse af den foreslåede *stk. 1* og de regler, der er udstedt i medfør heraf, at transaktionen skal ophæves, og ydelserne tilbageleveres med forbehold for tredjemands eventuelle bedre stiftede rettigheder eller anden umulighed. Er der således eksempelvis tale om salg af et aktiv i strid med bekendtgørelse om koncerninterne transaktioner, og bliver aktivet af virksomhedens medkontrahent derefter videresolgt til en tredjemand, som efter dansk rets almindelige regler om ekstinktion af rettigheder har erhvervet ret til aktivet, kan tilbagelevering ikke finde sted.

Da der er tale om tilbagelevering, vil alene transaktioner vedrørende ydelser, der rent faktisk kan tilbageleveres, skulle ophæves i medfør af bestemmelsen. Kan ydelserne ikke tilbageleveres, vil virksomheden eventuelt kunne få et økonomisk tab erstattet efter dansk rets almindelig erstatningsregler.

Består ydelsen i, at virksomheden skal stille sikkerhed, skal en sådan sikkerhedsstillelse ophøre, medmindre sikkerhedsstillelsen er afgivet over for en medkontrahent i begrundet god tro.

En ophævelse af en koncernintern transaktion vil også skulle finde sted i tilfælde, hvor virksomhedens medkontrahent ikke har vilje eller evne til at udligne forskellen mellem markedsbaserede vilkår og den koncerninterne transaktions vilkår. Som eksempel kan nævnes en virksomheds salg af en fast ejendom til en koncernforbunden virksomhed til en pris, der ligger under markedsværdien.

Udgangspunktet for Finanstilsynets vurdering af, om en transaktion er indgået i strid med reglerne i bekendtgørelse om koncerninterne transaktioner, vil være den erklæring, virksomhedens revisorer afgiver herom i revisionsprotokollatet vedrørende årsregnskabet.

#### *Til § 78*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 12, *stk. 2*, og § 15 a i lov om værdipapirhandel m.v. om outsourcing.

Det foreslås i *stk. 1*, at en markedsoperatør eller udbyder af dataindberetningstjenester ikke uden Finanstilsynets godkendelse må indgå aftaler om outsourcing. En aftale om outsourcing skal vurderes efter regler herom, der er fastsat i en bekendtgørelse med hjemmel i det foreslåede *stk. 2*.

Det foreslås i *stk. 2*, at erhvervs- og vækstministeren får bemyndigelse til at fastsætte nærmere angivne regler om outsourcing i en bekendtgørelse. I henhold til den gældende § 15 a, *stk. 1*, i lov om værdipapirhandel m.v. har ministeren i bekendtgørelse nr. 1304 af 25. november 2010 om

outsourcing af væsentligste aktivitetsområder (herefter outsourcingbekendtgørelsen) fastsat nærmere regler om outsourcingvirksomhedens ansvar, kontrol, underretning, outsourcingvirksomhedens krav til videreoutsourcing, interne retningslinjer, og hvilke krav outsourcingvirksomheden kan kræve, at leverandøren til enhver tid skal opfylde over for outsourcingvirksomheden.

Det er hensigten, at den foreslåede bemyndigelse, skal anvendes til at videreføre reglerne i outsourcingbekendtgørelsen. Som følge af, at bemyndigelsen til udstedelse af bekendtgørelsen videreføres i dette lovforslag, er det ikke hensigten at bekendtgørelsen bortfalder. Bekendtgørelsen suppleres af en vejledning om outsourcing.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet kan træffe afgørelse om, at outsourcingvirksomheden skal bringe en aktivitet om outsourcing til ophør inden for en af Finanstilsynet nærmere fastsat frist. Dette kan komme på tale både i tilfælde, hvor outsourcingkontrakten ikke lever op til kravene i bekendtgørelsen, og hvor det konstateres, at kontraktens parter ikke efterlever kravene i bekendtgørelsen om outsourcing. Inden Finanstilsynet træffer en sådan afgørelse, skal Finanstilsynet give outsourcingvirksomheden mulighed for at få forholdene bragt på plads, medmindre outsourcingvirksomheden gentagne gange har overtrådt kravene, eller hvis Finanstilsynet skønner, at en udsættelse af afgørelsen er formålsløs. Ved fastsættelsen af fristen skal der tages hensyn til de alvorlige følgevirkninger, der kan være ved, at outsourcingvirksomheden i utide skal bringe outsourcingaktiviteten til ophør. Der kan efter omstændighederne tages hensyn til den tid, det tager virksomheden at kontrahere til anden side. Afgørende er, at aktiviteten bliver bragt til ophør, og det er således overladt til virksomheden selv at afgøre, om den i samme forbindelse vil opsiges eller ophæves kontrakten med leverandøren.

#### *Til kapitel 18*

#### *Til § 79*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 11 a, stk. 1-4, i lov om værdipapirhandel m.v. om oprettelse af en ordning, hvortil ansatte kan indberette overtrædelser eller potentielle overtrædelser af denne lov, regler udstedt i medfør af loven og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder som Finanstilsynet fører tilsyn med.

Bestemmelsen gennemfører artikel 32, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen og artikel 73, stk. 1, i MIFID II, der stiller krav om, at de kompetente myndigheder skal indføre effektive ordninger, som fremmer indberetninger af mulige overtrædelser.

Artikel 32, stk. 2, i markedsmisbrugsforordningen og artikel 73, stk. 2, MIFID II, stiller en række indholdsmæssige krav til disse mekanismer, bl.a. krav til særlige procedurer for modtagelse af sådanne indberetninger (whistleblowerordninger) og passende beskyttelse af identiteten af de personer (whistleblowere), som indberetter overtrædelser.

Det foreslås i *stk. 1*, at en markedsoperatør, en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP) en værdipapircentral (CSD) og et registreret betalingssystem skal have en whistleblowerordning, hvor deres ansatte via en særlig, uafhængig og selvstændig kanal kan indberette overtrædelser eller potentielle overtrædelser af kapitalmarkedsloven, regler udstedt i medfør af loven og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder

som Finanstilsynet fører tilsyn med, jf. lovforslagets § 262, begået af virksomheden, herunder dennes ansatte og medlemmer af bestyrelsen.

Kravet, om at der skal være en særlig kanal, skal forstås således, at kanalen skal være godkendt af Datatilsynet og være oprettet med det formål, at ansatte som minimum skal kunne indberette overtrædelser eller potentielle overtrædelser.

At kanalen tillige skal være uafhængig og selvstændig betyder, at der skal etableres en selvstændig funktion, der er uafhængig af den daglige ledelse, og hvor indberetning kan ske uden om de normale procedurer. Det kan f.eks. være direkte til den afdeling eller ansatte, som behandler indberetningerne. Det vil eksempelvis kunne være en compliance-ansvarlig eller en anden funktion, der er uafhængig af den daglige ledelse, herunder den ansattes foresatte.

At der kan indberettes overtrædelser eller potentielle overtrædelser betyder, at der kan indberettes alvorlige såvel som mindre alvorlige forseelser. Der kan ligeledes indberettes overtrædelser, som ikke er af afgørende betydning for koncernen eller virksomheden som helhed. Det kan f.eks. være tilfælde, som alene kan medføre et påbud eller en påtale fra Finanstilsynet. Muligheden for indberetning af mindre alvorlige forseelser udgør en fravigelse af Datatilsynets almindelige praksis på området. For love, som både Finanstilsynet og andre myndigheder fører tilsyn med, omfattes den eller de bestemmelse(r), som andre myndigheder fører tilsyn med, ikke af lovforslaget.

Virksomhederne skal allerede nu følge persondataloven samt Datatilsynets retningslinjer og praksis på området for etablering af sådanne whistleblowerordninger. Bortset fra den ovenfor beskrevne fravigelse af Datatilsynets praksis, om hvilke forhold der kan indberettes, tilsigter lovforslaget ikke en ændring af den eksisterende regulering på persondataområdet. På tilsvarende måde hører tilladelse til behandling af personoplysninger i forbindelse med virksomheders whistleblowerordninger samt tilsyn hermed fortsat under Datatilsynets kompetence.

Ordningen efter det foreslåede stk. 1 skal være indrettet således, at indberetninger om en virksomheds overtrædelse eller potentielle overtrædelse skal kunne foretages anonymt.

At indberetninger skal kunne foretages anonymt indebærer, at den, der indberetter en overtrædelse, kan gøre det fuldstændigt anonymt. Det kan f.eks. ske via en løsning på virksomhedens intranet, hvor der kan indsendes indberetninger uden angivelse af navn, uden mulighed for sporing af computerens IP-adresse og lignende. Indberetningerne bør som udgangspunkt alene være tilgængelige for den afdeling eller ansatte, som behandler indberetningerne. Det vil eksempelvis kunne være den compliance-ansvarlige.

Anonyme henvendelser til en whistleblowerordning kan svække mulighederne for at bevise, at der er sket forskelsbehandling som følge af indberetningen, jf. lovforslagets § 9, da kravet om anonymitet medfører, at virksomheden i tilfælde af anonyme indberetninger ikke ved, hvem der har foretaget indberetningen. Det er imidlertid vigtigt at sikre, at de ansatte, der anvender ordningen, kan være fuldstændig anonyme, idet det kan være svært for en ansat at beslutte at indberette en overtrædelse til virksomheden, hvis det ikke kan ske anonymt. En ansat kan eksempelvis være bange for at miste sit arbejde, imens andre ansatte kan føle, at de har handlet illoyalt over for en kollega eller over for virksomheden.

En overtrædelse eller en potentiel overtrædelse begået af virksomheden, herunder af ansatte eller medlemmer af bestyrelsen i virksomheden omfatter enhver overtrædelse eller potentiel overtrædelse af virksomhedens forpligtelser, også selvom denne ikke kan henføres til en enkelt person, men eksempelvis skyldes en grundlæggende systemfejl i virksomheden. Der vil tillige kunne blive indberettet overtrædelser, der skyldes en undladelse. Hvis en virksomhed har valgt at outsource en del af de forpligtelser, der påhviler den, til en ekstern virksomhed, kan de ansatte i virksomheden også indberette manglende efterlevelse af forpligtelserne, som sker hos det eksterne selskab, til virksomhedens whistleblowerordning. Ansatte hos det eksterne selskab vil kunne indberette overtrædelser til Finanstilsynet.

En virksomhed kan outsource en whistleblowerordning til en ekstern leverandør. En virksomhed kan imidlertid ikke fraskrive sig sine forpligtelser efter lovgivningen, og en virksomhed, der benytter sig af outsourcing, er således fortsat ansvarlige for, at ordningen lever op til lovgivningens krav.

Et selskab, som varetager, administrerer eller på anden måde håndterer en ordning på vegne af en markedsoperatør, en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP) en værdipapircentral (CSD) og et registreret betalingssystem, skal være opmærksomme på anden særlovgivning, der kan være til hinder herfor. Selskaber, der varetager, administrerer eller på anden måde håndterer en ordning på vegne af virksomheder omfattet af en markedsoperatør, en udbyder af dataindberetningstjenester, en central modpart (CCP) en værdipapircentral (CSD) og et registreret betalingssystem, skal endvidere også være opmærksom på eventuelle lovbestemte oplysningsforpligtelser, som virksomhederne er underlagt efter f.eks. hvidvaskloven m.v., idet denne bestemmelse ikke fritager virksomheden herfor.

Ansattes, herunder direktionens, indberetning til whistleblowerordningen vil ikke være i strid med forbuddet i artikel 14 i markedsmisbrugsforordningen imod uretmæssig videregivelse af intern viden. Det gælder tillige i tilfælde, hvor ordningen er outsourcet til en ekstern leverandør.

Det foreslås i *stk. 2*, at en virksomhed kan opfylde kravet om en whistleblowerordning i *stk. 1* gennem en kollektiv overenskomst. I praksis betyder det, at arbejdsmarkedets parter efter aftale med virksomheden har mulighed for at etablere en ordning i f.eks. et fagforbund, hvortil ansatte i virksomheden kan indberette overtrædelser. En whistleblowerordning, der baserer sig på en aftale mellem de forhandlingsberettigede parter, skal leve op til kravene i *stk. 1* som beskrevet ovenfor. Gennem en kollektiv overenskomst skal forstås i overensstemmelse artikel 152, artikel 154, *stk. 1*, og artikel 155, *stk. 1*, i Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsområde samt artikel 28 i den Europæiske Unions Charter om grundlæggende rettigheder.

Den foreslåede bestemmelse regulerer ikke, om informationerne skal videregives til Finanstilsynet. Pligten til at videregive informationerne kan følge af anden særlovgivning, jf. eksempelvis hvidvaskloven.

I det omfang selskaber omfattet af *stk. 1*, kun beskæftiger 5 ansatte eller færre, findes det ikke at være proportionalt at kræve, at selskaberne skal etablere en whistleblowerordning. Den politiske aftale af 10. oktober 2013 mellem Socialdemokraterne, Radikale Venstre, Socialistisk Folkeparti, Venstre, Dansk Folkeparti, Liberal Alliance og Det Konservative Folkeparti om regulering af systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI) samt krav til banker og realkreditinstitutter om mere og bedre kapital og højere likviditet (Bankpakke VI) om regulering af systemisk vigtige finansielle institutter (SIFI) samt krav til alle banker og realkreditinstitutter om mere og bedre kapital og højere

likviditet fastsætter en bagatelgrænse for 5 ansatte eller derunder. Det foreslås derfor i *stk. 3, 1. pkt.*, at bestemmelsens stk. 1 alene finder anvendelse for selskaber, som beskæftiger flere end 5 ansatte. For at sikre, at virksomhederne har den fornødne tid til at etablere ordningen ved overskridelser af grænsen på 5 ansatte, foreslås det i *stk. 3, 2. pkt.*, at ordningen nævnt stk. 1 og 2 skal være etableret senest 3 mdr. efter, at virksomheden har ansat den sjette ansatte.

Det foreslås endvidere i *stk. 4*, at Finanstilsynet i særlige tilfælde, hvor Finanstilsynet vurderer, at det vil være formålsløst, at der oprettes en ordning, skal kunne dispensere fra kravet i det foreslåede § 75 a, stk. 1. Dispensation kan alene gives, hvor der foreligger særlige forhold som tilsiger, at det ikke vil være hensigtsmæssigt at stille krav om etablering af en whistleblowerordning. Eksempler herpå kan være, hvis overskridelsen af grænsen på 5 ansatte er midlertidig, eller hvis virksomheden er under afvikling. Den foreslåede bestemmelse regulerer ikke, hvorvidt informationerne skal videregives til Finanstilsynet. Pligten til at videregive informationerne kan følge af anden særlovgivning, jf. eksempelvis hvidvaskloven. En virksomhed eller et direktionsmedlem kan ikke iagttage sin forpligtelse efter § 74 ved indberetning til virksomhedens whistleblowerordning.

Endelig foreslås det i *stk. 5*, at der indføres krav om, at arbejdsgivere der udfører tilsynsbelagt virksomhed skal indføre passende interne procedurer, således deres ansatte kan indberette mulige overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen. 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 den foreslåede bagatelgrænse i *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 markedsmisbrugsforordningen skete til den interne ordning. Er der derimod tale om en mindre virksomhed kan der være tale om 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 den foreslåede § 9. Der henvises til bemærkningerne herom.

#### *Til kapitel 19*

#### *Til § 80*

Den foreslåede bestemmelse er en nyaffattelse af § 8 b, stk. 1, og § 20, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 34, stk. 6, og stk. 7, 1. afsnit, 1. pkt., og artikel 53, stk. 6, 1. og 2. afsnit, 1. pkt., i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at der stilles ordninger til rådighed for medlemmer og brugere, der ønsker fjernadgang til markedspladser i andre EU/EØS-lande m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller OHF i et andet EU/EØS-land m.v., har ret til at give fjernmedlemmer, eller -brugere her i landet adgang til det

regulerede marked, MHF'en eller OHF'en. Da kravet om bestemmelsens gennemførelse følger af MiFID II, bør markedsoperatører og operatører af MHF'er og OHF'er her i landet, have en tilsvarende ret til i andre EU/EØS-lande m.v., at stille ordninger til rådighed for fjernadgang. Bestemmelsen gennemfører artikel 34, stk. 6, og artikel 53, stk. 6, 1. afsnit, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2*, at en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller OHF her i landet, skal meddele Finanstilsynet, hvilke EU/EØS-lande m.v., som operatøren har til hensigt at stille ordninger, der muliggør fjernadgang, til rådighed i. Finanstilsynet skal efter artikel 34, stk. 7, 1. afsnit, 2. pkt., og artikel 53, stk. 6, 2. afsnit, 2. pkt., senest 1 måned efter modtagelsen af meddelelsen videregive disse oplysninger til den kompetente myndighed i det pågældende EU/EØS-værtsland m.v. Er der tale om en markedsoperatør eller en operatør af en MHF, skal Finanstilsynet endvidere efter anmodning jf. artikel 34, stk. 7, 2. afsnit, og artikel 53, stk. 6, 3. afsnit, meddele den kompetente myndighed i det pågældende EU/EØS-værtsland m.v., identiteten på de etablerede medlemmer af det regulerede marked eller MHF'en, der har hjemland i Danmark. Hvor en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, har hjemland i et andet EU/EØS-land m.v., gælder en tilsvarende underretningsforpligtelse for deres kompetente hjemlandsmyndighed. Der foreslås ikke en tilsvarende underretningspligt i tilfælde af, at en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller OHF her i landet, vil give fjernadgang til markedet for investeringsselskaber og kreditinstitutter fra tredjelande. Baggrunden herfor er, at Finanstilsynet allerede vil have godkendt det pågældende investeringsselskabs eller kreditinstituts medlemskab af det regulerede marked, MHF'en eller OHF'en.

#### *Til § 81*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 8 b, stk. 2 og 3, i lov om værdipapirhandel m.v. om en udenlandsk markedsoperatørs mulighed for drift af markedspladser med de ændringer, der følger af MiFID II, herunder indførelsen af en ny markedspladsform. Bestemmelsen er udtryk for en særlig dansk regel.

Investeringselskaber og kreditinstitutter, der er meddelt tilladelse til at drive en MHF eller en OHF i et EU/EØS-land m.v., er omfattet af en særlig passport-ordning i artikel 6, stk. 3, i MiFID II, der giver tilladelsen gyldighed i alle EU/EØS-lande m.v. Det betyder, at investeringsselskaber og kreditinstitutter, der er meddelt tilladelse til at drive en MHF eller en OHF i et andet EU/EØS land m.v., kan drive virksomhed i Danmark uden særskilt dansk tilladelse.

MiFID II indeholder ikke en tilsvarende passport-ordning for markedsoperatører. Det betyder som udgangspunkt, at markedsoperatører, der er meddelt tilladelse til at drive et reguleret marked, en MHF eller en OHF i et andet EU/EØS-land m.v., ikke kan drive tilsvarende virksomhed i Danmark uden en særskilt dansk tilladelse. Det er dog muligt at indføre særlige regler, der giver markedsoperatører fra andre EU/EØS-lande m.v. adgang til at operere i Danmark på grundlag af en tilladelse fra deres hjemlandsmyndighed. I forbindelse med dette lovforslag er det blevet overvejet at indføre en sådan national regel. Uden en direktivbestemt passport-ordning svarende til den, der gælder for investeringsselskaber og kreditinstitutter, vurderes indførelse af en sådan regel at være til skade for danske markedsoperatører, der ikke kan være sikre på at nyde en tilsvarende adgang til at operere i andre EU/EØS-lande m.v. på grundlag af en dansk tilladelse.

En tilladelse fra et andet EU/EØS-land m.v. giver ikke automatisk en udenlandsk operatør ret til at drive et reguleret marked, en MHF eller OHF her i landet. Der skal gives en særskilt dansk tilladelse, hvor kravene i nærværende lov skal være opfyldt. Det foreslås i *stk. 1* at en udenlandsk

markedsoperatør, der har tilladelse til at drive et reguleret marked i et andet EU/EØS-land m.v., kan opnå tilladelse til at drive et reguleret marked, en MHF eller en OHF her i landet.

Tilladelse er betinget af, at operatøren har tilladelse og er under tilsyn i hjemlandet efter reglerne i afsnit III i MiFID II, således som de er gennemført i hjemlandets lovgivning, og opfylder betingelserne i lovforslagets § 101, stk. 2, med de nødvendige tilpasninger. Et eksempel på sådan en tilpasning kunne være, at kravet i lovforslagets § 101, stk. 2, nr. 1, om, at virksomheden skal drives i et aktieselskab, der er registeret i Erhvervsstyrelsen fraviges, således at hvis operatøren er stiftet som et selskab, der svarer til et aktieselskab og registeret hos en offentlig myndighed i hjemlandet, vil kravet efter omstændighederne anses for opfyldt.

Kravene til Finanstilsynet i lovforslagets § 101, stk. 4, finder anvendelse på behandlingen af ansøgningen om tilladelse. Hvis Finanstilsynet afslår en ansøgning om tilladelse, skal dette begrundes og meddeles ansøgeren senest 6 måneder efter ansøgningens modtagelse. Hvis ansøgningen var ufuldstændig er det dog senest 6 måneder efter, at ansøgeren har fremsendt de oplysninger, der er nødvendige for at træffe afgørelsen. Der skal under alle omstændigheder træffes afgørelse senest 12 måneder efter Finanstilsynet har modtaget ansøgningen. Hvis Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse har truffet afgørelse, kan selskabet indbringe sagen for domstolene.

Det foreslås i *stk. 2*, at når en udenlandsk operatør er meddelt tilladelse efter *stk. 1*, finder denne lov anvendelse på den udenlandske operatør og dennes aktiviteter her i landet. Det betyder, at den udenlandske operatør skal overholde reglerne for den relevante markedsplads i henhold til denne lov. Desuden finder lovforslagets kapitel 50 og afsnit XV anvendelse på operatøren og dens virksomhed her i landet. Tilsynet vil efter omstændighederne ske i samarbejde med tilsynsmyndigheden i operatørens hjemland.

#### *Til § 82*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med enkelte sproglige tilpasninger § 19 i lov om værdipapirhandel m.v. om regler for medlemskab af et reguleret marked.

Bestemmelsen gennemfører artikel 37, stk. 2 og artikel 53, stk. 1-2, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at regulere medlemskab af et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 1* at stille krav til de regler om adgang til det regulerede marked, som skal fastsættes af operatøren. Reglerne skal være klare og ikke-diskriminerende. Reglerne for markedet skal nærmere angive forpligtelser for medlemmerne, der måtte opstå som følge af nr. 1-5. Bestemmelsen gennemfører artikel 53, stk. 1-2, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2* at stille krav om, at markedsoperatøren ikke må tvinge sine medlemmer til at afvikle handler via clearing- og afviklingssystemer, der er valgt af operatøren. Operatøren skal dog kun acceptere clearing og afvikling gennem andre systemer, hvis dette kan ske effektivt og økonomisk. Endvidere skal Finanstilsynet være enig i, at de tekniske betingelser for, at de finansielle markeder fortsat kan fungere gnidningsløst og ordentligt ved anvendelsen af disse systemer, er til stede. *Stk. 2* indebærer ikke en kontraheringspligt for et afviklingssystem, som et

medlem af et reguleret marked måtte ønske at benytte. Bestemmelsen gennemfører artikel 37, stk. 2, i MiFID II.

I medfør af forslagetets stk. 1 skal en markedsoperatør have regler om adgang til det regulerede marked. Det foreslås i *stk. 3* at disse regler samt ændringer heri skal anmeldes til Finanstilsynet.

*Til § 83*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med enkelte sproglige tilpasninger § 42 a i lov om værdipapirhandel m.v. om adgang til en MHF.

Bestemmelsen gennemfører artikel 19, stk. 2, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre fondsmæglerselskaber, investeringsselskaber, kreditinstitutter og personer fra andre EU/EØS-lande m.v. lige vilkår for adgang til en MHF her i landet.

Den foreslåede bestemmelse indebærer, at de regler, som en operatør af en MHF, fastsætter for adgangen til handelsfaciliteten, skal opfylde de krav, der svarer til reglerne for, hvilke personer der kan optages som medlemmer på et reguleret marked, jf. bemærkningerne til lovforslagets § 117.

*Til § 84*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Når der bortses fra forvaltere af alternative investeringsfonde, viderefører bestemmelsen med sproglige tilpasninger § 54, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. om adgangen til at cleare og afvikle transaktioner på vegne af tredjemand.

Bestemmelsen gennemfører artikel 37, stk. 1, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at afgrænse, hvem der har adgang til at cleare og afvikle transaktioner på vegne af tredjemand.

Det foreslås i *nr. 1*, at fondsmæglerselskaber har adgang til clearing og afvikling for sig selv og deres kunder.

Det foreslås i *nr. 2*, at kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i et andet EU/EØS-land m.v., har adgang til clearing og afvikling for sig selv og deres kunder, selv om det pågældende kreditinstitut eller investeringsselskab ikke udøver handel gennem en filial eller yder tjenesteydelser her i landet. Bestemmelsen er f.eks. nødvendig, hvis en fransk bank, der ikke i øvrigt har aktiviteter i Danmark, skal kunne tilbyde sin danske kunde at opbevare danske finansielle instrumenter i et individuelt depot i en dansk CSD. Uden nærværende bestemmelse ville den franske bank enten være tvunget til at åbne en filial eller notificere grænseoverskridende tjenesteydelser for at kunne tilbyde sin kunde et individuelt depot.

Det foreslås i *nr. 3*, at Moderniseringsstyrelsen får adgang til at cleare og afvikle på vegne af tredjemand.

Det foreslås i *nr. 4*, at Danmarks Nationalbank får adgang til at cleare og afvikle på vegne af tredjemand.



Det foreslås i *nr. 5*, at centralbanker fra andre EU/EØS-lande m.v. får adgang til at afvikle transaktioner på vegne af tredjemand. Formålet er at smidiggøre sikkerhedsstillelse og realisation af sikkerhed i forbindelse med centralbankernes långivning på grundlag af danske finansielle instrumenter.

Det foreslås i *nr. 6*, at investeringsforvaltningsselskaber har adgang til clearing og afvikling for sig selv og deres kunder på samme vilkår som fondsmæglerselskaber. For den nærmere definition af et investeringsforvaltningsselskab henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 5.

Det foreslås i *nr. 7*, at forvaltere af alternative investeringsfonde har adgang til clearing og afvikling for sig selv og deres kunder på samme vilkår som fondsmæglerselskaber. For den nærmere definition af forvaltere af alternative investeringsfonde henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 6.

*Til afsnit VII*

*Til kapitel 20*

*Til § 85*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen afgrænser anvendelsesområdet for de regler i lovforslagets, der omhandler markedspladser.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 1, i MiFID II.

I modsætning til lov om værdipapirhandel m.v., hvor anvendelsesområdet defineres med afsæt i den virksomhed, der udøves, foreslås det nu at definere anvendelsesområdet for lovforslagets regler om markedspladser med afsæt i de aktører, der udøver den pågældende virksomhed. Hensigten er at skabe overensstemmelse mellem lovforslaget og MiFID II, hvor anvendelsesområdet ligeledes er fastsat med afsæt i de aktører, der driver den pågældende virksomhed. Den foreslåede ændring er alene af teknisk karakter.

Bestemmelsen fastslår, at forslagens afsnit VII, VIII og IX finder anvendelse på markedsoperatører og operatører af MHF'er og OHF'er. Forslaget indebærer, at et reguleret marked, en MHF eller en OHF skal drives på grundlag af en tilladelse fra Finanstilsynet givet efter denne lov eller for så vidt angår MHF'er og OHF'er på grundlag af en tilladelse givet efter lov om finansiell virksomhed. Endvidere indebærer forslaget, at markedsoperatører og operatører af MHF'er og OHF'er vil blive underlagt Finanstilsynets løbende tilsyn. Med tilføjelsen af operatører af OHF'er udvides anvendelsesområdet i § 1, stk. 3, i den gældende lov om værdipapirhandel m.v., der i dag alene omfatter drift af regulerede markeder og MHF'er.

*Til § 86*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen indeholder den centrale begrebsterminologi, der anvendes i forslagens afsnit VII, VIII og IX.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 25, 38, 46-49, 55, 58, 60 og 61, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 1* at definere et likvidt marked som et marked for et finansielt instrument eller en klasse af finansielle instrumenter, hvor der løbende er parate og villige købere og sælgere. Ved vurderingen af, om definitionen af et likvidt marked er opfyldt, skal der lægges vægt på kriterierne i litra a-c.

Det foreslås i *nr. 1, litra a*, at inddrage den gennemsnitlige transaktionshyppighed og transaktionsstørrelse målt over en række forskellige markedsforhold i vurderingen. De forskellige markedsforhold, der skal indgå i vurderingen, udvælges under hensyn til arten og livscyklussen af produkterne inden for den pågældende klasse af finansielle instrumenter.

Det foreslås i *nr. 1, litra b*, at inddrage antallet og typen af markedsdeltagere i vurderingen, herunder forholdet mellem markedsdeltagere og handlede instrumenter for et givent produkt.

Det foreslås i *nr. 1, litra c*, at inddrage den gennemsnitlige størrelse af spreads i vurderingen, når disse foreligger. Ved et spread forstås forskellen på købs- og salgskursen på et finansielt instrument (også kaldet bid-offer-spreadet).

Kriterierne i litra a-c er kumulative, hvilket dog ikke er til hinder for, at lade et marked være omfattet af definitionen baseret på ét af kriterierne i litra a-c's væsentlighed, selvom de øvrige kriterier taler imod at lade markedet være omfattet af definitionen. Vurderingen skal foretages under hensyn til de specifikke markedsstrukturer, der gælder for det pågældende finansielle instrument eller den pågældende klasse af finansielle instrumenter. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 25, i MiFID II.

Artikel 2, stk. 1, nr. 17, litra a og b, i MiFIR indeholder en selvstændig definition af et likvidt marked i relation til artikel 4, 5 og 14, om førhandelsgennemsigtighed for aktier og aktielignende finansielle instrumenter og i relation til artikel 9, 11 og 18 om førhandelsgennemsigtighed for ikke-aktielignende finansielle instrumenter i MiFIR. Definitionen af et likvidt marked i dette lovforslag er kun relevant for lovforslagets § 147.

Det foreslås i *nr. 2* at definere en ejermatchningshandel, som en transaktion, der opfylder betingelserne i forslaget's litra a-c. Betingelserne i litra a-c tager sigte på at bevare formidlerens neutralitet i forbindelse med udførelse af kundeordrer mod vedkommendes egenbeholdning og sikre, at formidleren ikke tilsidesætter sine forpligtelser over for de kunder, der bringes sammen, i tilfælde, hvor der er mulighed for at opnå en fortjeneste på deres bekostning.

Det foreslås i *nr. 2, litra a*, at betinge en ejermatchningshandel af, at der er tale om en handel, hvor formidleren er indtrådt i en transaktion mellem køber og sælger på en sådan måde, at transaktionen ikke udsættes for markedsrisiko under gennemførelsen.

Det foreslås i *nr. 2, litra b*, at betinge en ejermatchningshandel af, at de to sider at transaktionen gennemføres samtidigt.

Det foreslås i *nr. 2, litra c*, som en yderligere betingelse, at transaktionen indgås til en pris, hvormed formidleren ikke har anden fortjeneste eller andet tab end den provision, det gebyr eller det vederlag, som på forhånd er oplyst.

Betingelserne i litra a-c er kumulative. Det vil sige, at alle tre betingelser skal være opfyldt, før en handel anses for at være en ejermatchningshandel. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 38, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 3* at definere en exchange-traded fund (ETF) som en fond, der mindst handles én enhed af eller en aktieklasser af i løbet af en dag på mindst én markedsplads og med mindst én prisstillere. Prisstilleren skal træffe de foranstaltninger, der er nødvendige for at sikre, at prisen på de enheder eller aktier i fonden, der handles på markedspladsen, ikke afviger markant fra disses nettoaktivværdi og i givet fald fra disses vejledende nettoaktivværdi. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 46, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 4* at definere certifikater i overensstemmelse med definitionen i artikel 2, stk. 1, nr. 27, i MiFIR. I MiFIR defineres certifikater som omsættelige værdipapirer, der kan omsættes på kapitalmarkedet, og som i tilfælde af udstederens tilbagebetaling af investeringer, er rangordnet over aktier, men under usikrede gældsinstrumenter og andre lignende instrumenter. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 47, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 5* at definere strukturerede finansielle produkter i overensstemmelse med definitionen i artikel 2, stk. 1, nr. 28, i MiFIR. Her defineres strukturerede finansielle produkter som omsættelige værdipapirer, der oprettes til at sikre og overføre kreditrisikoen i forbindelse med en pulje af finansielle aktiver, og som giver indehaveren af de omsættelige værdipapirer ret til at modtage regelmæssige betalinger, som afhænger af udviklingen i de underliggende aktiver. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 48, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 6* at definere derivater i overensstemmelse med artikel 2, stk. 1, nr. 29, i MiFIR. Her defineres derivater som de finansielle instrumenter, der er defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 44, litra c, i MiFID II, og som er omhandlet i direktivets bilag I, afsnit C, nr. 4-10. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 49, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 7* at definere et hjemland for et reguleret marked som det EU/EØS-land m.v., hvor det regulerede marked har sit registrerede hjemsted, eller, hvis der ifølge dette EU/EØS-land m.v. nationale lovgivning ikke findes noget registreret hjemsted, det EU/EØS-land m.v., hvor det regulerede markeds hovedkontor er beliggende. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 55, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 8* at definere et engrosenergiprodukt i overensstemmelse med artikel 2, nr. 4, i REMIT. Efter REMIT omfatter engrosenergiprodukter kontrakter om levering af elektricitet eller naturgas i et EU/EØS-land m.v., derivater vedrørende elektricitet eller naturgas produceret, handlet eller leveret i et EU/EØS-land m.v., kontrakter vedrørende transport af elektricitet eller naturgas i et EU/EØS-land m.v. og derivater vedrørende transport af elektricitet eller naturgas i et EU/EØS-land m.v., uanset hvor og hvordan de handles. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 58, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 9* at definere en statslig udsteder, som en fra den i litra a-f nævnte persongruppe, der udsteder gældsinstrumenter. Persongruppen i litra a-f omfatter Unionen, EU/EØS-lande m.v. i form af offentlige myndigheder, et agentur eller et SPV-selskab, medlemmer af en forbundsstat i et EU/EØS-land m.v., SPV-selskaber for flere EU/EØS-lande m.v., en international finansiell institution oprettet af to eller flere EU/EØS-lande m.v., som har til formål at mobilisere kapital og

stille finansielt bistand til rådighed for de af dens medlemmer, der er ramt eller truet af alvorlige finansieringsproblemer, og Den Europæiske Investeringsbank. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 60, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 10* at definere statslig gæld som et gældsinstrument, der er udstedt af en statslig udsteder. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 61, i MiFID II. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, der nærmere præcisere definitionen af statslig gæld.

*Til § 87*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Med bestemmelsen bliver al drift af multilaterale handelssystemer bragt inden for lovens rammer, og der indføres begrænsninger for, hvilke finansielle instrumenter, der kan handles over en OHF.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 7, 1. led, og artikel 4, stk. 1, nr. 23, 3. led, i MiFID II.

Formålet er at sikre, at al organiseret handel udføres på regulerede markedspladser. Baggrunden for bestemmelsen er, at der i kølvandet på gennemførelsen af MiFID I opstod en række former for organiseret handel, der ikke var omfattet af direktivets anvendelsesområde, og som følge heraf var undtaget fra direktivets investorbekyttelsesregler og regler om gennemsigtighed.

Det foreslås i *stk. 1*, at alle multilaterale systemer for finansielle instrumenter skal drives i overensstemmelse med reglerne i kapitel 20-22 om markedspladser, kapitel 23-26 om regulerede markeder og kapitel 27-33 om MHF'er og OHF'er.

I lovforslagets § 3, stk. 1, nr. 1, defineres et multilateralt system som ethvert system eller enhver facilitet, hvor forskellige tredjemænds købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter kan interagere i systemet. Et system efter lovforslagets § 3, stk. 1, nr. 1, omfatter såvel egentlige tekniske systemer til matchning af kundeordrer, som forvaltning af handelsprotokoller og prisstillelssystemer. Om den nærmere definition af multilaterale systemer henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 3, stk. 1, nr. 1.

Bestemmelsen indebærer, at enhver person, der ønsker at drive et multilateralt system, skal drive systemet i form af et reguleret marked, en MHF eller en OHF på grundlag af en tilladelse fra Finanstilsynet og er underlagt en passende regulering, der sikrer en høj kvalitet i udførelsen af investortransaktioner. Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 7, 1. led, i MiFID II.

En OHF udgør i forhold til gældende ret en ny kategori af markedsplads. Begrebet OHF indføres som supplement til de eksisterende typer af markedspladser i erkendelse af, at MiFID I ikke i tilstrækkelig grad regulerede alle handelssystemer. I lovforslagets § 3, stk. 1, nr. 4, defineres en OHF bredt således, at den omfatter ethvert multilateralt system, der ikke er et reguleret marked eller en MHF.

Det foreslås i *stk. 2*, at en OHF kun må benyttes til handel med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og visse derivater. Bestemmelsen forhindrer således en OHF i at blive benyttet til organiseret handel med aktier og aktielignende instrumenter. Formålet er at forhindre, at OHF'er specialiseret i sekundær handel indenfor de mest likvide aktier tiltrækker risikovillig kapital fra store udenlandske investorer udenom de regulerede markeder og MHF'er,

hvilket vil skade yngre små og mellemstore virksomheders mulighed for at indhente kapital gennem kapitalmarkederne. Organiseret handel med aktier og aktielignende instrumenter over en markedsplads er som følge heraf begrænset til regulerede markeder og MHF'er. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 23, i MiFID II.

### *Til kapitel 22*

#### *Til § 88*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen definerer lovforslagets kapitel 22's centrale begreber.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 7, og nr. 39-41, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 1* at definere algoritmisk handel som handel med finansielle instrumenter, foretaget af en computer ud fra forprogrammerede instrukser (såkaldte algoritmer) med begrænset eller ingen menneskelig medvirken ved fastsættelse af forskellige ordreparametre. Ved ordreparametre forstås eksempelvis opdeling af en stor ordre (parent order) i en række mindre ordrer (child orders), eller beslutning om opdatering af en ordre, der er baseret på markedsudviklingen. Det foreslås, at systemer, der udelukkende anvendes til at sende, behandle eller bekræfte ordrer, ikke skal omfattes af definitionen på algoritmisk handel. Herved afgrænses algoritmisk handel fra handler gennemført via en banks online handelssystem, som ved hjælp af en webbaseret løsning giver bankens kunder mulighed for at foretage handler uden medvirken af bankens personale. Det præciseres tillige, at anvendelse af algoritmer i den efterfølgende behandling af en udført transaktion ikke skal betragtes som algoritmisk handel i lovens forstand. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 39, i MiFID II.

Der foreslås i *nr. 2* en række kendetegn af teknisk natur for algoritmiske højfrekvenshandelsteknikker, der skal medvirke til at adskille algoritmiske højfrekvenshandelsteknikker fra andre algoritmiske handelsteknikker. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 40, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 2, litra a*, at en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik kendetegnes ved en infrastruktur, der forkorter latensperioden, hvormed menes tidsrummet fra en meddelelse, eksempelvis en ordre, udgår fra en handelsplads, og indtil der er sendt en ny meddelelse (opdateret ordre) retur. En sådan infrastruktur skal mindst omfatte samhusning, proximity hosting eller hurtig direkte elektronisk adgang. Ved samhusning (co-location) forstås leje af plads i et lokale i umiddelbar fysisk nærhed af den relevante markedsplads matchingmaskine med henblik på opsætning af it-udstyr ejet af fondsmæglerselskabet. Ved proximity hosting forstås leje af plads i et lokale hos en tredjemand, der er beliggende i umiddelbar fysisk nærhed af den relevante markedsplads matchingmaskine med henblik på opsætning af it-udstyr ejet af fondsmæglerselskabet.

Det foreslås i *nr. 2, litra b*, at en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik kendetegnes ved et system, der kan foretage ordrer uden menneskelig medvirken.

Det foreslås i *nr. 2, litra c*, at en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik kendetegnes ved en høj andel af intradagmeddelelser. Disse skal udgøres af ordrer, prisstillelser eller annulleringer. Den nærmere

fastsættelse af, hvad der udgør en høj andel af intradagmeddelelser, skal ifølge betragtning 61 i præambelen til MiFID II, foretages under hensyn til identiteten af den egentlige ejer bag aktiviteten og observationsperiodens længde.

Handlen med finansielle instrumenter undergår en stigende digitalisering, hvor det er blevet almindeligt blandt fondsmæglerselskaber og pengeinstitutter m.v. at benytte sig af infrastrukturer, der kan minimere latensperioden og systemer, der kan foretage handler uden menneskelig medvirken. Flere af de kendetegn, der er opregnet i litra a-c, vil derfor uden nærmere præcisering hyppigt indgå i andre former for algoritmiske handelsteknikker. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, der nærmere præciserer, hvornår en algoritmisk handelsteknik falder ind under definitionen af algoritmiske højfrekvenshandelsteknikker. Den delegerede retsakt vil danne grundlag for praksis for vurderingen af, om en algoritmisk handelsteknik skal anses som en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik.

Det foreslås i *nr. 3* at definere direkte elektronisk adgang som en ordning, hvor et medlem af et reguleret marked eller en MHF eller en kunde hos en OHF giver en person ret til at anvende medlemmets, eller kundens handelskode til at sende ordrer direkte til markedspladsen. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, der nærmere præciserer, at web-baserede handelsadgange, hvor en bankkundes ordrer sendes til markedspladsen gennem vedkommendes bankforbindelse, ikke skal betragtes som direkte elektronisk adgang, da kriteriet om direkte adgang ikke er opfyldt.

Flere danske banker tilbyder i dag deres private og professionelle kunder netbanksløsninger til handel med finansielle instrumenter. Handlen foregår ved, at kunden sender besked til banken om sit handelsønske, hvorefter ordren bliver tjekket og valideret i bankens systemer, inden den sendes videre ud i markedet. På linje med ESMA's tekniske anbefalinger til EU-Kommissionen anses sådanne netbanksløsninger ikke for omfattet af definitionen af direkte elektronisk adgang, idet kunden ikke har adgang til at sende ordrer direkte til markedspladsen, og kriteriet om direkte adgang derfor ikke er opfyldt. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 41, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 3, litra a*, at definere en direkte markedsadgang (DMA) som en ordning om direkte elektronisk adgang, hvor et medlem af et reguleret marked eller en MHF eller en kunde hos en OHF giver en person ret til at anvende medlemmets eller kundes infrastruktur eller stiller en opkobling til afgivelse af ordrer til rådighed for personen.

Det foreslås i *nr. 3, litra b*, at definere en sponsoreret adgang (SA) som enhver anden ordning om direkte elektronisk adgang end de ordninger, der falder ind under de i litra a nævnte DMA ordninger.

Det foreslås i *nr. 4*, at definere en prisstiller som en person, der på de finansielle markeder fremstiller sig som værende villig til på et kontinuerligt grundlag og for egen regning at købe og sælge finansielle instrumenter over sin egenbeholdning til priser, som personen selv fastsætter. Den aktivitet, som en prisstiller efter definitionen foretager, skal ifølge betragtning 60 i præambelen til MiFID II læses uafhængigt af definitionen af prisstillelsesstrategier i shortsellingforordningen. Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 7, i MiFID II.

#### *Til § 89*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen stiller krav til systemfleksibilitet.

Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 1, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte krav til de handelssystemer, som en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, anvender.

Det følger af artikel 17 i Kommissionens forordning (EF) nr. 1287/2006 af 10. august 2006 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 10. august 2006 for så vidt angår registreringsforpligtelser for investeringsselskaber, indberetning af transaktioner, markeds gennemsigthed, optagelse af finansielle instrumenter til handel samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (gennemførelsesforordningen til MiFID I), at der sondres mellem tre standardtyper af handelssystemer bestående af løbende auktionsordrebogssystemer, periodiske auktionsordrebogssystemer og prisdrevne systemer. Et hybridssystem betegner et handelssystem, der indeholder elementer fra flere af de nævnte standardssystemer.

Det foreslås i *nr. 1*, at en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at markedspladsens handelssystemer er fleksible.

Det foreslås i *nr. 2*, at en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at markedspladsens handelssystemer har tilstrækkelig kapacitet til at håndtere perioder med spidsbelastninger med hensyn til ordrer og meddelelser.

Planer om udvidelse af et handelssystems kapacitet skal straks rapporteres til Finanstilsynet. Markedspladsernes elektroniske handelssystemer skal have tilstrækkelig kapacitet til at klare de mængder af meddelelser, der med rimelighed kan forudses, og bør være skalerbare, så kapaciteten kan øges for at klare et voksende meddelelsesflow samt nødsituationer, der kan true en tilfredsstillende drift.

Hvis en markedsplads outsorcer den it-mæssige drift, skal outsourcing aftalen tage tilstrækkelig højde for den nødvendige kapacitet og skalerbarhed.

Det foreslås i *nr. 3*, at markedspladserne skal have en kapacitet, der sikrer, at markedspladsernes handelssystemer er i stand til at sikre korrekt handel, selv i perioder med alvorlig markedsstress.

Det foreslås i *nr. 4*, at en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, skal have systemer, procedurer og ordninger, der sikrer, at markedspladsens handelssystemer er fuldt ud gennemprøvede. Det krav indebærer, at markedspladserne i forbindelse med implementering af nye handelssystemer eller opdateringer skal følge klart beskrevne udviklings- og afprøvningsmetoder. Brugen af disse metoder skal som minimum sikre, at driften af markedspladsens handelssystem er forenelig med forpligtelser i henhold til national eller international lovgivning. Herudover skal markedspladsens testmetoder sikre, at handelssystemets indbyggede compliance- og risikostyringskontrol fungerer korrekt – også under stressede markedsforhold.

Det foreslås i *nr. 5*, at en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, skal have driftsstabilitetsordninger, der sikrer, at markedets tjenester kan opretholdes i tilfælde af, at markedspladsens handelssystemer svigter. De nævnte ordninger bør som minimum omfatte procedurer for, hvordan ordningerne skal forvaltes og udvikles, dække et tilstrækkeligt antal mulige scenarier i forbindelse med driften af markedspladsens handelssystem, sikre backup af kritiske data

og indeholde procedurer for drift af det elektroniske handelssystem fra en backup site. Ordningerne skal endvidere sikre medarbejdernes løbende uddannelse i ordningerne, et løbende program for afprøvning, evaluering og revision af ordningerne samt opdatering af ordningerne på baggrund af den løbende afprøvning og evaluering af dem.

Artikel 48, stk. 12, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere den forpligtelse, som en operatør af en markedsplads, har til at sikre, at markedspladsens handelssystemer er fleksible og har en tilstrækkelig kapacitet. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

#### *Til § 90*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen fastsætter krav til prisstillelsesordninger.

Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 2 og 3, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte krav vedrørende prisstillelse på en markedsplads.

Det foreslås i *stk. 1* at fastsætte krav om prisstillelsesordninger og skriftlige aftaler til dokumentation heraf. Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 2, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF skal have indgået en skriftlig aftale med ethvert fondsmæglerselskab, der forfølger en prisstillelsesstrategi på den relevante markedsplads.

Efter lovforslagets § 168 anses et fondsmæglerselskab for at forfølge en prisstillelsesstrategi, hvis den strategi som vedkommende anvender ved udførelse af handler for egen regning, indebærer, at fondsmæglerselskabet afgiver bindende og samtidige tovejsprisstillelser af sammenlignelig størrelse og til konkurrencedygtige priser for et eller flere finansielle instrumenter på en eller flere forskellige markedspladser med henblik på at sikre, at det samlede marked regelmæssige og løbende tilføres likviditet. Om den nærmere definition af en prisstillelsesstrategi henvises til bemærkninger til lovforslagets § 168.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at operatøren, der driver en markedsplads skal råde over en prisstillelsesordning, hvorefter et tilstrækkeligt antal fondsmæglerselskaber er forpligtede til at afgive bindende prisstillelse til konkurrencedygtige priser.

Prisstillelsesordningen har til formål at sikre, at markedspladsen tilføres likviditet på et regelmæssigt og forudsigeligt grundlag. En prisstillelsesordning er dog kun påkrævet, hvis beskaffenheden og omfanget af handlen på markedspladsen tilsiger det. Artikel 48, stk. 12, litra f, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastsætte betingelser for, hvornår krav om tilstedeværelse af en prisstillelsesordning ikke er hensigtsmæssig henset til arten og omfanget af handlen på det pågældende marked, herunder om markedspladsen giver mulighed for eller tillader algoritmisk handel via sine systemer. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *stk. 2* at opliste de vilkår, som en skriftlig aftale mellem en markedsplads og et fondsmæglerselskab om prisstillelse mindst skal indeholde. Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 3, litra a og b, i MiFID II.



Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at fondsmæglerselskabets forpligtelser i forbindelse med frembringelse af likviditet og andre forpligtelser i forbindelse med prisstillelesesordningen skal fremgå af den skriftlige aftale. Artikel 48, stk. 12, litra f, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastsætte minimumsforpligtelser for prisstillelse, når der udformes en prisstillelesesordning.

ESMA skal forelægge dets udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at eventuelle incitammenter, herunder rabatter eller andre rettigheder, som fondsmæglerselskabet er blevet tilskrevet som led i prisstillelesesordningen, skal fremgå af den skriftlige aftale.

Artikel 48, stk. 12, litra f, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at sikre, at prisstillelesesordninger er retfærdige og ikke-diskriminerende. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *stk. 3*, at operatøren, der driver markedspladsen, løbende skal overvåge og sikre, at de fondsmæglerselskaber, der er indgået en aftale om prisstillelse med, opfylder kravene fastsat i aftalen. Der bør endvidere i handelspladsens regelsæt eller i aftalen indgå bestemmelser om betaling af bod eller anden form for sanktion i tilfælde af, at prisstilleren ikke opfylder sine forpligtelser i henhold til aftalen. Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 3, 2. afsnit, 1. pkt., i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 4*, at operatøren, der driver markedspladsen, skal informere Finanstilsynet om indholdet af indgåede prisstillelesesaftaler. Denne information kan ske enten løbende eller ved en indsendelse af markedspladsens standardaftale med oplysning om, hvilke fondsmæglerselskaber der er indgået aftale. Finanstilsynet skal informeres om opdateringer af standardaftalen samt have oplysninger om indgåelse af nye aftaler og ophævelse af eksisterende aftaler. Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 3, 2. afsnit, 2. pkt., i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 5*, at en markedsoperatør eller en operatør af en markedsplads, efter anmodning skal sende Finanstilsynet alle de oplysninger, der er nødvendige for at gøre Finanstilsynet i stand til at vurdere, om operatøren opfylder sine forpligtelser efter bestemmelsen. Bestemmelsen supplerer Finanstilsynets almindelige tilsynsmuligheder som nævnt i lovforslagets kapitel 50. Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 3, 2. afsnit, 3. pkt., i MiFID II.

#### *Til § 91*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler før-handelskontrol.

Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 4, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at undgå eller begrænse omfanget af forstyrrelser i markedet.

Bestemmelsen fastslår, at en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF skal have systemer, procedurer og ordninger, der automatisk afviser ordrer, der overskrider forud fastsatte lofter for mængde og pris, eller som er klart fejlagtige. Eksempler på sådanne foranstaltninger er såkaldte handelsafbrydere, som standser handlen i forbindelse med væsentlige udsving i prisen.

*Til § 92*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler volatility guards.

Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 5, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fastlægge mulighederne, som en markedsoperatør eller en operatør af en markedsplads, har, for at suspendere eller begrænse handlen i et finansielt instrument som følge af væsentlige prisudsving.

Det foreslås i *stk. 1*, at en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, midlertidigt kan suspendere eller begrænse handlen inden for et finansielt instrument, der handles på den pågældende markedsplads eller et relateret marked, hvis der i en kort periode er observeret væsentlige prisudsving i det pågældende finansielle instrument. Et væsentligt prisudsving kan eksempelvis være et udsving af en sådan art og omfang, at det er nødvendigt at stoppe handlen i et finansielt instrument for at opretholde et velfungerende marked. Det sås eksempelvis i forbindelse med, at den schweiziske centralbank fjernede kursloftet på schweizerfranc i januar 2015, hvorefter schweizerfrancen steg drastisk indenfor få minutter.

I ekstraordinære tilfælde skal operatøren, der driver markedspladsen, tillige kunne annullere, ændre eller korrigere transaktioner foretaget på markedspladsen. En markedsplads beslutning om enten at annullere, ændre eller korrigere transaktioner eller ikke at foretage et sådant tiltag kan ikke indbringes for Finanstilsynet.

Det foreslås i *stk. 2* at stille krav til de parametre, som operatøren, der driver markedspladsen, lægger til grund for at suspendere handlen. Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 5, 1. afsnit, 2. pkt., i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at de anvendte parametre skal være afstemte under hensyn til likviditeten i de forskellige aktivklasser og aktivunderklasser, markedsmodellens beskaffenhed og typer af brugere. Ved fastsættelse af parametre baseret på størrelsen af observerede prisudsving, bør operatøren tage i betragtning, at de prisudsving, der typisk forekommer i en illikvid aktivklasse, som udgangspunkt vil være større end de prisudsving, der typisk forekommer i en likvid aktivklasse. Operatøren bør endvidere tage i betragtning, at parametre for suspension af handlen er særligt relevante i forbindelse med handelssystemer baseret på løbende matchning af ordrer.

Det foreslås i *nr. 2*, at de anvendte parametre skal være tilstrækkelige til at undgå betydelige forstyrrelser i den normale handelsafvikling. Usikkerhed om en usteders økonomiske stilling bør tillægges stor vægt i sådanne overvejelser.

Det foreslås i *stk. 3* at stille krav om, at en markedsoperatør eller en operatør af en markedsplads, skal indberette oplysninger om de parametre, som operatøren lægger til grund for suspension af handlen, og væsentlige ændringer af disse parametre til Finanstilsynet. Operatøren skal indberette oplysningerne på en konsekvent måde og i en sammenlignelig form. Efter artikel 48, stk. 5, 2. afsnit, 1. pkt., 2. led, i MiFID II skal Finanstilsynet videregive disse indberetninger til ESMA. Endvidere bør disse parametre være tilgængelige for handelspladsens medlemmer. Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 5, 2. afsnit, 1. pkt., 1. led, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 4*, at en markedsoperatør eller en operatør af en markedsplads, der er væsentlig for likviditeten i et finansielt instrument, skal have systemer og procedurer, der sikrer, at kompetente myndigheder i andre EU/EØS-lande m.v. underrettes om en suspension, som operatøren foretager i det pågældende finansielle instrument.

Bestemmelsen har til formål at gøre det muligt at koordinere en markedsomspændende reaktion og give kompetente myndigheder i andre EU/EØS-lande m.v. mulighed for at træffe afgørelse om, hvorvidt handlen med det pågældende finansielle instrument også skal suspenderes på markeder inden for deres jurisdiktion, indtil handlen på det oprindelige marked genoptages.

Artikel 48, stk. 12, litra e, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere afgørelsen af, hvornår et reguleret marked er væsentligt for likviditeten i et finansielt instrument. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Underretninger til kompetente myndigheder i andre EU/EØS-lande m.v. skal gøre det muligt at koordinere en markedsomspændende reaktion og give de underrettede myndigheder mulighed for at træffe afgørelse om hensigtsmæssigheden i at suspendere handlen på andre markedspladser, hvorpå det finansielle instrument handles, indtil handlen på det oprindelige marked genoptages. Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 5, 2. afsnit, 2. pkt., i MiFID II.

#### *Til § 93*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler algoritmiske handelssystemer.

Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 6, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen at stille krav til de systemer, procedurer og ordninger, som en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, skal have til at forhindre uregulerede handelsvilkår som følge af algoritmiske handelssystemer.

Det foreslås i *nr. 1*, at operatøren skal have ordninger, der sikrer og letter medlemmernes afprøvning af algoritmer.

Artikel 48, stk. 12, litra g, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere forpligtelserne til at sikre tilstrækkelig afprøvning af algoritmer. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *nr. 2*, at operatøren skal have systemer, der begrænser forholdet mellem antallet af ikke-udførte ordrer og antallet af transaktioner, som et medlem kan indføre i systemet. Bestemmelsen har til formål at sikre, at handelspladsen, hvis der er fare for, at handelssystemet når op på sin maksimale kapacitet, kan begrænse ordrestrømmen. Formålet er at forhindre systemnedbrud som følge af overbelastning.

Artikel 48, stk. 12, litra b, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder, med henblik på yderligere at præcisere det tilladte forhold mellem antallet af ordrer og antallet af gennemførte transaktioner (order-to-trade ratio) under hensyn til faktorer såsom værdien af ikke-udførte ordrer i forhold til værdien af gennemførte transaktioner. ESMA skal forelægge dets udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *nr. 3*, at operatøren har systemer, der begrænser den mindstekursændring, der kan anvendes på markedet, og sikrer, at begrænsningen ikke overskrides. Kravet skal ses i sammenhæng med kravet i lovforslagets § 100, hvor handelspladsen skal have ordninger, som fastslår den mindstekursændring, der kan anvendes. Handelssystemer omfattet af lovforslagets § 93 kan endvidere tilpasses i forhold til likviditeten og karakteristika i de aktivklasser, der handles på den enkelte markedsplads.

*Til § 94*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler direkte elektronisk adgang.

Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 7, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fastlægge de foranstaltninger, som en markedsoperatør, en operatør af en MHF eller en operatør af en OHF skal have, hvis de tillader sine medlemmer at udbyde direkte elektronisk adgang.

Det foreslås i *stk. 1*, at fastsætte betingelser, som en operatør af en markedsplads skal opfylde, før vedkommende må godkende, at markedspladsens medlemmer tilbyder direkte elektronisk adgang til deres kunder. Operatørens godkendelse af, at et medlem må udbyde direkte elektronisk adgang til dennes kunder, forudsætter, at operatøren har foretaget en tilstrækkelig forudgående due diligence vurdering af, om det enkelte medlem overholder operatørens systemprocedurer og ordninger fastsat i henhold til denne bestemmelse. Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 7, 1. afsnit, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at operatøren skal have procedurer og ordninger, der sikrer, at direkte elektronisk adgang kun kan udbydes af fondsmæglerselskaber og udenlandske kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i andre EU/EØS-lande m.v. Der er med forslaget tale om en skærpelse af gældende ret, idet regulerede markeder i dag kan tillade virksomheder, der ikke er meddelt tilladelse i Danmark eller andre EU/EØS-lande m.v., at udbyde direkte elektronisk adgang.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at operatøren skal have procedurer og ordninger, der sikrer, at der anvendes passende kriterier i vurderingen af egnetheden af de personer, der gives direkte elektronisk adgang. Markedspladsen skal herved fastsætte generelle krav til egnetheden af de personer, der gives direkte elektronisk adgang, i form af eksempelvis krav om visse formelle uddannelser eller på anden vis påvise kendskab til handel på de finansielle markeder.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at operatøren skal have procedurer og ordninger, der sikrer, at de medlemmer, der udbyder direkte elektronisk adgang, fortsat er ansvarlige for de ordrer og handler, der udføres gennem direkte elektronisk adgang. Bestemmelsen medfører, at operatøren i sit regelsæt skal fastsætte regler om, at de medlemmer, der udbyder direkte elektronisk adgang, hæfter for manglende betaling eller levering af finansielle instrumenter, hvis medlemmets kunder ikke opfylder deres forpligtelser.

Bestemmelsen indeholder endvidere et krav om, at medlemmet i forhold til sanktioner udstedt af markedspladsen for overtrædelse af markedspladsens regelsæt er ansvarlig for handler foretaget af medlemmets kunder via direkte elektronisk adgang. Bestemmelsen medfører tillige, at

handelspladsen udover den nævnte forudgående due diligence af et medlem også skal føre periodisk kontrol af, at medlemmet opfylder de forpligtelser, der følger af markedspladsens regelsæt.

Det foreslås i *stk. 2*, at en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, skal have risikokontrolstandarder og handelstærskler for direkte elektronisk adgang. *Stk. 2, 2. pkt.*, fastslår, at operatøren skal være i stand til at identificere og om nødvendigt standse ordrer eller handler, der er afgivet eller udført af brugeren af direkte elektronisk adgang, uafhængigt af ordrer eller handler, der er afgivet eller udført af det medlem eller den kunde, som har givet brugeren direkte elektronisk adgang.

Artikel 48, stk. 12, litra c, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de kontroller, som en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, skal have. ESMA skal sikre, at de kontroller, der anvendes på sponsoreret adgang, som minimum svarer til dem, der finder anvendelse på direkte markedsadgang. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *stk. 3*, at en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, skal have ordninger, der sikrer, at direkte elektronisk adgang, som et medlem har givet sine kunder, kan suspenderes eller afbrydes i tilfælde af manglende efterlevelse af reglerne i forslaget *stk. 1-2*. Herved forstås, at markedspladsen i sit regelsæt såvel som i det it-mæssige setup skal have mulighed for at blokere direkte elektronisk adgang som det enkelte medlem har solgt til sine kunder. Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 7, 3. afsnit, i MiFID II.

#### *Til § 95*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler samhusningstjenester.

Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 8, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at markedspladsernes levering af samhusningstjenester sker på et ikke-diskriminerende, retfærdigt og gennemsigtigt grundlag.

Bestemmelsen fastslår, at en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, skal have regler for samhusningstjenester (co-location). Ved samhusning (co-location) forstås leje af plads i et lokale i umiddelbar fysisk nærhed af den relevante markedsplads matchingmaskine med henblik på opsætning af it-udstyr ejet af fondsmæglerselskabet. Reglerne skal være klare, rimelige og ikke-diskriminerende. Bestemmelsen er en præcisering af gældende ret, hvorved det som grundlag for et fair og velfungerende marked er et krav, at adgangen til markedspladserne sker på lige, objektive og klare vilkår.

Artikel 48, stk. 12, litra d, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder, der præciserer forpligtelsen til at sikre, at samhusningstjenester er rimelige og ikke-diskriminerende. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

#### *Til § 96*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler gebyrstrukturer for markedsoperatører eller operatører af MHF'er eller OHF'er.

Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 9, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fastlægge den gebyrstruktur, som en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, kan fastsætte.

Bestemmelsen er ny, idet det ikke hidtil har været detaljeret reguleret, hvordan en markedsplads kan sammensætte sin gebyrstruktur. Indholdet af bestemmelsen vurderes dog at være en præcisering af gældende ret, idet kravene til et ordentligt og fair marked indebærer, at en markedsplads skal have klare, rimelige og ikke-diskriminerende gebyrer.

Det foreslås i *stk. 1* at stille krav til den gebyrstruktur, som en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, fastsætter.

Det foreslås i *stk. 1, 1. pkt.*, at gebyrstrukturen skal være klar, rimelig og ikke-diskriminerende. Gebyrstrukturen må ikke skabe incitament til at afgive, ændre eller annullere ordrer. Gebyrstrukturen må endvidere ikke skabe incitament til at gennemføre transaktioner på en måde, der bidrager til handelsforhold i strid med markedspladsens regler eller markedsmisbrug.

Det foreslås i *stk. 1, 2. pkt.*, at operatøren ikke må give rabat uden at stille krav om prisstillelse i individuelle aktier eller i en passende kurv af aktier som modbetaling.

Artikel 48, stk. 12, litra d, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder, der præciserer forpligtelsen til at sikre, at en gebyrstruktur er rimelig og ikke-diskriminerende, og at gebyrstrukturen ikke skaber incitament til handelsforhold i strid med markedspladsens regler eller markedsmisbrug. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *stk. 2*, at operatøren får mulighed for at tilpasse sine gebyrer for annullerede ordrer til længden af det tidsrum, i hvilket ordren er blevet opretholdt, og afstemme gebyrerne til hvert af de finansielle instrumenter, som gebyrerne vedrører. Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 9, 2. afsnit, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 3*, at en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF får mulighed for at opkræve et højere gebyr for afgivelse af ordrer, der efterfølgende annulleres, end for ordrer, der gennemføres. Operatøren kan ligeledes pålægge medlemmer, der afgiver mange ordrer, der annulleres i forhold til andelen af gennemførte ordrer (order to trade), et højere gebyr. Operatøren kan endvidere pålægge medlemmer, der benytter sig af højfrekvenshandel baseret på algoritmiske teknikker, et højere gebyr, der afspejler den ekstra belastning af systemkapaciteten.

Artikel 48, stk. 9, 3. afsnit, i MiFID II, indeholder en valgmulighed, hvorefter medlemslande kan tillade, at markedsoperatører og operatører af MHF'er og OHF'er, i deres gebyrstruktur tager højde for den ekstra belastning af systemkapaciteten, som algoritmisk højfrekvenshandel medfører. Med forslaget til *stk. 3* udnyttes denne valgmulighed.

#### *Til § 97*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler ordrepåtegninger.

Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 10, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fastlægge den information, som en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, skal være i stand til at identificere i forbindelse med algoritmisk handel.

Det foreslås i *stk. 1* at fastsætte, hvilken information en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, skal være i stand til at identificere i forbindelse med algoritmisk handel gennem påtegninger fra dets medlemmer. Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 10, 1. pkt., i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at operatøren skal være i stand til at identificere de ordrer, der genereres gennem algoritmisk handel, fra andre ordrer.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at operatøren skal være i stand til at identificere de algoritmer, der anvendes til oprettelse af ordrer, fra andre algoritmer.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at operatøren skal være i stand til at identificere de personer, der har taget initiativ til ordrer genereret gennem algoritmisk handel, fra andre personer. I de tilfælde, hvor en person foretager en algoritmisk handel på vegne af en anden person, anses den person, som handlen foretages på vegne af, for at have taget initiativ til en ordre.

Det foreslås i *stk. 2*, at operatøren efter anmodning skal give Finanstilsynet adgang til oplysningerne efter forslagetets stk. 1. En sådan anmodning kan blive aktuel i de situationer, hvor en algoritme formodes at skabe forstyrrelser på markedet. Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 10, 2. pkt., i MiFID II.

#### *Til § 98*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler adgang til ordrebogen.

Bestemmelsen gennemfører artikel 48, stk. 11, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er, at give Finanstilsynet mulighed for at overvåge handlen på markedspladsen.

Bestemmelsen kræver, at en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, efter anmodning skal give Finanstilsynet mulighed for at overvåge handlen på markedspladsen. Bestemmelsen giver operatøren mulighed for at opfylde forpligtelsen til at give Finanstilsynet mulighed for at overvåge handlen på markedet ved enten at stille data fra ordrebogen til rådighed for Finanstilsynet eller ved at give Finanstilsynet selvstændig adgang til ordrebogen. Ved ordrebogen forstås den oversigt over samtlige købs- og salgsordre inden for et finansielt instrument og øvrig information, der knytter sig hertil, som en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, fører.

Vælger en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF at give Finanstilsynet selvstændig adgang til ordrebogen, indebærer det, at Finanstilsynet skal have adgang til at tilgå ordrebogen i realtid. Vælger en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF at stille data fra ordrebogen til rådighed for Finanstilsynet, indebærer det regelmæssigt videregivelse af historisk data med eksempelvis én dags forsinkelse eller videregivelse af data efter anmodning.

En selvstændig anmodning om ordrebogsdata er særlig aktuell i de tilfælde, hvor Finanstilsynet har mistanke om, at der er forekommet markedsmisbrug eller anden uretmæssig adfærd på markedet. Ordrebogsdata skal stilles til rådighed for Finanstilsynet på et ikke-aggregeret niveau med en grad af detaljering, der giver Finanstilsynet mulighed for at fastslå markedsdybden, identificere de handlende parter og identificere, om en handel er foretaget ved hjælp af en computeralgoritme.

*Til § 99*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen indeholder regler om tick size-ordninger for aktielignende instrumenter.

Bestemmelsen gennemfører artikel 49 i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at forhindre forstyrrelser på kapitalmarkederne, hvor markedspladser indenfor relativt korte tidsintervaller sænker de tick sizes, som de tillader, med få decimaler, for at tiltrække handlen inden for et bestemt aktielignende instrument.

Der er på kapitalmarkederne observeret en øget konkurrence i de tick size-ordninger som markedspladserne tilbyder investorerne. Markedspladserne konkurrerer om at tilbyde det mindst mulige beløb (tick size), som en investor kan ændre kursen på et finansielt instrument med i forbindelse med indgivelse af en handelsorder. På markeder, hvor der forekommer meget algoritmisk handel, kan kursændringer på mindre end tusindedele af en krone være af betydning for handlen, da mange algoritmer er udviklet til at opfange og handle til den bedst mulige kurs.

Indførelse af harmoniserede regler om mindste kursændringer i EU/EØS-landene m.v. skal forhindre en udvikling imod en stadigt mindre kursændringsmulighed, hvor markedspladser konkurrerer om at tilbyde de laveste mindstekursændringer til deres investorer. Det vurderes, at en sådan udvikling vil være forstyrrende for handlen, idet likviditeten spredes udover flere prispunkter og dybden i hvert prispunkt bliver mindre, hvilket kan have en afskrækkende virkning på prisstillerne i markedet og dermed mindske den samlede likviditet på markedet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, skal have tick size-ordninger for alle aktielignende instrumenter og for andre instrumenter, der er omfattet af en retsakt, som er vedtaget af EU-Kommissionen i medfør af artikel 49, stk. 4, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2* at indføre krav til de tick size-ordninger, som operatøren skal have. Bestemmelsen gennemfører artikel 49, stk. 2, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at tick size-ordningen skal være afstemt i henhold til det finansielle instruments likviditetsprofil på forskellige markeder og den gennemsnitlige spredning mellem købsprisen og salgsprisen. Formålet er at opnå en rimelig stabil pris uden unødigt at begrænse en yderligere indsnævring af spredningen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2* at tick size-ordningen skal sikre, at der anvendes en passende mindstekursændring for hvert finansielt instrument, som ordningen omfatter.

Artikel 49, stk. 3, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge tick sizes eller tick size-ordninger for specifikke aktier,



depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre aktie-lignende finansielle instrumenter. ESMA skal forelægge disse udkast for EU-Kommissionen.

*Til § 100*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler synkronisering af forretningsure.

Bestemmelsen gennemfører artikel 50, stk. 1, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at alle handler tidsstemples ens hos alle parter.

Bestemmelsen stiller krav om, at markedsoperatører, operatører af MHF'er og OHF'er, og deres medlemmer skal synkronisere de forretningsure, som de bruger til at registrere dato og tidspunkt for indberetningspligtige begivenheder.

Den nøjagtighedsgrad, hvormed urene skal synkroniseres, fastsættes af ESMA i udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder jf. artikel 50, stk. 2, i MiFID II. ESMA skal forelægge disse udkast for EU-Kommissionen.

*Til afsnit VIII*

*Til kapitel 23*

*Til § 101*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen vedrører tilladelse til drift af et reguleret marked.

Bestemmelsen gennemfører artikel 44, stk. 1-3, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte de betingelser, der skal være opfyldt, før tilladelse til drift af et reguleret marked kan meddeles. Der er ikke tilsigtet nogen indholdsmæssige ændringer af gældende ret.

Et velfungerende dansk kapitalmarked er baseret på en stabil og effektiv finansiell infrastruktur. Regulerede markeder udgør i dag en central del af den finansielle infrastruktur i Danmark og andre EU/EØS-lande m.v., hvorfor markedsoperatører underlægges krav om tilladelse og tilsyn.

Det foreslås i *stk. 1*, hvormed artikel 44, stk. 1, 1. afsnit, i MiFID II gennemføres, at drift af et reguleret marked ikke må påbegyndes, før Finanstilsynet har meddelt markedsoperatøren tilladelse. I MiFID II sondres der mellem en markedsoperatør og selve det regulerede marked. Det foreslås på denne baggrund at indføre en tilsvarende sontring i loven. Det foreslås således, at tilladelse til at drive virksomhed som et reguleret marked meddeles til markedsoperatøren. Markedsoperatøren pålægges hermed de rettigheder og pligter, der knytter sig til denne virksomhed. Definitionen af et reguleret marked fremgår af lovforslagets § 3, stk. 1, nr. 2.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet alene meddeler tilladelse til drift af et reguleret marked, hvis Finanstilsynet finder det godtgjort, at kravene i nr. 1-5 er opfyldt. Bestemmelsen gennemfører artikel 44, stk. 1, 2. afsnit, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at virksomhedsudøvelsen skal ske i aktieselskabsform. Aktieselskabsformen er valgt, fordi det er en velkendt organisationsform, der er underlagt særlige regler for åbenhed om regnskaber og ejerforhold. Endvidere må aktieselskabsformen anses for velegnet til kollektiv virksomhedsdrift. Aktieselskabsformen kan være aktiverende for ejerkredsens ansvar over for aktieselskabets funktion, idet ejerkredsen også får andel i overskuddet, hvilket kan give en markedsoperatør et økonomisk incitament til at effektivisere virksomheden og tilpasse sig nye strømninger i markedet.

Det foreslås endvidere, at markedsoperatøren skal have en bestyrelse og en direktion.

Frem til vedtagelsen af lov nr. 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber havde selskaberne alene mulighed for at indrette sig med en bestyrelse og en direktion. Med selskabsloven af 2009 indførtes desuden mulighed for at indrette sig med et tilsynsråd. Tilsynsrådet ansætter og fører tilsyn med direktionen, mens direktionen varetager alle ledelsesopgaver, herunder opgaver som bestyrelsen sædvanligvis varetager i kapitalselskaber, der har en bestyrelse og en direktion. Markedsoperatører adskiller sig fra andre selskaber ved, at bestyrelsen i kraft af reguleringen af den finansielle branche inddrages mere i det daglige arbejde. Idet et tilsynsråd kun varetager kontrolfunktioner, blev det i 2009 fundet mest hensigtsmæssigt at fastholde den oprindelige struktur med bestyrelse og direktion, hvilket foreslås videreført i nærværende bestemmelse.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at markedsoperatøren skal have en aktiekapital svarende til mindst 8 mio. kr. Herved adskiller kapitalkravet sig fra kravet i § 4, stk. 2, i selskabsloven, hvorefter aktieselskaber skal have en selskabskapital svarende til mindst 500.000 kr. En markedsoperatør kan ikke foretage delvis indbetaling. Det øgede aktiekapitalkrav er begrundet i virksomhedens særlige karakter og har til formål at sikre at markedsoperatøren til enhver tid har et forsvarligt kapitalberedskab til rådighed til opfyldelse af markedsoperatørens forpligtelser. Finanstilsynet kan efter lovforslagets § 114, stk. 3, 4. pkt., fastsætte et individuelt kapitalkrav, der overstiger mindstekapitalkravet efter denne bestemmelse. Aktiekapitalen skal være indbetalt, inden markedsoperatøren registreres i Erhvervsstyrelsen.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at medlemmer af operatørens bestyrelse og direktion skal opfylde kravene i lovforslagets §§ 105 og 106. Medlemmer af bestyrelsen og direktionen i markedsoperatører, der i to på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, skal også overholde kravet til antal ledelsesposter i lovforslagets § 107, stk. 1. Heri ligger krav til ledelsesmedlemmernes egnethed og hæderlighed og krav om, at disse afsætter tilstrækkelig tid til at varetage hvervet som bestyrelsesmedlem eller stillingen som direktør i markedsoperatøren. For markedsoperatører, der i to på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, skal medlemmer af bestyrelsen endvidere leve op til kravene i lovforslagets § 107, som indeholder et loft over antal ledelsesposter for de enkelte bestyrelsesmedlemmer. Om det nærmere indhold af bestemmelsen henvises til bemærkningerne til lovforslagets §§ 105-107. Bestemmelsen gennemfører artikel 44, stk. 1, 2. afsnit, og artikel 45, stk. 7, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at ejere af kvalificerede andele skal opfylde kravene i lovforslagets §§ 69 og 70 om de egnetheds- og hæderlighedskrav, som gælder for kapitalejere i infrastrukturselskaber, der erhverver eller besidder kvalificerede andele i virksomheden. For en nærmere beskrivelse af indholdet af bestemmelsen henvises til bemærkningerne til lovforslagets §§ 69 og 70. Bestemmelsen gennemfører artikel 44, stk. 1, 2. afsnit, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at kravene i lovforslagets kapitel 21 og kapitel 23-25 skal være opfyldte. Om det nærmere indhold af disse bestemmelser henvises til bemærkningerne til lovforslagets kapitel 21 og kapitel 23-25. Bestemmelsen er ny og gennemfører artikel 44, stk. 1, 2. afsnit, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 3*, at en ansøger skal indgive en ansøgning til Finanstilsynet, der indeholder alle de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets vurdering af, om ansøgeren opfylder kravene i lovforslagets stk. 2 på tidspunktet for tilladelsen. Markedsoperatørens driftsplan, organisationsplan, forretningsgange og kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger skal indgå i ansøgningen. Markedsoperatøren skal udføre de opgaver, der er forbundet med organiseringen og driften af et reguleret marked under Finanstilsynets tilsyn og ansvar. Finanstilsynet fører tilsyn med, at markedsoperatøren til enhver tid opfylder de krav, der stilles for at opnå tilladelse til drift af et reguleret marked.

Markedsoperatøren har ansvaret for at sikre, at det regulerede marked opfylder kravene i dette afsnit, hvilket indebærer, at markedsoperatøren har beføjelse til at udøve de rettigheder, der gælder for det regulerede marked, som markedsoperatøren driver, i medfør af reglerne i denne lov. Bestemmelsen gennemfører artikel 44, stk. 1, 4. afsnit, i MiFID II,

Det foreslås i *stk. 4*, at en ansøger har krav på, at der senest 6 måneder efter indgivelse af en fuldstændig ansøgning henholdsvis 12 måneder efter indgivelse af en ansøgning træffes en afgørelse. Formålet med bestemmelsen er at varetage ansøgerens interesse i at modtage en afgørelse inden for en rimelig behandlingstid. En ansøgning er fuldstændig, når kravene i forslagets stk. 3 er opfyldt. Der er i artikel 44 i MiFID II om tilladelse til drift af et reguleret marked hverken fastsat en relativ eller en absolut svarfrist for en kompetent myndigheds afgørelse om tilladelse til drift af et reguleret marked, hvorfor bestemmelsen er udtryk for en særlig dansk bestemmelse.

Ifølge artikel 56 i MiFID II skal Finanstilsynet føre en liste over alle regulerede markeder med hjemland i Danmark. Listen og enhver ændring af denne sendes til de øvrige EU/EØS-lande m.v. og ESMA. ESMA skal på grundlag heraf offentliggøre og ajourføre en liste over alle regulerede markeder i EU/EØS-lande m.v. på sin hjemmeside. Listen skal indeholde en entydig kode til identifikation af det regulerede marked.

Uden præjudice for de relevante bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen eller Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/57/EU af 16. april 2014 om strafferetlige sanktioner for markedsmisbrug (direktivet om markedsmisbrug) er handler, som udføres inden for rammerne af det regulerede markeds systemer, underlagt de offentligretlige regler her i landet.

#### *Til § 102*

Den foreslåede bestemmelse er en nyaffattelse af den gældende § 92, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. for så vidt angår inddragelse af tilladelse for en markedsoperatør. Bestemmelsen fastsætter, hvornår Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter lovforslagets § 101, stk. 2.

Bestemmelsen gennemfører artikel 44, stk. 5, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte, under hvilke betingelser Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til drift af et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til drift af et reguleret marked, hvis markedsoperatøren undlader at påbegynde virksomhed senest 12 måneder efter tilladelsen hertil er givet. Bestemmelsen gennemfører artikel 44, stk. 5, litra a, 1. led, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til drift af et reguleret marked, hvis markedsoperatøren udtrykkeligt giver afkald herpå. Bestemmelsen gennemfører artikel 44, stk. 5, litra a, 2. led, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til drift af et reguleret marked, hvis virksomheden ikke udøves i en sammenhængende periode på over 6 måneder. Bestemmelsen gennemfører artikel 44, stk. 5, litra a, 3. led, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til drift af et reguleret marked, hvis markedsoperatøren ikke længere opfylder de betingelser, herunder de i lovforslagets § 101 nævnte, hvorpå tilladelsen er meddelt. Bestemmelsen gennemfører artikel 44, stk. 5, litra c, i MiFID II.

Den foreslåede bestemmelse medfører bl.a., at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til drift af et reguleret marked, hvis ledelsen ikke opfylder kravene i lovforslagets §§ 105 og 106 og for markedsoperatører, der i to på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, også lovforslagets § 107, stk. 1, da opfyldelsen af disse bestemmelser er en betingelse for, at Finanstilsynet kan meddele tilladelse efter lovforslagets § 101, stk. 2, nr. 3.

Hvis et medlem af bestyrelsen eller direktionen ikke længere lever op til kravene om egnethed og hæderlighed eller afsætter tilstrækkelig tid til varetagelse af hvervet eller stillingen, vil Finanstilsynet således kunne inddrage markedsoperatørens tilladelse. På samme måde vil Finanstilsynet kunne inddrage tilladelsen hos en markedsoperatør, der i to på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, hvis et medlem af bestyrelsen har flere ledelsesposter end foreskrevet i lovforslagets § 107, stk. 1. Om det nærmere indhold af bestemmelserne henvises til bemærkningerne til lovforslagets §§ 105-107.

Inddragelse af tilladelse med henvisning til, at bestemmelserne i lovforslagets §§ 105-107 ikke er opfyldt, forudsætter, at Finanstilsynet har meddelt operatøren af et reguleret marked påbud om at afsætte direktøren eller et medlem af bestyrelsen i den pågældende markedsoperatør påbud om at nedlægge hvervet inden for en af Finanstilsynet fastsat frist, og at operatøren ikke har afsat direktøren eller bestyrelsesmedlemmet ikke har nedlagt hvervet inden for den fastsatte frist. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 108, stk. 8.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse i de tilfælde, hvor operatøren groft eller gentagne gange har tilsidesat sine forpligtelser efter denne lov, bestemmelser udstedt i medfør af denne lov og påbud udstedt i henhold til lovforslagets kapitel 50. Bestemmelsen giver derved Finanstilsynet mulighed for at inddrage tilladelsen, hvis markedsoperatøren groft eller gentagne gange har overtrådt specifikke bestemmelser i loven. Endvidere giver bestemmelsen Finanstilsynet en mere generel mulighed for at inddrage tilladelsen, hvis markedsoperatøren groft eller gentagne gange har misligholdt sin pligt til at sikre, at markedet drives på en betryggende og

hensigtsmæssig måde, jf. lovforslagets § 115. Inddragelsen af tilladelsen må kun ske, hvis der ikke findes en mindre vidtgående reaktion, som vil kunne opnå samme resultat.

Bestemmelsen giver endvidere Finanstilsynet adgang til at inddrage en tilladelse i de tilfælde, hvor markedsoperatøren groft eller gentagne gange har tilsidesat sine forpligtelser efter MiFIR-forordningen og de bestemmelser, der vedtages i medfør af MiFID II og MiFIR. Bestemmelsen indebærer, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til drift af et reguleret marked, hvis markedsoperatøren har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis. Bestemmelsen gennemfører artikel 44, stk. 5, litra b og d, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2*, at hvis aktiekapitalen falder under 8 mio. kr. eller det individuelle kapitalkrav, som Finanstilsynet har fastsat i medfør af lovforslagets § 114, stk. 3, 4. pkt., kan Finanstilsynet vælge at fastsætte en frist for, hvornår den manglende kapital skal være tilvejebragt eller straks inddrage markedsoperatørens tilladelse. Straks inddragelse vil som udgangspunkt være forbeholdt de tilfælde, hvor retablering af aktiekapitalen forekommer udsigtsløs.

Ifølge artikel 44, stk. 6, i MiFID II, skal ESMA underrettes om enhver inddragelse af tilladelse til drift af et reguleret marked.

#### *Til § 103*

Den foreslåede bestemmelse viderefører den gældende § 16, stk. 2 og 3, i lov om værdipapirhandel m.v. om den såkaldte navneeneret for markedsoperatører.

Et reguleret marked er et multilateralt system, der drives eller forvaltes af en markedsoperatør, hvor der inden for systemet og i overensstemmelse med dets ufravigelige regler sammenføres eller foranstalles sammenføring af en flerhed af tredjeparters interesser i køb og salg af finansielle instrumenter på en sådan måde, at der indgås regler om handel med finansielle instrumenter, der er optaget til handel efter det markeds regler eller systemer. Optagelse af et finansielt instrument til handel på et reguleret marked er forbundet med en række særlige retsvirkninger som følge af udvidede oplysningsforpligtelser for udstedere og regler om overtagelsestilbud. Den øgede regulering har til formål at tilgodese investorerne, hvilket tilsiger, at betegnelsen regulerede markeder alene bør anvendes om de markeder, hvortil der i lovgivningen er tilknyttet de nævnte retsvirkninger.

Forud for gennemførelsen af MiFID I sondrede man i dansk ret mellem fondsbørser og autoriserede markedspladser. En fondsbørs kunne optage finansielle instrumenter til notering og efterfølgende handel, mens en autoriseret markedsplads ikke havde mulighed for at optage finansielle instrumenter til notering eller optage finansielle instrumenter, der allerede var noteret på en fondsbørs, til handel. I forbindelse med gennemførelsen af MiFID I valgte man at samle fondsbørser og autoriserede markedspladser under fællesbetegnelsen regulerede markeder. Alle regulerede markeder har i dag mulighed for at optage noterede finansielle instrumenter til handel. Fondsbørs og autoriseret markedsplads er stadig almindeligt forekommende som alternative betegnelser eller binavne for regulerede markeder. Derfor vurderes en bestemmelse, der sikrer, at disse betegnelser alene anvendes om regulerede markeder, fortsat at have sin berettigelse.

Det foreslås i *stk. 1, 1. pkt.*, at indføre eneret for markedsoperatører til anvendelse af betegnelserne reguleret marked og autoriseret markedsplads.

Det foreslås i *stk. 1, 2. pkt.*, at indføre eneret for markedsoperatører til anvendelse af betegnelsen fondsbørs.

Det foreslås i *1, 3. pkt.*, at andre fysiske eller juridiske personer ikke må anvende navne eller betegnelser for deres virksomhed, som er egnet til at fremkalde det indtryk, at de driver et reguleret marked. Forbuddet omfatter betegnelserne reguleret marked, fondsbørs og autoriseret markedsplads, men kan også omfatte andre navne og betegnelser. Det afgørende er, om navnet eller betegnelsen er egnet til at fremkalde det indtryk hos investorer, at markedspladsen er underlagt samme investorbeskyttelsesregler som et reguleret marked. Bestemmelsen skal ikke fortolkes så restriktivt, at eksempelvis betegnelsen børse ikke kan anvendes i forbindelse med ikke-beslægtet virksomhed.

Det foreslås i *stk. 2* at indføre en pligt for markedsoperatører til at anvende en betegnelse for markedet, der viser, at der er tale om et reguleret marked. Ud over at anvende betegnelsen reguleret marked, kan markedsoperatøren opfylde sin forpligtelse ved at anvende betegnelserne fondsbørs og autoriseret markedsplads. I lighed med *stk.1* om navneeneretten er hensynet bag navnepligten for regulerede markeder at sikre, at investorerne får oplysninger om, hvilke retsvirkninger, der knytter sig til omsætningen af finansielle instrumenter på det pågældende marked. Markedsoperatører er ikke omfattet af navnepligten, hvis det klart fremgår, hvilke regler der er knyttet til finansielle instrumenter, som er optaget til handel på det pågældende marked. Herudover skal den ovennævnte betegnelse fremgå af markedsoperatørens eller markedspladsens hjemmeside. Bestemmelsen giver markedsoperatører af regulerede markeder en vis valgfrihed med hensyn til, hvordan de bedst muligt sikrer, at investorerne har kendskab til de retsvirkninger, der knytter sig til omsætning af finansielle instrumenter på den pågældende markedsplads.

#### *Til § 104*

Den foreslåede bestemmelse viderefører den gældende § 17 i lov om værdipapirhandel m.v. med de ændringer, der følger af, at der med MiFID II indføres en ny markedspladsform. Bestemmelsen er en national regel.

Formålet med bestemmelsen er at regulere markedsoperatørers mulighed for at drive accessorisk virksomhed.

Det foreslås i *stk. 1, 1. pkt.*, at en markedsoperatør kan drive virksomhed, der er accessorisk til driften af det regulerede marked. Som accessorisk virksomhed betragtes virksomhed, der ikke er en del af kernevirksomheden, men som ligger i naturlig sammenhæng hermed. Volumen af den accessoriske virksomhed må som udgangspunkt ikke overstige kernevirksomhedsområdet, da virksomheden i det tilfælde ikke længere vil være accessorisk. Drift af en CSD, drift af en MHF, herunder drift af en MHF, der er registreret som SMV-vækstmarked jf. lovforslagets § 158, og drift af en OHF er eksempler på virksomhed, der er accessorisk til driften af et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 1, 2. pkt.*, at Finanstilsynet kan forlange, at markedsoperatøren skal udskille den accessoriske virksomhed i et datterselskab. Vurdering, af om driften af den accessoriske virksomhed skal ske i et separat datterselskab, afhænger af den risiko, der er forbundet med de planlagte aktiviteter. Endvidere afhænger vurderingen af, hvor forskellig fra den enkelte markedsoperatørs' kernevirksomhedsområde de planlagte aktiviteter vurderes at være, om aktiviteterne har et stort volumen i forhold til driften af det regulerede marked, og om det af hensyn til udenlandske deltagerinteresser må skønnes hensigtsmæssigt at udskille virksomheden.

Det foreslås i *stk. 1, 3. pkt.*, at Finanstilsynet ikke kan stille krav om udskillelse af drift af en MHF til selvstændigt virksomhed, da en MHF i meget vidt omfang svarer til et reguleret marked, der blot er underlagt et andet regelsæt. Uanset 2. pkt., har markedsoperatører derfor altid mulighed for at drive MHF'er i samme virksomhed som det regulerede marked jfr. forslaget *stk. 1, 3. pkt.* Det gælder også MHF'er, der er registreret som SMV-vækstmarkeder. Omvendt bevirker muligheden for udførelse af kundeordrer over markedsoperatørens egenbeholdning i en OHF og kravet om skønsudøvelse i forbindelse med udførelse af ordrer, at driften af en OHF som udgangspunkt skal foregå i en separat virksomhed.

Det foreslås i *stk. 2*, at en markedsoperatør skal opfylde de krav til tilladelse og drift, der gælder for den type virksomhed, som markedsoperatøren ønsker at drive som accessorisk virksomhed. En markedsoperatør, der ønsker at drive en CSD som accessorisk virksomhed, skal således indhente tilladelse til drift af en CSD og i øvrigt drive CSD'en i overensstemmelse med reglerne i CSDR. Det følger endvidere af bestemmelsen, at markedsoperatøren har pligt til at overholde de kapitalkrav, der gælder for den relevante type accessorisk virksomhed. Finder driften sted i én og samme virksomhed, kumuleres kapitalkravene forbundet med drift af et regulerede marked ikke med kapitalkravene forbundet med den accessoriske virksomhed. I disse tilfælde skal markedsoperatørens kapital beregnes efter det regelsæt, der giver anledning til det største kapitalkrav. Finanstilsynet kan dog i medfør af lovforslagets § 114 fastsætte et højere individuelt kapitalkrav end det, der fremgår af lovforslagets § 101, stk. 2, nr. 2.

#### *Til kapitel 24*

#### *Til § 105*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 9 i lov om værdipapirhandel m.v. om egnethed og hæderlighed for ledelsen af en markedsoperatør.

Bestemmelsen gennemfører artikel 45, stk. 1, 1. pkt., og stk. 2, litra c, i MiFID II.

Formålet med den foreslåede bestemmelse er at sikre det enkelte ledelsesmedlems egnethed og hæderlighed.

Det foreslås i *stk. 1*, at et medlem af bestyrelsen og direktionen i en markedsoperatør skal have tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne udøve sit hverv eller varetage sin stilling i den pågældende virksomhed. Kravene skal til enhver tid være opfyldt, hvilket indebærer, at kravene skal opfyldes fra det tidspunkt, hvor bestyrelsesmedlemmet eller direktøren tiltræder hvervet eller stillingen, og i hele den periode, hvori den pågældende bestrider hvervet eller stillingen. Når en person tiltræder et hverv som bestyrelsesmedlem i eller en stilling som direktør for en markedsoperatør, påser Finanstilsynet, at vedkommende har tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne udøve hvervet eller varetage stillingen i virksomheden og dermed, at den pågældende opfylder kravene i det foreslåede stk. 1.

Der stilles ikke generelle kriterier for, hvilke teoretiske eller praktiske krav personen skal opfylde. Disse varierer afhængig af, om der er tale om en direktørpost eller bestyrelsespost, samt hvilken type markedsoperatør der er tale om. I vurderingen kan bl.a. indgå, om personen har en relevant uddannelse, om vedkommende har haft ansættelse inden for den finansielle sektor, og om vedkommende har ledelseserfaring.

Der stilles i praksis mindre krav til et bestyrelsesmedlem end til en direktør, ligesom kravene skærpes, hvis der er tale om en stor og kompleks markedsoperatør. Der stilles ikke et ubetinget krav om, at et bestyrelsesmedlem har særlig indsigt i forhold for operatører af et reguleret marked. Her vil en særlig indsigt i anden branche, som er relevant for den pågældende markedsoperatør, kunne være tilstrækkeligt. De øvrige kompetencer i bestyrelsen eller direktionen inddrages ikke i forbindelse med vurderingen af, om et bestyrelsesmedlem eller en direktør opfylder kravene.

Egnet- og hæderlighedsvurderingen er knyttet til stillingen eller hvervet i den konkrete markedsoperatør. Det er således muligt, at en person på baggrund af dennes uddannelsesmæssige baggrund og hidtidige ledelseserfaring opfylder kravet om fyldestgørende erfaring til at lede et reguleret marked med et begrænset forretningsmæssigt omfang, men at det ikke gør sig gældende i forhold til en større markedsoperatør. Derfor kan man ikke overføre egnet- og hæderlighedsvurderingen fra en markedsoperatør til en anden markedsoperatør.

Et medlem af bestyrelsen eller direktionen skal effektivt kunne vurdere og anfægte afgørelser truffet af den daglige ledelse. De enkelte direktionsmedlemmer udgør selv en del af den daglige ledelse, og for disse direktionsmedlemmer omfatter begrebet »den daglige ledelse« derfor den øvrige del af den daglige ledelse end direktionsmedlemmet selv.

Det foreslås i *stk.* 2, at medlemmer af bestyrelsen og direktionen i en markedsoperatør skal have den fornødne hæderlighed til at varetage det pågældende hvern eller den pågældende stilling. Den foreslåede bestemmelse præciserer de gældende krav til det enkelte ledelsesmedlems hæderlighed. Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en markedsoperatør skal have et tilstrækkeligt godt omdømme og udvise hæderlighed, integritet og uafhængighed for effektivt at kunne vurdere og anfægte afgørelser truffet af den øvrige daglige ledelse.

Bestemmelsen har til formål at sikre, at de personer, der er en del af ledelsen i en markedsoperatør, har en høj standard, både når det gælder deres faglige og ledelsesmæssige kompetencer og i forhold til deres personlige adfærd. Det er derfor vigtigt, at ledelsesmedlemmer generelt udviser en høj grad af hæderlighed og integritet. Ledelsesmedlemmer skal endvidere have et godt omdømme. Det er vigtigt at opretholde den finansielle sektors omdømme og det omgivende samfunds tillid til sektoren, og hensynet hertil tilsiger, at også medlemmer af bestyrelsen og direktionen i markedsoperatører skal have et tilstrækkeligt godt omdømme i samfundet. Manglende tillid til enkelte ledelsesmedlemmer i dele af den finansielle sektor vil kunne have en afsmittende effekt på hele den finansielle sektors omdømme og tilliden til den samlede branche.

Et medlem af bestyrelsen eller direktionen anses for at have et godt omdømme, hvis andet ikke er påvist, og hvis der ikke er nogen grund til at nære begrundet tvivl om vedkommendes gode omdømme. Finanstilsynet lægger alle relevante oplysninger til grund for vurderingen af, om bestyrelses- eller direktionsmedlemmet har et godt omdømme. Medlemmet anses ikke for at have et godt omdømme, hvis vedkommendes personlige eller forretningsmæssige adfærd giver anledning til begrundet tvivl om vedkommendes evner til at sikre en sund og sikker ledelse af markedsoperatøren. Denne vurdering baseres bl.a. på alle kriminelle og administrative overtrædelser, inddragelse af tidligere tilladelser, licenser eller lignende, tidligere afskedigelser og baggrunden herfor. I vurderingen af medlemmets omdømme tager Finanstilsynet hensyn til alvoren af overtrædelserne, den tid der er gået siden overtrædelserne og personens opførsel i mellemtiden, herunder om der er tale om gentagne overtrædelser. Specielt i forhold til direktører vil det være



vanskelig at opretholde tilliden til vedkommende, hvis den virksomhed, som vedkommende leder, har modtaget gentagne påbud for manglende overholdelse af den finansielle lovgivning.

Kravene i stk. 2 skal være opfyldt til enhver tid. Det indebærer, at kravene skal være opfyldt fra det tidspunkt, hvor bestyrelsesmedlemmet eller direktøren tiltræder hvervet eller stillingen, og i hele den periode, hvori den pågældende bestrider hvervet eller stillingen. Når en person tiltræder et hverv som bestyrelsesmedlem i eller en stilling som direktør for en markedsoperatør, påser Finanstilsynet, om vedkommende har et tilstrækkeligt godt omdømme og udviser hæderlighed, integritet og uafhængighed for effektivt at kunne vurdere og anfægte afgørelser truffet af den daglige ledelse.

Finanstilsynet vil i forbindelse med vurderingen af, om et medlem af direktionen eller bestyrelsen har et tilstrækkeligt godt omdømme og udviser hæderlighed, integritet og uafhængighed, tage hensyn til, i hvilken type af markedsoperatør den pågældende besidder en direktions- eller bestyrelsespost. Finanstilsynet kan i forbindelse med en sådan vurdering inddrage eventuelle retningslinjer på området fra ESMA, i det omfang sådanne retningslinjer foreligger.

Det foreslås i *stk. 3*, at angive de forhold, som kan medføre, at en person ikke anses for at have et tilstrækkeligt godt omdømme og dermed den fornødne hæderlighed. Det kan f.eks. være vanskeligt at have tillid til, at en direktør for en markedsoperatør kan varetage markedsoperatørens og investorernes interesser på betryggende vis, hvis f.eks. Finanstilsynet gentagne gange har givet den pågældende markedsoperatør påbud, fordi lovgivningen på væsentlige områder ikke er overholdt, og der dermed er grund til at antage, at direktøren ikke vil varetage sin stilling på forsvarlig måde.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 1*, at en person som udgangspunkt ikke kan udpeges som henholdsvis bestyrelsesmedlem eller direktør, hvis den pågældende er pålagt strafansvar for en overtrædelse af straffeloven eller anden lovgivning på det finansielle område, ligesom man som udgangspunkt må forlade sin stilling eller sit hverv, hvis man bliver pålagt strafansvar for sådanne overtrædelser, efter at man er udnævnt. Sker dette ikke, kan Finanstilsynet i medfør af lovforslagets § 273, stk. 1 og 2, påbyde operatøren af et reguleret marked at afsætte en direktør eller give et bestyrelsesmedlem et påbud om at nedlægge sit hverv.

I vurderingen af, om en strafbar overtrædelse skal føre til, at den pågældende ikke kan udnævnes henholdsvis skal fratræde, vil indgå, om det udviste forhold begrundet en nærliggende fare for efterfølgende misbrug af hvervet eller stillingen, eller om den pågældende har handlet på en så retsstridig og uetisk måde, at der er grundlag for at antage, at den pågældende ikke vil varetage hvervet eller stillingen som henholdsvis bestyrelsesmedlem eller direktør på betryggende vis.

Det er således ikke enhver overtrædelse af straffe- og særlovgivningen, der vil føre til en reaktion fra Finanstilsynets side. Allerede i dag har bestyrelsesmedlemmer og direktører efter Finanstilsynets praksis pligt til at indberette, hvis de er dømt for overtrædelse af straffelovens regler i kapitel 28 og 29 om berigelsesforbrydelser og andre strafbare formuekrænkelser eller markedsmisbrugsforordningen. Hertil kommer, at der også skal ske en vurdering i forhold til andre overtrædelser af lovgivning af relevans for den finansielle sektor. Det kan eksempelvis være overtrædelser af strafbelagte bestemmelser i skattelovgivningen og selskabslovgivningen.

Det strafbare forhold skal være fastslået ved dom eller ved, at bestyrelsesmedlemmet eller direktøren har vedtaget et bødeforlæg, jf. retsplejelovens § 832.

Dog kan Finanstilsynet efter lovforslagets § 273, stk. 4, gribe ind og kræve, at den pågældende midlertidig fjernes fra ledelsen, allerede når der er rejst tiltale for overtrædelse i en straffesag, og indtil sagen er afgjort, hvis en domfældelse vil indebære, at den pågældende ikke opfylder kravene i lovforslagets § 105, stk. 3, nr. 1.

Er det strafbare forhold pådømt i udlandet, vil dette kunne begrunde Finanstilsynets indgriben efter stk. 3, nr. 3.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 2*, at et ledelsesmedlem ikke kan bestride hvervet eller stillingen som henholdsvis bestyrelsesmedlem eller direktør, hvis den pågældende har indgivet begæring om rekonstruktionsbehandling, konkurs eller gældssanering eller er under rekonstruktionsbehandling, konkurs eller gældssanering. Bestemmelsen indebærer, at Finanstilsynet kan gribe ind, uanset på hvilket stadie i rekonstruktionsbehandlingen eller de respektive insolvensbehandlinger vedkommende befinder sig.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 3*, at Finanstilsynet får beføjelse til at kunne gribe ind over for et medlem af bestyrelsen eller direktionen, hvis den pågældende har udvist eller udviser en sådan adfærd, at der er grund til at antage, at den pågældende ikke vil varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig måde.

Bestemmelsen foreslås bl.a. anvendt i den situation, hvor bestyrelsesmedlemmets eller direktørens private økonomi er i en sådan uorden, at selve det forhold må anses for særdeles belastende for varetagelsen af den overordnede ledelse af en markedsoperatør. Som eksempler på økonomisk uorden kan nævnes, at vedkommende har restancer, er indberettet som dårlig betaler eller lignende. Endvidere kan viden om, at den pågældende i gentagne tilfælde har været en del af ledelsen i virksomheder, der er gået konkurs, begrunde, at Finanstilsynet vurderer, at en person ikke opfylder kravet.

Der skal dog foretages en individuel vurdering, hvor Finanstilsynet bl.a. kan lægge vægt på, hvilken rolle den pågældende person har spillet i ledelsen af den eller de virksomheder, der er gået konkurs. Der vil således være personer, f.eks. advokater og andre professionelle bestyrelsesmedlemmer, der ikke har været med til at drive virksomheden, men som alene er blevet indsat i en konkurstruet virksomheds ledelse med det formål at lukke virksomheden på en så hensigtsmæssig måde som muligt. I sådanne tilfælde vil det ikke komme en person til skade, at vedkommende har deltaget i ledelsen af en eller flere virksomheder, der er gået konkurs.

Andre eksempler på en tidligere udvist uforsvarlig adfærd kan være situationer, hvor det er åbenbart, at ledelsesmæssige svigt, manglende overholdelse af påbud fra en offentlig myndighed eller grovere misbrugssituationer har været årsag til problemer i de virksomheder, som den pågældende tidligere har deltaget i ledelsen af som bestyrelsesmedlem eller direktør.

Finanstilsynet skal endvidere løbende vurdere, om ledelsen af en markedsoperatør sker på betryggende vis og gribe ind, hvis bestyrelsen eller direktionen har handlet til skade for virksomheden. Det kan eksempelvis være tilfældet, hvis markedsoperatørens ledelse ikke har sikret en ordentlig styring, har undladt at efterleve krav om god administrativ praksis og regnskabspraksis, eller har undladt at iværksætte fyldestgørende kontrolprocedurer. Hertil kommer andre tilfælde,

hvor forsømmelser, dumdristighed eller passivitet har skadet den pågældende markedsoperatør, eller der er risiko for, at dette vil ske.

Svigt fra ledelsens side og heraf følgende økonomiske vanskeligheder i en virksomhed under tilsyn har en afsmittende effekt på den finansielle sektors omdømme og derfor også på samfundets tillid til sektoren. Det gør sig gældende uanset størrelsen og typen af virksomhed. Det er derfor vigtigt, at Finanstilsynet har mulighed for at gribe ind på et tidspunkt, hvor Finanstilsynet på grund af sin erfaring og kendskab til den konkrete virksomhed og markedsforholdene kan se, at der er behov herfor.

Det foreslås i *stk. 4*, at der ved vurderingen af, om et medlem af ledelsen i en markedsoperatør lever op til kravene til egnethed og hæderlighed i bestemmelsens *stk. 2* og *stk. 3, nr. 1* og *3*, skal lægges vægt på hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor.

Bestemmelserne i *stk. 3, nr. 1* og *3*, vedrører tilfælde, hvor et ledelsesmedlem er dømt for et strafbart forhold, og situationer, hvor et ledelsesmedlem har udvist en adfærd, der giver grund til at antage, at ledelsesmedlemmet fremadrettet ikke vil varetage sin post på forsvarlig vis.

Begge bestemmelser indeholder en subjektiv vurdering af den pågældendes adfærd f.eks. i tilfælde, hvor et ledelsesmedlem er pålagt strafansvar for overtrædelse af straffelovens bestemmelser om bedrageri. Udover den objektive konstatering, af om der er pålagt et strafansvar, skal det vurderes, om den overtrædelse, der ligger til grund for strafansvaret, indebærer en risiko for, at den pågældende ikke kan varetage sit hverv som ledelsesmedlem i en markedsoperatør på betryggende vis.

Herudover skal den subjektive vurdering af den pågældendes adfærd suppleres af en proportionalitetsbetragtning, hvor hensynet til at sikre tilliden til den finansielle stabilitet skal inddrages, når et konkret indgreb overfor et ledelsesmedlem skal vurderes.

Bestemmelsen i *stk. 3, nr. 2*, vedrører tilfælde, hvor et medlem af ledelsen har indgivet begæring om eller er under rekonstruktionsbehandling, konkurs eller gældssanering. Disse forhold alene anses som tilstrækkelige til, at den pågældende ikke længere må antages at leve op til kravene til egnethed og hæderlighed, og er derfor ikke medtaget i opregningen af de forhold, hvor hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor skal tillægges vægt.

Det foreslås i *stk. 5*, at medlemmer af bestyrelsen eller direktionen har pligt til at give Finanstilsynet oplysninger om de i *stk. 1-3* angivne forhold. Pligten består både, når man vil indtræde i hvervet eller stillingen og løbende under udøvelsen af hvervet eller stillingen.

I forbindelse med tiltrædelse af hvervet skal ledelsesmedlemmet give Finanstilsynet oplysninger omfattet af henholdsvis *stk. 1* og *3*. Forslaget er en videreførelse af § 9, *stk. 5*, i lov om værdipapirhandel m.v., som er et udtryk for en kodificering af den gældende praksis, hvorefter et ledelsesmedlem i forbindelse med sin indtræden i ledelsen skal indsende oplysninger om både teoretisk og praktisk erfaring med henblik på at dokumentere, at den pågældende har fyldestgørende erfaring til at udøve sit hverv eller varetage sin stilling i den pågældende markedsoperatør.

Indtræder der efter tiltrædelsen forhold, som er af betydning for vurderingen af, om kravene til egnethed og hæderlighed i *stk. 2* eller *3*, fortsat kan anses for at være opfyldt, er den berørte person

tillige forpligtet til af egen drift at informere Finanstilsynet herom. Det vil herefter være op til Finanstilsynet at tage stilling til, om vedkommende fortsat kan anses for at være egnet og hæderlig. Et ledelsesmedlem har f.eks. pligt til at oplyse, at der er indgivet konkursbegæring mod vedkommende, at vedkommende har søgt om gældsanering, eller at der er rejst sigtelse mod vedkommende for overtrædelse af lovgivningen nævnt i stk. 3, nr. 1.

De oplysninger, som Finanstilsynet modtager, indgår herefter i bedømmelsen af, om vedkommende er egnet og hæderlig i medfør af de foreslåede stk. 1-3. Finanstilsynet tillægges efter lovforslagets § 273, stk. 1, beføjelse til at pålægge en markedsoperatør, at afsætte et medlem af direktionen, hvis den pågældende ikke varetager stillingen på betryggende vis. Tilsvarende kan Finanstilsynet med lovforslagets § 273, stk. 2, påbyde et medlem af bestyrelsen i en markedsoperatør at nedlægge sit hverv, hvis den pågældende ikke varetager hvervet på betryggende vis.

I de tilfælde, hvor et eller flere medlemmer af en bestyrelse eller direktion ikke opfylder kravene til egnethed og hæderlighed, er Finanstilsynets sanktionsmuligheder herudover at nægte en markedsoperatør tilladelse efter lovforslagets § 101, stk. 1, eller inddrage en eksisterende tilladelse til at drive virksomhed i henhold til lovforslagets § 102, stk. 1, nr. 4, jf. dog lovforslagets § 273, stk. 8, hvorefter Finanstilsynets inddragelse af en operatørs tilladelse på baggrund af manglende opfyldelse af kravene til egnethed og hæderlighed forudsætter manglende efterlevelse af påbud om henholdsvis afsættelse af en direktør eller et bestyrelsesmedlems nedlæggelse af sit hverv.

Det foreslås i *stk. 6*, at den eller de personer, der faktisk leder en allerede godkendt markedsoperatørs forretninger i overensstemmelse med reglerne i MiFID II, anses for at opfylde kravene i stk. 1 i forbindelse med ansøgning om tilladelse til at drive et reguleret marked. Bestemmelsen indebærer, at hvor en markedsoperatør ansøger om tilladelse til at drive et reguleret marked, vil kravene til ledelsens egnethed og hæderlighed anses for at være opfyldt for de medlemmer af bestyrelsen eller direktionen, som allerede varetager et sådan hverv på et godkendt reguleret marked i et EU/EØS-land m.v.

Det er herefter ikke nødvendigt, at Finanstilsynet foretager en ny bedømmelse af det pågældende ledelsesmedlem. Bestemmelsen udgør således en undtagelse til hovedreglen. Det løbende krav om egnethed og hæderlighed for medlemmer af bestyrelsen og direktionen, som fremgår af stk. 1-3, vil dog fortsat finde anvendelse.

#### *Til § 106*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen stiller krav om, at medlemmerne af bestyrelsen og direktionen afsætter tilstrækkelig tid til at varetage deres funktioner i markedsoperatøren.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører artikel 45, stk. 2, litra a, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at alle ledelsesmedlemmer i en operatør afsætter tilstrækkelig tid til at varetage sit hverv som direktør eller bestyrelsesmedlem på forsvarlig vis. Forpligtelsen for det pågældende ledelsesmedlem er en løbende forpligtelse, der skal sikre, at vedkommende til enhver tid afsætter tilstrækkelig tid til at varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig vis, også hvis der måtte opstå situationer, der kræver et ekstraordinært tidsforbrug fra ledelsens side. Vurderingen skal inddrage markedsoperatørens størrelse, organisation og kompleksitet.

Ledelsesmedlemmet skal løbende vurdere, om den pågældende har afsat tilstrækkelig tid til at varetage sit hverv som direktør eller bestyrelsesmedlem. Vurderingen skal inddrage operatørens størrelse, organisation og kompleksitet.

Vurderingen af hvad der må anses for at udgøre tilstrækkelig tid til varetagelse af et hverv som bestyrelsesmedlem eller en stilling som direktør, skal foretages med udgangspunkt i hvervet eller stillingen i den konkrete operatør og med udgangspunkt i den pågældende person, som bestrider hvervet eller stillingen. Det tidsforbrug, som er nødvendigt til varetagelse af en ledelsespost i én operatør, kan være et ganske andet end det, der kræves til varetagelse af en lignende stilling i en anden operatør, ligesom tidsforbruget forbundet med en stilling kan variere afhængigt af, hvem der bestrider stillingen, herunder hvilke kvalifikationer og erfaringer m.v. den pågældende har.

Ved tilstrækkelig tid til varetagelse af et hverv som bestyrelsesmedlem eller en stilling som direktør forstås derfor den tid, som den pågældende forventeligt må skulle anvende til at varetage det pågældende hverv eller den pågældende stilling på forsvarlig vis.

I forbindelse med vurderingen af, om et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en markedsoperatør har afsat tilstrækkelig tid til at varetage sit hverv som bestyrelsesmedlem eller sin stilling som direktør, bør vedkommendes øvrige erhvervsmæssige forpligtelser inddrages, herunder antallet og omfanget af den pågældendes øvrige direktør- og bestyrelsesposter. Et medlem af bestyrelsen og direktionen i en operatør skal løbende vurdere, om den pågældende har afsat tilstrækkelig tid til varetagelse af sit hverv. Et medlem af bestyrelsen og direktionen skal således med regelmæssige mellemrum vurdere, hvilket tidsforbrug, der er påkrævet, for at vedkommende kan varetage det pågældende hverv på forsvarlig vis, og dermed om vedkommende har afsat den fornødne tid.

Artikel 45, stk. 9, litra a, i MiFID II indeholder hjemmel til, at ESMA kan udstede retningslinjer med henblik på at præcisere, hvad der forstås ved afsættelse af tilstrækkelig tid til, at et medlem af ledelsesorganet kan varetage sine funktioner, set i relation til de individuelle forhold og arten, omfanget og kompleksiteten af markedsoperatørens aktiviteter.

Finanstilsynet kan i forbindelse med vurderingen af, om et medlem af direktionen eller bestyrelsen har afsat tilstrækkelig tid til varetagelse af sit hverv, inddrage disse retningslinjer fra ESMA, i det omfang sådanne retningslinjer foreligger.

#### *Til § 107*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen fastsætter grænser for det antal ledelsesposter, som et medlem af bestyrelsen i en markedsoperatør, der er væsentlig i kraft af sin størrelse, interne organisation og art samt omfang og kompleksitet af sine aktiviteter, må varetage.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører artikel 45, stk. 2, litra a, 2.-5. afsnit, i MiFID II,

Bestemmelsen har til formål at afgrænse, hvor mange ledelsesposter et medlem af bestyrelsen i en markedsoperatør må bestride.

Det foreslås at lade bestemmelsen omfatte markedsoperatører, hvis operatøren i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, da markedsoperatører med en nettoomsætning af en sådan størrelse må anses for at være af en

størrelse, som medfører, at bestyrelsesarbejdet kræver betydelige ressourcer fra det enkelte bestyrelsesmedlem.

Lovforslagets § 106 pålægger det enkelte bestyrelsesmedlem eller direktionsmedlem i en markedsoperatør løbende at vurdere, om den pågældende har afsat tilstrækkelig tid til at varetage sit hverv. Som nævnt under bemærkningerne til lovforslagets § 106 indgår mængden af ledelseshverv altid i vurderingen af, om et direktions- eller bestyrelsesmedlem har afsat tilstrækkelig tid til at varetage sit hverv i operatøren. For de store markedsoperatører som defineret ovenfor er det dog særdeles væsentligt at sikre, at det enkelte bestyrelsesmedlem ikke har for mange poster udover bestyrelsesposten i den af det foreslåede stk. 1 omfattede operatør, da der ellers er en risiko for, at vedkommende ikke kan varetage sit hverv på betryggende vis.

Det foreslås i *stk. 1* at fastsætte et egentligt kvantitativt loft for, hvor mange bestyrelsesposter og/eller direktionshverv, det enkelte medlem af en markedsoperatør, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, kan varetage samtidig. De nævnte grænser på samlet 1 direktionspost kombineret med 2 bestyrelsesposter eller samlet 4 bestyrelsesposter er direkte fastsat i direktivet og kan således ikke fraviges, jf. dog den foreslåede § 107 stk. 2-8. De nævnte grænser er inklusive bestyrelsesposten i markedsoperatøren omfattet af stk. 1. Et hverv som bestyrelsessuppleant udgør i denne henseende ikke en bestyrelsespost. En bestyrelsessuppleant, som indtræder i bestyrelsen i en markedsoperatør, eksempelvis i forbindelse med et bestyrelsesmedlems forfald, bliver ved sin indtræden medlem af bestyrelsen og omfattes af stk. 1.

Det foreslåede loft over antal ledelsesposter omfatter også bestyrelsesposter og direktionshverv i udenlandske selskaber, herunder grønlandske og færøske selskaber.

Ved vurderingen af, om en ledelsespост skal anses for en direktørpost eller en bestyrelsespost i relation til stk. 1, er det afgørende, om den pågældende post er eller burde være registreret hos Erhvervsstyrelsen eller en tilsvarende udenlandsk myndighed som en direktør- bestyrelses- eller tilsynsrådspost, jf. dog stk. 6.

Det foreslås i *stk. 2*, at stk. 1 ikke finder anvendelse på medlemmer af bestyrelsen i markedsoperatører, hvis det pågældende bestyrelsesmedlem er indsat i bestyrelsen i operatøren af den danske stat eller et selskab ejet af den danske stat. Det betyder, at hvis et bestyrelsesmedlem i en markedsoperatør med en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover i 2 på hinanden følgende regnskabsår er indsat af den danske stat eller et selskab, der er ejet af den danske stat, vil vedkommende ikke som følge af denne bestyrelsespost være omfattet af loftet i bestemmelsens stk. 1, og den pågældende vil således ikke som følge af denne bestyrelsespost være begrænset i antallet af ledelsespостer, som den pågældende kan besidde. Det pågældende bestyrelsesmedlem kan dog stadigvæk være omfattet af loftet i bestemmelsens stk. 1, i medfør af andre bestyrelsesposter.

Hvis et bestyrelsesmedlem er omfattet af stk. 1 og derudover besidder en eller flere bestyrelsesposter i virksomheder, hvor vedkommende er indsat i bestyrelsen af den danske stat eller et selskab ejet af den danske stat, eller i virksomheder ejet af den danske stat, er opgørelsen af disse poster efter stk. 1 reguleret i det foreslåede stk. 3, nr. 3, og der henvises til bemærkningerne hertil.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 1*, der gennemfører artikel 45, stk. 2, litra a, 5. afsnit, i MiFID II, at direktør- eller bestyrelsesposter i virksomheder og organisationer, der ikke forfølger overvejende kommercielle formål, ikke skal medregnes i opgørelsen af direktør- og bestyrelsesposter efter stk. 1. Det vil i alle tilfælde bero på en konkret vurdering af bl.a. virksomhedens eller organisationens aktiviteter og formål, og om der er tale om en virksomhed eller organisation, der ikke forfølger overvejende kommercielle formål.

For fonde vil det være retningsgivende, om en eventuel virksomhedsaktivitet alene er af begrænset omfang eller kun omfatter en uvæsentlig del af fondens samlede formue, således at fonden ikke anses for erhvervsdrivende efter § 2 i lov nr. 712 af 25. juni 1014 om erhvervsdrivende fonde (erhvervsfondsloven). I så fald vil direktør- og bestyrelsesposterne i fonden som udgangspunkt være omfattet af lovforslagets § 107, stk. 3, nr. 1, og vil derfor ikke skulle medregnes i opgørelsen efter stk. 1.

I andre tilfælde kan det være retningsgivende, om virksomheden er omfattet af lov om visse erhvervsdrivende virksomheder. Det vil sige, om virksomheden har til formål at fremme deltagernes økonomiske interesser gennem erhvervsdrift, jf. § 1 i lovbekendtgørelse nr. 1295 af 15. november 2013 om visse erhvervsdrivende virksomheder. Anses en virksomhed ikke for erhvervsdrivende efter lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, vil virksomheden som udgangspunkt være omfattet af lovforslagets § 107, stk. 3, nr. 1.

For omdannede tidligere finansielle virksomheder, jf. § 1 a i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, vil det afgørende være vurderingen af, om virksomheden forfølger overvejende kommercielle formål.

Som eksempler på virksomheder og organisationer, der ikke forfølger overvejende kommercielle formål, kan nævnes humanitære hjælpeorganisationer som Dansk Røde Kors, Amnesty International og Dansk Flygtningehjælp samt ideelle foreninger som Kræftens Bekæmpelse, Muskelsvindfonden og Astma-Allergi Danmark. Direktør- og bestyrelsesposter i disse organisationer skal ikke medregnes ved opgørelsen af antallet af direktør- og bestyrelsesposter efter stk. 1. Direktør- og bestyrelsesposter i interesseorganisationer, der ikke forfølger overvejende kommercielle formål, vil heller ikke skulle medregnes i opgørelsen af antallet af ledelsesposter efter stk. 1. Endvidere vil ledelsesposter i kulturelle organisationer som f.eks. Louisiana fonden, Nivaagaards Malerisamling m.v. efter en konkret vurdering ikke skulle medregnes.

Direktions- og bestyrelsesposter i skolebestyrelser, ejerforeninger i private beboelsesejendomme, frivillige foreninger m.v. skal ikke medregnes i opgørelsen af direktør- og bestyrelsesposter efter stk. 1.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 2*, at bestyrelsesposter, hvor bestyrelsesmedlemmet er indsat i en virksomheds bestyrelse af den danske stat eller et selskab ejet af den danske stat, ikke skal medregnes i opgørelsen af ledelsesposter efter stk. 1. Det foreslås endvidere, at bestyrelsesposter i virksomheder ejet af den danske stat heller ikke skal medregnes i opgørelsen af ledelsesposter efter stk. 1. Bestemmelsen er indført for at sikre, at et bestyrelsesmedlem, som indtræder i en bestyrelse i en virksomhed af den danske stat eller et selskab ejet af den danske stat, eller som indtræder i bestyrelsen i en virksomhed ejet af den danske stat, ikke som følge af denne indsættelse eller indtræden er nødsaget til at træde tilbage fra en anden bestyrelsespost, som bestyrelsesmedlemmet

måtte have, fordi vedkommende i anden sammenhæng er omfattet af loftet i bestemmelsens stk. 1. Den foreslåede bestemmelse gennemfører artikel 45, stk. 2, litra a, 2. afsnit, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 4, nr. 1*, at direktør- og bestyrelsesposter i virksomheder, der er koncernforbundne, skal regnes som én direktør- eller bestyrelsespost ved opgørelsen af poster efter stk. 1. Det foreslåede stk. 4, nr. 1, gennemfører artikel 45, stk. 2, litra a, 3. afsnit, i MiFID II.

Det foreslåede stk. 4, nr. 1, tager bl.a. højde for, at flere bestyrelsesposter inden for samme koncern formodes samlet set at være mindre byrdefulde rent ressourcemæssigt end flere bestyrelsesposter i virksomheder, der ikke er koncernforbundne. Samtidig muliggør bestemmelsen, at koncerner ikke er nødt til at have forskellige bestyrelsesmedlemmer i alle koncernens selskaber. Bestemmelsen omfatter både finansielle og ikke-finansielle virksomheder.

Særligt for så vidt angår firmapensionskasser gælder det, at selvom en firmapensionskasse er en selvstændig juridisk enhed, skal den i forhold til bestemmelsen i stk. 4, nr. 1, betragtes som en del af den koncern, som er sponsor for firmapensionskassen.

Ved afgørelsen af om en flerhed af direktions- og bestyrelsesposter i selskaber, der er koncernforbundne, skal tælle som en direktionspost eller en bestyrelsespost, lægges der afgørende vægt på, hvilken post den pågældende bestrider i det højest rangerende selskab inden for koncernen.

Bestrider et medlem af bestyrelsen af en markedsoperatør, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr., hvervet som direktør i et selskab, som er koncernforbundet med operatøren, og som rangerer højest i koncernen (og dermed højere end operatøren), skal hvervene inden for denne koncern tælle som en direktørpost.

Bestrider et medlem af bestyrelsen af en markedsoperatør, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr., hvervet som direktør i et andet selskab og hvervet som bestyrelsesmedlem i dette selskabs datterselskaber, tæller hvervene i de koncernforbundne selskaber som en direktørpost.

Bestrider bestyrelsesmedlemmet i en markedsoperatør, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr., hvervet som bestyrelsesmedlem i et andet selskab og hvervet som direktør i dettes søsterselskab, således at begge selskaber rangerer lige højt i den pågældende koncernstruktur, må det bero på en konkret vurdering, om de to poster samlet set skal betragtes som en bestyrelsespost eller en direktørpost ved opgørelsen af poster efter stk. 1. Ved en sådan vurdering skal der bl.a. lægges vægt på, hvilken af de to poster, der må anses for at være den mest byrdefulde rent ressourcemæssigt.

Et bestyrelsesmedlem omfattet af loftet i stk. 1 kan således besidde et ubegrænset antal ledelsesposter inden for i alt enten tre eller fire koncerner, hvoraf operatøren af et reguleret marked, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr., som medfører, at vedkommende omfattes af loftet i stk. 1, indgår i den ene koncern. Hvorvidt vedkommende kan besidde poster inden for enten tre eller fire koncerner vil afhænge af, om vedkommendes ledelseshverv i den enkelte koncern skal betragtes som en bestyrelsespost eller en direktørpost ved opgørelsen efter stk. 1. Hvis vedkommendes ledelseshverv inden for en af de koncerner, hvori vedkommende besidder ledelsesposter, samlet set skal betragtes som en direktørpost, kan den pågældende herudover kun besidde ledelseshverv i yderligere to koncerner, og



disse ledelseshverv skal være at betragte som bestyrelsesposter ved opgørelsen efter stk. 1. Dette følger af loftet i det foreslåede stk. 1.

Det foreslås i *stk. 4, nr. 2*, at direktør- og bestyrelsesposter i virksomheder, hvori den omfattede markedsoperatør ejer en kvalificeret andel – sammen med bestyrelsesposten i operatøren – skal regnes som én direktør- eller bestyrelsespost.

Det fremgår af § 5, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed, hvad der forstås ved kvalificeret andel.

Det foreslåede stk. 4, nr. 2, tager bl.a. højde for, at en bestyrelsespost i en virksomhed, hvori den omfattede markedsoperatør ejer kvalificerede andele, formodes at være mindre byrdefuld for et bestyrelsesmedlem i operatøren end bestyrelsesposter i andre virksomheder. Bestemmelsen muliggør, at en markedsoperatør omfattet af stk. 1, kan lade bestyrelsesmedlemmer i operatøren sidde i bestyrelser i virksomheder, hvori operatøren har betydelige interesser i form af kvalificerede ejerandele.

Om direktions- og bestyrelsesposter i selskaber, hvori den omfattede markedsoperatør ejer en kvalificeret andel, skal tælle som en direktionspost eller en bestyrelsespost vurderes på samme måde som i forhold til opgørelsen af direktions- og bestyrelsesposter i koncernforbundne virksomheder.

Markedsoperatøren omfattet af stk. 1 vil altid være højest rangerende i forhold til virksomheder, hvori operatøren ejer en kvalificeret andel, hvorfor ledelseshverv i disse virksomheder og hvervet som bestyrelsesmedlem i operatøren isoleret set altid vil tælle som en bestyrelsespost ved opgørelsen af poster efter stk. 1. Kun i de tilfælde, hvor det pågældende bestyrelsesmedlem i markedsoperatøren også bestrider en direktionspost i en virksomhed, som inden for samme koncern rangerer højere end operatøren, vil hvervene tælle som en direktionspost.

Det foreslås i *stk. 5*, at Finanstilsynet kan tillade, at et bestyrelsesmedlem, der ellers er omfattet af grænserne for antallet af ledelsespøster i stk. 1, besidder én bestyrelsespost udover de i stk. 1 tilladte. Der vil være tale om en konkret vurdering, hvor Finanstilsynet skal tage stilling til, om det er forsvarligt for det pågældende bestyrelsesmedlem at besidde yderligere en bestyrelsespost. Medmindre der er forhold, som taler imod at tillade, at et bestyrelsesmedlem besidder en bestyrelsespost udover de i stk. 1 tilladte, og som gør, at det ville være uforsvarligt af bestyrelsesmedlemmet at påtage sig endnu en bestyrelsespost, vil Finanstilsynet som udgangspunkt give en sådan tilladelse.

Finanstilsynet skal i vurderingen af, om et bestyrelsesmedlem kan tillades at besidde yderligere én bestyrelsespost, inddrage bestyrelsesmedlemmets øvrige ledelsespøster og det arbejde, som er forbundet hermed. Finanstilsynets vurdering vil i den forbindelse kunne inddrage størrelsen og kompleksiteten af de virksomheder, som den pågældende allerede bestrider poster i, herunder en vurdering af omfanget af det forventede arbejde ved at tillade den pågældende at besidde endnu en bestyrelsespost. I denne henseende kan Finanstilsynet inddrage en vurdering af både omfanget af det forventede arbejde forbundet med de ledelsespøster, som den pågældende allerede besidder, og omfanget af det forventede arbejde forbundet med den bestyrelsespost, som ikke kan rummes inden for de i stk. 1 fastsatte grænser, og som den pågældende søger om tilladelse til at besidde. Finanstilsynet kan i forbindelse hermed inddrage en vurdering af, hvad der anses for at være

tilstrækkelig tid til varetagelse af et givet bestyrelseshverv, hvortil der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 106.

Som en del af vurderingen af, om det er forsvarligt for et bestyrelsesmedlem at besidde yderligere én bestyrelsespost, skal det også indgå, om medlemmet har den fornødne viden og erfaring til at påtage sig den ekstra arbejdsbyrde, som en ekstra bestyrelsespost medfører, uden at dette kan forventes at påvirke medlemmets varetagelse af hvervet i operatøren af et reguleret marked. Bestemmelsen i stk. 4 om opgørelse af flere poster som én samlet post finder tillige anvendelse på vurderingen af den ekstra bestyrelsespost, som Finanstilsynet kan tillade i medfør af stk. 5. Det betyder, at hvis Finanstilsynet giver tilladelse til, at et bestyrelsesmedlem besidder yderligere én bestyrelsespost ud over de poster nævnt i stk. 1, så vil den pågældende også kunne besidde ledelsesposter i virksomheder, som er koncernforbundne med den virksomhed, hvori den pågældende i henhold til stk. 5 har fået tilladelse til at besidde en bestyrelsespost.

Det foreslås i *stk. 6*, at Finanstilsynet i særlige tilfælde kan tillade, at en direktør- eller en bestyrelsespost ikke medregnes ved opgørelsen af antallet af direktør- og bestyrelsesposter efter stk. 1. Denne adgang til at dispensere fra udgangspunktet i det foreslåede stk. 1 skal administreres restriktivt, og tilladelse skal kun gives i tilfælde, hvor en person er registreret som medlem af enten bestyrelsen eller direktionen, men hvor den konkrete stilling kræver et så beskedent ressourceforbrug af den pågældende direktør eller det pågældende bestyrelsesmedlem, at posten reelt set ikke kan sidestilles med en direktør- eller bestyrelsespost. Som eksempel herpå kan nævnes det tilfælde, hvor et partnerskab som f.eks. et advokatfirma har organiseret sig som et interessentskab, og hvor den enkelte partner i advokatfirmaet af bl.a. skattemæssige årsager har indordnet sig på en sådan måde, at advokaten er interessent via et helejet selskab, hvori den pågældende er direktør. I eksemplet er interessentvirksomheden den eneste virksomhed, som udøves af det helejede selskab. Finanstilsynet vil efter en konkret vurdering efter stk. 6 kunne tillade, at den pågældende direktørpost ikke medregnes i opgørelsen af antallet af direktør- og bestyrelsesposter efter stk. 1.

Forhold vedrørende de øvrige stillinger, som den person, der søger om tilladelse efter stk. 6, måtte have, indgår ikke i vurderingen af, om der kan gives tilladelse efter stk. 6.

Det foreslås i *stk. 7* at indføre en overgangsbestemmelse for medlemmer af bestyrelsen i en markedsoperatør, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, som omfattes af stk. 1, og som på dette tidspunkt besidder flere direktør- eller bestyrelsesposter end tilladt efter stk. 1. I forbindelse med markedsoperatørens aflæggelse af årsrapport på operatørens ordinære generalforsamling vil det kunne konstateres, om operatøren i 2 på hinanden følgende år har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover. Hvis det er tilfældet, vil medlemmer af bestyrelsen i markedsoperatøren blive omfattet af begrænsningen af antal ledelsesposter i stk. 1, når årsrapporten godkendes af generalforsamlingen.

Overgangsbestemmelsen indebærer, at bestyrelsesmedlemmer, som på tidspunktet for den ordinære generalforsamling, hvor det bliver konstateret, at markedsoperatøren i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, og hvor de pågældende dermed bliver omfattet af stk. 1, besidder flere direktør- eller bestyrelsesposter end tilladt efter stk. 1, fortsat kan besidde disse direktør- og bestyrelsesposter indtil udløbet af valgperioden for bestyrelseshvervet i den markedsoperatør, som har medført, at bestyrelsesmedlemmet omfattes af stk. 1.

For bestyrelsesmedlemmer, der er på valg på den generalforsamling, hvor det bliver konstateret, at markedsoperatøren i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, og som besidder flere direktør- eller bestyrelsesposter end tilladt efter stk. 1, gælder, at de pågældende fortsat kan besidde disse direktør- og bestyrelsesposter indtil førstkommende generalforsamling, hvor valgperioden for den pågældendes bestyrelseshverv i markedsoperatøren udløber.

Den i stk. 7 foreslåede bestemmelse indebærer således, at begrænsningen i antallet af direktions- og bestyrelsesposter i ovennævnte tilfælde senest skal være opfyldt ved den efterfølgende generalforsamling, hvor bestyrelsesmedlemmet genvælges til bestyrelsen i den markedsoperatør, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover.

Det er således i denne overgangsperiode muligt for bestyrelsesmedlemmer omfattet af stk. 1 at bibeholde en kombination af direktions- og/eller bestyrelsesposter, som overskrider begrænsningerne i stk. 1. Hvis et bestyrelsesmedlem i en markedsoperatør, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, ikke genvælges efter udløbet af valgperioden, er vedkommende ikke længere omfattet af begrænsningen i stk. 1, medmindre vedkommende er omfattet af stk. 1 i kraft af en anden bestyrelsespost.

En bestyrelsessuppleant, som indtræder i bestyrelsen i en virksomhed, eksempelvis i forbindelse med forfald, bliver ved sin indtræden medlem af bestyrelsen og bestrider herefter ikke længere posten som bestyrelsessuppleant. Stk. 7 finder derfor også anvendelse på bestyrelsessuppleanter, som er indtrådt i og dermed blevet medlem af bestyrelsen i en markedsoperatør på det tidspunkt, hvor operatøren opfylder betingelsen om i 2 på hinanden følgende regnskabsår at have haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover.

Det foreslås i *stk. 8* at indføre en overgangsbestemmelse for bestyrelsessuppleanter, som indtræder i bestyrelsen i en markedsoperatør, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, og som dermed bliver bestyrelsesmedlem i denne operatør og omfattet af stk. 1. Overgangsbestemmelsen finder anvendelse på de bestyrelsessuppleanter, som besidder flere direktør- eller bestyrelsesposter end tilladt efter stk. 1 på det tidspunkt, hvor de omfattes af stk. 1. Overgangsbestemmelsen indebærer, at de bestyrelsessuppleanter, som på det tidspunkt, hvor de indtræder i bestyrelsen i en markedsoperatør, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, besidder flere direktør- eller bestyrelsesposter end tilladt efter stk. 1, fortsat kan besidde disse direktør- og bestyrelsesposter indtil udløbet af valgperioden for det pågældende bestyrelseshverv i operatøren.

Den i *stk. 8* foreslåede bestemmelse indebærer således, at begrænsningen i antallet af direktions- og bestyrelsesposter i de ovennævnte tilfælde senest skal være opfyldt på det tidspunkt, hvor en bestyrelsessuppleant, som bliver bestyrelsesmedlem, genvælges til bestyrelsen i en markedsoperatør, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover. Det er således i denne overgangsperiode muligt for bestyrelsessuppleanter, som bliver bestyrelsesmedlemmer og dermed omfattes af stk. 1, at bibeholde en kombination af direktions- og/eller bestyrelsesposter, som overskrider begrænsningerne i stk. 1.

I de tilfælde, hvor en bestyrelsessuppleant indtræder i bestyrelsen i en markedsoperatør, der efterfølgende opfylder betingelsen om i 2 på hinanden følgende regnskabsår at have en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, er bestyrelsessuppleanten i forbindelse med dennes indtræden blevet medlem af bestyrelsen, og vedkommende er derfor omfattet af overgangsordningen for bestyrelsesmedlemmer i det foreslåede stk. 7.

*Til § 108*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen indeholder en pligt for bestyrelsen til at sikre en forsigtig og effektiv ledelse af markedsoperatøren, herunder krav om at bestyrelsen vurderer, om direktionen varetager sine opgaver betryggende og i overensstemmelse med de krav til drift af markedsoperatører, der følger af lovforslagets § 115. Herudover indeholder bestemmelsen krav til markedsoperatørens ledelsesrapportering.

Bestemmelsen gennemfører artikel 45, stk. 6, i MiFID II.

De særlige krav til ledelsen af markedsoperatører i artikel 45 i MiFID II er begrundet i hensynet til at opretholde tilliden til kapitalmarkederne. Formålet med bestemmelsen er således at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af markedsoperatøren. Det følger af de selskabsretlige regler, at bestyrelsens hovedopgave er at fastlægge de overordnede og strategiske rammer for markedsoperatøren og dens aktiviteter samt at sikre en forsvarlig organisation af markedsoperatøren. Direktionen skal varetage den daglige ledelse af markedsoperatøren i overensstemmelse med de retningslinjer og anvisninger, som bestyrelsen har givet. Bestyrelsen skal påse direktionens varetagelse af sine opgaver.

Med bestemmelsen foreslås en generel forpligtelse for bestyrelsen til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af markedsoperatøren.

Bestemmelsen indebærer ikke krav om specifikke foranstaltninger eller bestemte procedurer for bestyrelsens stillingtagen til ledelsesmæssige forhold, men indebærer krav om, at bestyrelsen løbende sikrer sig, at der træffes foranstaltninger, der er tilstrækkelige til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af markedsoperatøren.

En effektiv og forsigtig ledelse af organisationen indebærer bl.a. adskillelse af opgaver i organisationen og forebyggelse af interessekonflikter med henblik på at sikre, at markedets integritet og kundernes interesser tilgodeses.

Det medfører, at bestyrelsen skal sikre, at der i markedsoperatørens indretning er taget højde for forebyggelse af interessekonflikter, herunder at det foreslåede § 115, stk. 2, nr. 1, er opfyldt. Bestyrelsen for en markedsoperatør skal derfor sørge for, at der er fastlagt procedurer for forebyggelse, identifikation og håndtering af interessekonflikter, herunder om nødvendigt betryggende funktionsadskillelse. Ved betryggende funktionsadskillelse forstås bl.a., at medarbejdere i disponerende enheder ikke refererer til en leder med ansvar for enheder, der udfører afvikling, resultat- og risikoopgørelser, kontrol eller rapportering.

Som en del af en effektiv og forsigtig ledelse af en organisation og forebyggelse af interessekonflikter, bør bestyrelsen også sikre, at markedsoperatøren er indrettet således, at der er klart definerede rapporteringslinjer, og at operatørens organisatoriske enheder har klar definerede

arbejdsopgaver, herunder at alle medarbejdere har klare beføjelser, ansvarsområder og referencelinjer. De organisatoriske enheder bør være bemandet ressource- og kompetencemæssigt således, at enhederne på betryggende vis kan løse de opgaver, det påhviler enhederne at udføre.

Endelig forudsætter en effektiv og forsigtig ledelse af en markedsoperatør, at bestyrelsen udarbejder skriftlige retningslinjer til direktionen. Dette vil i givet fald skulle ske på grundlag af bestyrelsens overvejelser og beslutninger om markedsoperatørens aktiviteter, risikoprofil og politikker. Bestyrelsen kan ikke henlægge beføjelser til direktionen, hvis disse hører til bestyrelsens overordnede ledelsesopgaver eller i øvrigt er af usædvanlig art eller af stor betydning for markedsoperatøren.

Beslutningen om retningslinjerne til direktionen bør bl.a. indeholde de kvantitative og kvalitative rammer, inden for hvilke direktionen kan agere. Såvel de kvantitative som de kvalitative rammer skal være kontrollerbare sådan, at det er muligt for direktionen selv at kontrollere og for bestyrelsen at følge op på, om rammerne overholdes. Som en integreret del af fastsættelsen af rammerne bør bestyrelsen tage stilling til, efter hvilke principper risici skal opgøres, således at der ikke er tvivl om, hvad rammerne indebærer. Samtidig bør bestyrelsen beslutte, hvilke typer af dispositioner direktionen kan træffe på egen hånd, og hvilke dispositioner der kræver bestyrelsens godkendelse. Dette skal sikre, at væsentlige dispositioner, der efter markedsoperatørens forhold er af usædvanlig art eller af stor betydning, vurderes eksplicit af bestyrelsen i forhold til markedsoperatørens risikoprofil og politikker.

Med *nr. 1*, foreslås det derudover at fastsætte et krav om, at bestyrelsen skal påse, at direktionen varetager sine opgaver på en betryggende måde, herunder i overensstemmelse med § 115. Ifølge § 115 er en markedsoperatør ansvarlig for, at markedet drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde. Dette indebærer bl.a., at markedsoperatøren skal have ordninger til at kunne identificere og håndtere eventuelle interessekonflikter mellem på den ene side markedsoperatøren og markedsoperatørens ejerkreds og på den anden side den sunde funktion af det regulerede marked, jf. § 115, stk. 2, nr. 1.

Det foreslås i *nr. 2*, at bestyrelsen skal træffe beslutning om frekvensen for og omfanget af direktionens rapportering til og information af bestyrelsen. Det er afgørende for bestyrelsens arbejde, at bestyrelsen har den fornødne information fra andre dele af markedsoperatøren til, at bestyrelsen kan varetage sin funktion og løfte sine opgaver. Det betyder, at bestyrelsen skal have adgang til den information og de dokumenter, der er nødvendige for at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af markedsoperatøren, herunder til at kunne påse direktionens udførelse af sine opgaver. Markedsoperatøren skal derfor være indrettet, således at den information, der tilgår bestyrelsen er retvisende og i en dækkende form for bestyrelsens arbejde med henblik på bl.a. sikre, at eventuelle foranstaltninger kan sættes i værk uden ugrundet ophold.

Den foreslåede bestemmelse medfører, at bestyrelsen skal træffe beslutning om frekvensen for og omfanget af direktionens rapportering til og information af bestyrelsen, således at bestyrelsen har et indgående overblik over markedsoperatøren og dens risici, og at rapporteringen i øvrigt er fyldestgørende for bestyrelsens arbejde. Bestyrelsen bør i forbindelse med beslutningen om frekvensen for direktionens rapportering tage stilling til, om der er særskilte områder, hvor der skønnes at være behov for hyppigere rapportering og eventuelt rapporteringsformen.

Direktionen er forpligtet til at videregive den information til bestyrelsen, som bestyrelsen har anmodet om samt al øvrig information, som direktionen vurderer, kan være af betydning for bestyrelsens arbejde.

*Til § 109*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen pålægger bestyrelsen en pligt til at fastlægge en mangfoldighedspolitik for bestyrelsen.

Bestemmelsen gennemfører artikel 45, stk. 5, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre en tilstrækkelig diversitet i kvalifikationer og kompetencer blandt bestyrelsens medlemmer.

Det foreslås i *stk. 1*, at en mangfoldighedspolitik bør indeholde en beskrivelse af, hvordan markedsoperatøren vil sikre mangfoldighed i bestyrelsen, f.eks. ved at sikre en rekruttering, der tiltrækker kandidater med en bred vifte af kvalifikationer og kompetencer til bestyrelsen. En mangfoldighedspolitik bør angive, hvilke kvalifikationer og kompetencer, der er relevante at tillægge vægt ved udpegning af kandidater til bestyrelsen. Disse kvalifikationer og kompetencer kan være opnået på baggrund af den enkelte kandidats uddannelsesmæssige, erhvervmæssige eller personlige erfaring. Det skal præciseres, at det står den enkelte bestyrelse frit for at vælge den politik, der findes bedst egnet for den pågældende operatør til at fremme mangfoldigheden i bestyrelsen. Med det foreslåede krav om, at bestyrelsen skal fastlægge en mangfoldighedspolitik, forpligtes bestyrelsen til aktivt at fremme den for operatøren relevante og nødvendige mangfoldighed i bestyrelsen.

Det foreslås i *stk. 2*, at for markedsoperatører, der har nedsat et nomineringsudvalg, er det udvalget, som er forpligtet til at opfylde bestemmelsen i *stk. 1*. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 110, stk. 3, nr. 3.

Artikel 45, stk. 9, litra e, i MiFID II indeholder hjemmel til, at ESMA kan udstede retningslinjer med henblik på at præcisere, hvad der forstås ved mangfoldighed, der skal tages i betragtning ved udvælgelse af medlemmer til ledelsesorganet. Finanstilsynet kan i forbindelse med vurderingen af, om en markedsoperatør har opfyldt kravet i den foreslåede bestemmelse, inddrage disse retningslinjer fra ESMA i det omfang, sådanne retningslinjer foreligger, og i det omfang inddragelse af retningslinjerne er relevant.

*Til § 110*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen fastlægger, at markedsoperatører, der er væsentlige i kraft af deres størrelse, interne organisation og deres aktiviteter art, omfang og kompleksitet, skal nedsætte et nomineringsudvalg.

Bestemmelsen gennemfører artikel 45, stk. 4, i MiFID II.

Formålet med krav om nedsættelse af et nomineringsudvalg er, at dette udvalg skal have særligt fokus på bestyrelsens pligt til løbende at sikre, at bestyrelsen har den påkrævede viden, faglige kompetencer og erfaring til at kunne forstå markedsoperatørens aktiviteter og risici.

Det foreslås i *stk. 1* at indføre krav om, at en markedsoperatør, som i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, skal nedsætte et nomineringsudvalg.

Ved nettoomsætning forstås salgsværdien af produkter og tjenesteydelser m.v., der henhører under virksomhedens ordinære aktiviteter med fradrag af prisnedslag, merværdiafgift og anden skat, der er direkte forbundet med salgsbeløbet, som defineret i årsregnskabslovens bilag 1, litra C, nr. 11. I forbindelse med markedsoperatørens aflæggelse af årsrapport på operatørens ordinære generalforsamling vil det kunne konstateres, om operatøren i 2 på hinanden følgende år har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover. Hvis det er tilfældet, vil markedsoperatørens bestyrelse skulle nedsætte nomineringsudvalget på det førstkommende bestyrelsesmøde efter den ordinære generalforsamling.

Det følger af artikel 45, stk. 4, 1. afsnit, i MiFID II, at medlemmerne af nomineringsudvalget skal bestå af medlemmer af bestyrelsen, som ikke samtidig er medlem af direktionen i den pågældende virksomhed.

Det foreslås i *stk. 2*, at både formand og medlemmerne af nomineringsudvalget skal findes blandt bestyrelsens medlemmer. På denne måde sikres det, at nomineringsudvalgets opgaver forankres hos en gruppe af bestyrelsens medlemmer, der med sin viden om og erfaring med bestyrelsens arbejde og forståelse for operatørens forhold har et godt udgangspunkt til at nominere egnede kandidater til en bestyrelsespost i operatøren. Nomineringsudvalget kan således ikke udgøres af den samlede bestyrelse. Kravet om, at bestyrelsesmedlemmerne ikke samtidig må være medlem af direktionen i den pågældende virksomhed, er tidligere gennemført ved § 12 c i lov om værdipapirhandel m.v., hvilken bestemmelse foreslås videreført i lovforslagets § 67, hvoraf det bl.a. følger, at hvervet som bestyrelsesmedlem ikke er foreneligt med stillingen som direktør i markedsoperatøren.

Det foreslås i *stk. 3* at fastlægge opgaverne for nomineringsudvalget, hvilket gennemfører artikel 45, stk. 4, i MiFID II. Der er i vidt omfang tale om opgaver, som er en del af bestyrelsens samlede ansvarsområde, men nomineringsudvalget har en selvstændig forpligtelse til at forestå disse forhold. Grundlæggende skal bestyrelsen og dermed også nomineringsudvalget varetage markedsoperatørens interesser. Nomineringsudvalget skal derfor, når det findes relevant, vurdere, om bestyrelsens arbejde og beslutningsproces domineres til virksomhedens ugunst af enkelte interessenters interesser på en måde, der er skadelig for operatøren som sådan.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 1*, at der stilles krav om, at nomineringsudvalget foreslår potentielle kandidater til den samlede bestyrelse, som herefter kan vælge at indstille den pågældende til valg på generalforsamlingen.

Medlemmer af bestyrelsen vælges af generalforsamlingen, men det er ofte den siddende bestyrelse, der indstiller nye kandidater, når der er valg til bestyrelsen i operatøren. Når bestyrelsen præsenterer en ny kandidat for generalforsamlingen, bør generalforsamlingen være bevidst om, hvilken viden og erfaring den enkelte kandidat har, og hvorfor denne viden og erfaring er relevant for bestyrelsens fremtidige arbejde.

Udover at bestyrelsen skal have en række individuelle faglige kompetencer, er det vigtigt, at nomineringsudvalget i sine overvejelser om indstilling af nye kandidater inddrager hensynet til mangfoldigheden i sammensætningen af bestyrelsen, jf. lovforslagets § 109, som er med til at sikre,

at flere vinkler på samme sag overvejes, og at alle interesser i bestyrelsen tilgodeses. Dette behov er i et vist omfang sikret med reglerne om medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer, men også andre elementer kan medvirke til at sikre en fyldestgørende behandling af alle emner i bestyrelsen.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 2*, at nomineringsudvalget er forpligtet til at opstille et måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen og udarbejde en politik for, hvordan måltallet opnås.

Et måltal består af to dele: fastsættelse af en andel for det underrepræsenterede køn og angivelse af en tidshorisont, inden for hvilken man tilstræber at opnå den pågældende andel. Heraf følger, at den fastsatte andel skal være større end den andel, det underrepræsenterede køn udgør på tidspunktet for fastsættelsen af måltallet.

Måltallet skal være ambitiøst og realistisk for den enkelte markedsoperatør. Tidshorisonten bør som udgangspunkt højst fastsættes til fire år, hvilket er den periode, det maksimalt tager at udskifte bestyrelsen. Det er således op til den enkelte operatør at vurdere, hvor højt måltallet for andelen af det underrepræsenterede køn skal være.

I praksis er et køn ikke længere underrepræsenteret, når det udgør 40 pct. Et køn er således underrepræsenteret i bestyrelsen, hvis bestyrelsesmedlemmer af dette køn udgør under 40 pct. af den samlede bestyrelse.

Det står den enkelte markedsoperatør frit for at vælge den politik, der findes bedst egnet for den pågældende operatør til at øge andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen. Det er en betingelse, at operatøren aktivt foretager sig noget i relation til at øge andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen, herunder i politikken forholder sig til hvordan operatøren vil rekruttere medlemmer af det underrepræsenterede køn til bestyrelsen.

Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til lovforslagets § 111.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 3*, at pålægge nomineringsudvalget en selvstændig forpligtelse til at fastlægge en mangfoldighedspolitik, der fremmer en tilstrækkelig diversitet i kvalifikationer og kompetencer blandt bestyrelsens medlemmer. I markedsoperatører, der ikke har nedsat et nomineringsudvalg, påhviler forpligtelsen til at fastlægge en mangfoldighedspolitik virksomhedens bestyrelse, jf. lovforslagets § 109.

En mangfoldighedspolitik bør indeholde en beskrivelse af, hvordan markedsoperatøren vil sikre mangfoldighed i bestyrelsen, f.eks. ved at sikre en rekruttering, der tiltrækker kandidater med en bred vifte af kvalifikationer og kompetencer til bestyrelsen. En mangfoldighedspolitik bør angive, hvilke kvalifikationer og kompetencer, der er relevante at tillægge vægt ved udpegningen af kandidater til bestyrelsen. Disse kvalifikationer og kompetencer kan være opnået på baggrund af den enkelte kandidats uddannelsesmæssige, erhvervmæssige eller personlige erfaring. Det skal præciseres, at det står det enkelte nomineringsudvalg frit for at vælge den politik, der findes bedst egnet for den pågældende markedsoperatør til at fremme mangfoldigheden i bestyrelsen.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 4*, at nomineringsudvalget løbende og mindst én gang årligt skal vurdere, om der er behov for ændringer i bestyrelsens størrelse, struktur, sammensætning og resultater og forelægge dette for den samlede bestyrelse. Det er vigtigt, at der løbende sker en vurdering af, om bestyrelsens arbejde foregår på en hensigtsmæssig måde, herunder om sammensætningen af



bestyrelsen og strukturer og processer for arbejdet i bestyrelsen er egnet til at varetage de opgaver, der påhviler bestyrelsen. Nomineringsudvalget skal således vurdere, om bestyrelsens størrelse er hensigtsmæssig i forhold til de opgaver, der skal varetages. Som eksempel på, hvornår en bestyrelsens størrelse kan være uhensigtsmæssig, kan nævnes det tilfælde, hvor bestyrelsen består af for mange medlemmer, så bestyrelsens arbejdsprocesser bliver for langtrukne, eller det tilfælde, hvor bestyrelsen består af for få medlemmer, så opgavevaretagelsen kan påvirkes af, at der er for få til at løfte arbejdsbyrden.

Nomineringsudvalget skal endvidere vurdere sammensætningen af bestyrelsen, herunder om sammensætningen af bestyrelsen påvirker bestyrelsens opgavevaretagelse på en uhensigtsmæssig måde. Ved sammensætning forstås bl.a. både sammensætningen af konkrete personer og kompetencesammensætningen. Det kan således godt være personlige forhold hos en eller flere af bestyrelsens medlemmer, der har en uhensigtsmæssig virkning på bestyrelsens opgavevaretagelse.

Bestyrelsen er et kollektivt organ, der samlet skal besidde tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå markedsoperatørens aktiviteter og de hermed forbundne risici. Det er derfor vigtigt, at bestyrelsen træffer beslutning som et kollektiv, hvor alle bestyrelsens medlemmer har mulighed for at deltage i behandlingen af bestyrelsesanliggender. Nomineringsudvalget har derfor til opgave at vurdere, om bestyrelsens sammensætning skaber en sådan dynamik, at bestyrelsens behandling af sager m.v. reelt set domineres af et enkelt bestyrelsesmedlem eller en lille gruppe af bestyrelsesmedlemmer på en måde, der skader markedsoperatørens interesser som helhed. Dette kan eksempelvis være i tilfælde, hvor dynamikken i bestyrelsen medfører, at nogle bestyrelsesmedlemmers viden og erfaring ikke bliver inddraget i et tilstrækkeligt omfang i forbindelse med behandling af sager, hvor denne viden og erfaring er relevant.

Derfor skal nomineringsudvalget løbende sikre, at bestyrelsens beslutningstagen ikke domineres af en enkelt person eller af en lille gruppe personer på en måde, der skader virksomhedens interesser som helhed.

Nomineringsudvalget skal tillige efter det foreslåede stk. 3, nr. 4, vurdere bestyrelsens resultater set i forhold til de opgaver, som bestyrelsen skal varetage, herunder vurdere, om ændringer i bestyrelsen og dens måde at arbejde på ville kunne forbedre de af bestyrelsen opnåede resultater.

Nomineringsudvalget skal også vurdere bestyrelsens struktur i forhold til dens arbejdsopgaver, herunder vurdere, om bestyrelsens opgavevaretagelse kunne struktureres på en mere hensigtsmæssig måde. Dette kan bl.a. omfatte omstruktureringer til gavn for bestyrelsens arbejdsprocesser f.eks. i forhold til beslutningsprocesser, rapporteringskrav m.v.

Nomineringsudvalget skal rapportere til den samlede bestyrelse, når udvalget har foretaget en vurdering efter stk. 3, nr. 4, uanset om udvalget anbefaler ændringer til bestyrelsen.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 5*, at nomineringsudvalget løbende skal foretage en vurdering af, om den samlede bestyrelsens viden og erfaring er tilstrækkelig til at drive virksomheden på forsvarlig vis. Derfor skal nomineringsudvalget løbende og mindst en gang årligt vurdere, om den samlede bestyrelse har den fornødne kombination af viden, faglig kompetence, mangfoldighed og erfaring.

Vurderingen af, om bestyrelsen besidder den fornødne viden og erfaring, bør tage udgangspunkt i en vurdering af markedsoperatørens forretningsmodel og de hermed forbundne risici. På baggrund

af dette skal nomineringsudvalget vurdere hvilke kompetencer, der er nødvendige at have blandt bestyrelsens medlemmer, for at bestyrelsen samlet set kan varetage ledelsen af den pågældende operatør på forsvarlig vis. Ved at sammenholde disse kompetencer med dem, der samlet set er til stede blandt den siddende bestyrelse, kan nomineringsudvalget vurdere, om den samlede bestyrelses viden og erfaring er tilstrækkelig til at drive markedsoperatøren på forsvarlig vis.

Hvis nomineringsudvalget finder, at bestyrelsens viden og erfaring ikke er tilstrækkelig til at lede markedsoperatøren på forsvarlig vis, skal nomineringsudvalget anbefale ændringer til bestyrelsen. Nomineringsudvalget kan i den forbindelse anbefale, at bestyrelsens kompetencer suppleres inden for nogle nærmere angivne områder. Nomineringsudvalgets anbefaling kan indeholde en angivelse af, om bestyrelsens kompetencer efter udvalgets vurdering kan suppleres ved efteruddannelse til de siddende bestyrelsesmedlemmer, eller om bestyrelsen skal suppleres med nye medlemmer, som besidder de pågældende kompetencer.

Det er bestyrelsen, som har ansvaret for at sikre, at dens medlemmer har tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå virksomhedens aktiviteter og de hermed forbundne risici, jf. lovforslagets § 112. Det er således også bestyrelsen, der træffer beslutning om, hvorvidt dens kompetencer skal suppleres, og hvorledes dette i givet fald skal ske.

Nomineringsudvalget skal endvidere løbende og mindst én gang årligt vurdere, om det enkelte medlem af bestyrelsen lever op til kravene i lovforslagets § 105 om egnethed og hæderlighed, og udvalget skal på den baggrund rapportere til bestyrelsen. Nomineringsudvalgets vurdering af det enkelte medlem har til formål at sikre, at alle bestyrelsens medlemmer fortsat opfylder kravene til egnethed og hæderlighed, herunder ved at vurdere, om der er indtrådt forhold, som kan ændre grundlaget for vurderingen af, om et medlem skal anses for at være egnet og hæderlig.

Når en person tiltræder et hverv som bestyrelsesmedlem i eller en stilling som direktør for en finansiell virksomhed, påser Finanstilsynet, om vedkommende opfylder kravene i lovforslagets §§ 105 og 106. Disse krav skal være opfyldt på tiltrædelsestidspunktet og i hele den periode, hvori den pågældende bestrider hvervet eller stillingen. Medlemmer af bestyrelsen og direktionen er derfor forpligtet til at meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold nævnt i lovforslagets § 105, stk. 1 og 3, forbindelse med deres indtræden i operatørens ledelse og efterfølgende om forhold nævnt i lovforslagets § 105, stk. 2 og 3, hvis forholdene ændres, jf. lovforslagets § 105, stk. 5. Det er fortsat det enkelte medlem, der er forpligtet til at meddele Finanstilsynet, hvis der på et tidspunkt efter, at vedkommende er blevet godkendt som egnet og hæderlig, sker ændringer i de forhold, som er omfattet af lovforslagets § 105, stk. 2 og 3. Det er fortsat Finanstilsynet, der påser, at medlemmer af bestyrelsen og direktionen i operatører lever op til egnetheds- og hæderlighedskravene. Nomineringsudvalgets rapportering til bestyrelsen er således en orientering af bestyrelsen om udvalgets vurdering af, om bestyrelsesmedlemmerne fortsat opfylder egnetheds- og hæderlighedskravene i lovforslagets § 105.

Nomineringsudvalget skal derudover løbende og mindst en gang årligt skal vurdere, om den samlede bestyrelse har den fornødne mangfoldighed, jf. lovforslagets §§ 109 og 110, stk. 3, nr. 3, og rapportere til bestyrelsen herom.

Nomineringsudvalget skal rapportere til den samlede bestyrelse, når udvalget har foretaget en vurdering efter stk. 3, nr. 5, uanset om udvalget anbefaler ændringer til bestyrelsen.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 6*, at hvis der i virksomheden er udarbejdet en politik for udvælgelse og udnævnelse af medlemmer af direktionen, skal nomineringsudvalget løbende gennemgå denne politik. Eventuelle anbefalinger, som nomineringsudvalget måtte have på baggrund af denne gennemgang, skal forelægges for den samlede bestyrelse.

Det foreslås i *stk. 4*, at nomineringsudvalget skal udarbejde en beskrivelse af de funktioner og kvalifikationer, der kræves til den bestemte post, og angive den tid, der forventes at skulle afsættes hertil, inden udvalget foreslår en kandidat til bestyrelsen. På denne måde bliver det klart for den siddende bestyrelse og eventuelle nye medlemmer, hvad der forventes af ressourceforbrug fra det enkelte medlem. Beskrivelsen skal således angive de funktioner, som er knyttet til en bestemt bestyrelsespost, og de kvalifikationer, som posten kræver. Disse kvalifikationer kan både vedrøre mere generelle kvalifikationer, som er nødvendige at besidde for at kunne varetage hvervet som bestyrelsesmedlem i den pågældende operatør, og eventuelle mere specifikke kvalifikationer, som et nyt bestyrelsesmedlem skal besidde, fordi bestyrelsens samlede kompetencer skal suppleres.

Det foreslås i *stk. 5*, at pålægge markedsoperatøren et ansvar for at sikre, at et nomineringsudvalg kan få de nødvendige ressourcer til at varetage sine opgaver, herunder økonomiske ressourcer. Indførelsen af et nomineringsudvalg har til formål at sikre, at de i bestemmelsen nævnte emner behandles indgående, og det er derfor af afgørende betydning, at nomineringsudvalget har de fornødne ressourcer til at udføre deres arbejde og kan udnytte de ressourcer i virksomhedens organisation, som udvalget skønner nødvendigt.

Bestemmelsen har ikke til hensigt at ændre på reglerne om tavshedspligt i lovforslagets § 74, som gælder ved brug af eksterne konsulenter.

#### *Til § 111*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 12 f i lov om værdipapirhandel m.v. om måltal for underrepræsenterede køn i bestyrelser i virksomheder under tilsyn af Finanstilsynet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at bestyrelsen i de omfattede virksomheder forholder sig til sammensætningen af bestyrelsen, herunder om der er et køn, der er underrepræsenteret, og hvordan virksomheden kan øge andelen af det underrepræsenterede køn på virksomhedens øvrige ledelsesniveauer.

Det foreslås i *stk. 1*, at markedsoperatører, som har finansielle instrumenter optaget til handel på et reguleret marked i et EU/EØS-land m.v., eller som har en balancesum på 500 mio. kr. eller derover i to på hinanden følgende regnskabsår, skal opstille måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen, og skal udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn i operatørens øvrige ledelsesniveauer.

Et måltal består af to dele: Fastsættelse af en andel for det underrepræsenterede køn og angivelse af en tidshorisont, inden for hvilken man tilstræber at opnå den pågældende andel. Heraf følger, at den fastsatte andel skal være større end den andel, det underrepræsenterede køn udgør på tidspunktet for fastsættelsen af måltallet.

Måltallet skal være ambitiøst og realistisk for den enkelte markedsoperatør. Tidshorisonten bør som udgangspunkt højst fastsættes til fire år, hvilket er den periode, det maksimalt tager at udskifte

bestyrelsen. Det er således op til den enkelte operatør at vurdere, hvor højt måltallet for andelen af det underrepræsenterede køn skal være. For at få en reel udvikling i andelen af kønssammensætningen i den øverste ledelse af de store selskaber i Danmark, forudsættes det, at bestyrelsen som nævnt er ambitiøs. Bestyrelsen kan f.eks. inddrage medlemsantallet, idet det kan få stor betydning for det fastsatte måltal, hvis en eller flere medlemmer udtræder inden udløbet af valgperioden. Endvidere kan det – i mindre bestyrelser – være relevant at afklare, hvordan man skal forholde sig i tilfælde af ikke-lige måltal, hvor der skal rundes op eller ned. Med henvisning til, at den foreslåede model i lovforslaget giver frihed for bestyrelsen til at fastsætte det konkrete måltal for andelen af det underrepræsenterede køn, bør alle aspekter, der relaterer sig hertil, afklares, når bestyrelsen fastsætter sit måltal.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at måltallet skal omfatte bestyrelsen. Det følger af lovforslagets § 101, stk. 2, nr. 1, at markedsoperatører skal have en bestyrelse og en direktion. Både bestyrelsen og direktionen skal være anmeldt til registrering i Erhvervsstyrelsen. Det vil således være muligt at konstatere præcis, hvem der er medlem af en virksomheds bestyrelse og direktion.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at bestyrelsen skal udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på virksomhedens øvrige ledelsesniveauer. Ved de øvrige ledelsesniveauer forstås de ledende stillinger, der ikke relaterer sig til den øverste ledelse af operatøren. Det er således alle former for direktører, der ikke er registreret som direktører i Erhvervsstyrelsen, f.eks. en økonomidirektør. Der kan desuden være tale om teamledere, afdelingsledere, m.v. Der kan både være tale om stillinger, hvortil der er knyttet et personaleansvar og ledende stillinger, hvor der alene er knyttet et fagligt ansvar. Det afgørende for, hvornår der er tale om en ledende stilling, vil bero på den enkelte virksomheds ledelsesstruktur.

En politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn i de øvrige ledelsesniveauer kan indeholde en beskrivelse af operatørens indsats på området, f.eks. ved at indgå i et samarbejde med andre virksomheder, at skabe rammer for den enkeltes karriereudvikling gennem netværk, oprette mentorordninger, fastsætte interne måltal for andelen af det underrepræsenterede køn, eller i øvrigt gøre virksomheden attraktiv for ledere af begge køn, f.eks. ved at sikre en personalepolitik, som fremmer kvinder og mænds lige karrieremuligheder eller ansættelsesprocedurer og rekruttering, der bidrager til at synliggøre kvindelige ledertalenter, så der er både kvindelige og mandlige kandidater ved intern og ekstern rekruttering.

Det skal præciseres, at det står den enkelte operatør frit for at vælge de politikker, der findes bedst egnede for den pågældende operatør til at øge andelen af det underrepræsenterede køn. Det er en betingelse, at operatøren aktivt foretager sig noget i relation til at øge andelen af det underrepræsenterede køn i ledelsen generelt. Operatørerne kan således vælge de procedurer/metoder, som de finder egnede til at fremme en mere ligelig kønssammensætning i den generelle ledelse af operatøren. Der er virksomheder, der gennem flere år har haft stor fokus på emnet. Disse virksomheder kan eventuelt være til inspiration for andre, når der skal udvikles politikker.

Som nævnt foreslås det, at der skal opstilles et måltal og udarbejdes en politik i relation til det underrepræsenterede køn. I praksis er et køn ikke længere underrepræsenteret, når det udgør 40 pct. En tilsvarende forståelse af begrebet underrepræsenteret finder anvendelse i forhold til denne lov. Det er i den forbindelse uden betydning, hvilket køn der udgør henholdsvis 40 pct. eller 60 pct. En operatør har således ikke pligt til at opstille måltal eller udarbejde en politik for at øge andelen af

det underrepræsenterede køn, når de har opnået en kønsfordeling, hvor intet af de to køn er repræsenteret med under 40 pct.

Hvis operatøren har opnået en fordeling på 40/60 pct., skal denne oplysning fremgå af ledelsesberetningen. Dette følger af § 99 b i årsregnskabsloven. Der vil også her være mulighed for at give oplysning om den ligelige fordeling i en supplerende redegørelse til ledelsesberetningen eller på operatørens hjemmeside, hvortil der henvises til i ledelsesberetningen.

Det bemærkes, at en operatør naturligvis vil være omfattet af henholdsvis kravet om opstilling af måltal og kravet om udarbejdelse af en politik, hvis kønsfordelingen ændrer sig, så et af kønnene bliver underrepræsenteret. Operatøren skal således hurtigst muligt sørge for at opstille et måltal og udarbejde politikker.

Det foreslås i *stk. 2*, at det for modervirksomheder, der udarbejder koncernregnskab, er tilstrækkeligt, at der opstilles måltal og udarbejdes en politik, jf. *stk. 1*, for koncernen som helhed. Modervirksomheden kan således beslutte, at måltal og politikker udarbejdes overordnet set for hele koncernen, men der kan også udarbejdes måltal og politikker individuelt for de virksomheder, der hører under koncernen. Det er således frit for modervirksomheden at vælge den model, der findes bedst for den pågældende koncern. Reglen er begrundet i, at der er særlige forhold, der gør sig gældende i koncerner, herunder f.eks. et behov for ensrettede regler for de omfattede virksomheder med dertil hørende større gennemsigtighed i koncernen.

Der bør derfor være mulighed for modervirksomheden for at lave generelle regler for koncernen, så koncernen ikke pålægges uforholdsmæssige byrder ved at kræve, at der udarbejdes regler for det enkelte selskab i koncernen, der måtte blive omfattet af reglerne. Dette vil selvsagt medføre, at virksomheder, der ikke selvstændigt ville blive omfattet af reglerne i dette lovforslag, vil kunne blive omfattet af regler om måltal og politikker for sammensætningen af bestyrelsen, men det vil i givet valg være modervirksomhedens egen beslutning. Formålet med lovforslaget er at se en reel fremgang i antallet af kvinder i ledelsen i de 1.100 største virksomheder. Om denne fremgang er baseret på måltal, en dattervirksomhed selv har opstillet, eller måltal, som moderselskabet opstiller, er i den sammenhæng af mindre betydning. I relation til udenlandske dattervirksomheder skal det bemærkes, at det alene er danske virksomheder, der er omfattet af dette lovforslag. Der er imidlertid en del koncerner, der desuden har udenlandske datterselskaber. Disse udenlandske selskaber vil ikke direkte blive omfattet af reglerne om måltal og politikker. De kan dog indirekte blive omfattet af reglerne, hvis modervirksomheden indfører regler herom for koncernen som helhed.

Det foreslås i *stk. 3* at indføre en tilsvarende undtagelse for dattervirksomheder, som indgår i en koncern. Dattervirksomheder kan i så fald undlade at opstille måltal og udarbejde en politik, jf. *stk. 1*, hvis modervirksomheden opstiller måltal og udarbejder en politik for den samlede koncern. Det vurderes hensigtsmæssigt at medtage ovennævnte undtagelser i *stk. 2* og *3* for så vidt angår koncernforbundne virksomheder. En modervirksomhed er forpligtet til i et koncernregnskab at medtage oplysninger om samtlige underliggende dattervirksomheder. På denne måde opnås der gennemsigtighed i koncernen. Endvidere vil det ofte være tilfældet, at der gælder ens regler for samtlige virksomheder i koncernen, hvorfor det vil være uforholdsmæssigt bebyrdende at fastholde, at der udarbejdes måltal samt politikker for samtlige virksomheder i koncernen.

Hvis en dansk virksomhed indgår i en koncern, hvor et udenlandsk selskab er moderselskab, vil den danske virksomhed ikke kunne anvende undtagelsen i *stk. 3*, fordi moderselskabet ikke er omfattet

af de danske regler, og dette lovforslag alene regulerer danske virksomheder. Den danske dattervirksomhed skal derfor opstille måltal og politikker, hvis det er omfattet af bestemmelserne i stk. 1, og kan dermed ikke henvise til undtagelsen i stk. 3.

Det foreslås i *stk. 4* at indsætte en bagatelgrænse, hvorefter alene markedsoperatører med 50 medarbejdere eller flere skal udarbejde politikker for at øge andelen af det underrepræsenterede køn. Baggrunden for at indføre en bagatelgrænse skal ses i lyset af, at det alene giver mening af udarbejde politikker i virksomheder, der har et vist antal medarbejdere.

Det foreslås i *stk. 5*, at hvis en operatør er omfattet af både denne bestemmelse og bestemmelserne om kønsmæssig sammensætning i det øverste ledelsesorgan i selskabsloven har bestemmelsen i dette lovforslag forrang.

Det foreslås i *stk. 6*, at hvis en markedsoperatør har nedsat et nomineringsudvalg i medfør af § 110, påhviler pligten til at opstille måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen og pligten til at udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på operatørens øvrige ledelsesniveauer efter bestemmelsens stk. 1, nomineringsudvalget. Dette skyldes at nomineringsudvalget efter § 110, stk. 3, nr. 2. har pligt til at opstille måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen og udarbejde en politik for, hvordan måltallet opnås. I tilfælde hvor markedsoperatøren således har nedsat et nomineringsudvalg efter § 110 forekommer det hensigtsmæssigt at samle pligterne vedrørende opstilling af måltal og udarbejdelse af politikker på dette område i nomineringsudvalget.

#### *Til § 112*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen pålægger bestyrelsen for en markedsoperatør at sikre, at dens medlemmer samlet set har tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå det regulerede markeds aktiviteter og de hermed forbundne risici.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører artikel 45, stk. 1, 2. pkt., og artikel 45, stk. 2, litra b, i MiFID II.

Bestyrelsens hovedopgave er at fastlægge de overordnede og strategiske rammer for markedsoperatøren og dens aktiviteter. Formålet med den foreslåede bestemmelse er at sikre, at bestyrelsen løbende overvejer om, den samlet set har fornøden viden, faglige kompetencer og erfaring til at forstå og agere i forhold til de risici, som markedsoperatøren har påtaget sig, og de udfordringer, som markedsoperatøren står overfor, således at bestyrelsen kan give et kvalificeret modspil til direktionens forslag til forretningsstrategi og handlinger. Det følger af artikel 45, stk. 1, 2. pkt., i MiFID II, at den generelle sammensætning af ledelsesorganet i en markedsoperatør skal afspejle en tilstrækkelig bred vifte af erfaring, og det følger af artikel 45, stk. 2, litra b, i MiFID II, at en markedsoperatørs ledelsesorgan skal besidde tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå markedsoperatørens aktiviteter, herunder de største risici.

Kravene til en markedsoperatør er bl.a. fastlagt i lovforslagets § 115. En markedsoperatør skal bl.a. kunne styre de risici, som både markedsoperatøren og det regulerede marked udsættes for, påvise alle væsentlige risici for markedets drift og indføre foranstaltninger til at mindske disse risici. En markedsoperatør skal endvidere sikre en sund forvaltning af den tekniske funktion af markedets systemer og sikre en effektiv og rettidig gennemførelse af de transaktioner, der gennemføres i markedets systemer.

Den foreslåede bestemmelse understreger bestyrelsens pligt til løbende at vurdere, om den samlede bestyrelse besidder den nødvendige viden og erfaring til at sikre en forsvarlig drift af markedsoperatøren og håndtering af dens risici. Den viden og erfaring, som bestyrelsen som minimum skal besidde, indebærer f.eks., at den skal være i stand til at udfordre direktionen på en konstruktiv måde, herunder stille relevante spørgsmål til direktionen og forholde sig kritisk til svarene. Det må forventes, at medlemmerne af bestyrelsen samlet set har den fornødne viden om de lovgivningsmæssige rammer for ledelsen af operatøren og driften af det regulerede marked.

Bestyrelsen skal løbende vurdere, om ændringer i markedsoperatøren eller det regulerede marked giver anledning til at supplere bestyrelsens samlede kompetencer, så bestyrelsen til enhver tid har de fornødne kompetencer til at sikre, at markedet drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde.

Artikel 45, stk. 9, litra b, i MiFID II indeholder hjemmel til, at ESMA kan udstede retningslinjer med henblik på at præcisere, hvad der forstås ved den tilstrækkelige kollektive viden, faglige kompetence og erfaring, som ledelsesorganet skal være i besiddelse af.

Finanstilsynet kan i forbindelse med vurderingen af, om en bestyrelse i en markedsoperatør tilsammen har tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring, inddrage disse retningslinjer fra ESMA i det omfang, sådanne retningslinjer foreligger, og i det omfang inddragelse af retningslinjerne er relevant.

#### *Til § 113*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen pålægger en markedsoperatør at sikre, at der afsættes de fornødne personalemæssige og økonomiske ressourcer til introduktions- og efteruddannelseskurser til medlemmer af bestyrelsen og direktionen.

Bestemmelsen gennemfører artikel 45, stk. 3, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at understøtte bestyrelsens arbejde med at sikre, at bestyrelsens medlemmer samlet set har en tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå virksomhedens aktiviteter, herunder de største risici, jf. lovforslagets § 112, samt at direktionen har den fornødne viden og erfaring til at varetage sit hverv med den daglige ledelse.

Hvis bestyrelsen finder, at ændringer i markedsoperatørens forretningsmodel eller risikoprofil giver anledning til at supplere bestyrelsens samlede kompetencer eller direktionens kompetencer, skal virksomheden sikre, at der afsættes de fornødne ressourcer hertil. Og hvis bestyrelsen i øvrigt finder, at den har brug for at supplere de tilstedeværende kompetencer i bestyrelsen og/eller direktionen, og at dette ville kunne opnås ved efteruddannelseskurser, skal markedsoperatøren sikre, at der afsættes de fornødne ressourcer hertil.

Afsættelse af personalemæssige ressourcer kan bl.a. være relevant i situationer, hvor nye medlemmer af bestyrelsen og direktionen tiltræder og gennemgår introduktionsforløb eller andre interne kurser.

Artikel 45, stk. 9, litra d, i MiFID II indeholder hjemmel til, at ESMA kan udstede retningslinjer med henblik på at præcisere, hvad der forstås ved tilstrækkelige menneskelige og finansielle

ressourcer, der afsættes til introduktions- og efteruddannelseskurser for medlemmer af ledelsesorganet.

Finanstilsynet kan i forbindelse med vurderingen af, om en markedsoperatør har afsat tilstrækkelige personalemæssige og økonomiske ressourcer, inddrage disse retningslinjer fra ESMA i det omfang, sådanne retningslinjer foreligger, og i det omfang inddragelse af retningslinjerne er relevant.

#### *Til kapitel 25*

##### *Til § 114*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 15 i lov om værdipapirhandel m.v. om ansvarlig kapital. Bestemmelsen er en dansk særregel.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at den ansvarlige kapital hos en markedsoperatør har en størrelse, som er passende til at dække selskabets risici.

Det foreslås i *stk. 1*, at den ansvarlige kapital er den kapital, der skal medregnes ved vurderingen af om en markedsoperatør opfylder de kapitalkrav, der følger af *stk. 3, 4. pkt.*, og lovforslagets § 101, *stk. 2, nr. 2*. Et ensartet og veldefineret kapitalbegreb tilsigtes, da en markedsoperatørs manglende opfyldelse af disse kapitalkrav kan føre til inddragelse af vedkommendes tilladelse efter lovforslagets § 102, *stk. 2*. Den ansvarlige kapital skal efter forslaget opgøres som den indbetalte aktiekapital med fradrag af egne aktier og årets løbende underskud og tillagt overkurs ved emission samt reserver.

Det foreslås i *stk. 2* at give erhvervs- og vækstministeren mulighed for at fastsætte generelle kapitaldækningsregler og regler om afdækning af markedsoperatørers risici. Formålet hermed er at sikre, at markedsoperatørens egenkapital står i et rimeligt forhold til omfanget og arten af deres forretning.

Det foreslås i *stk. 3* at pålægge bestyrelsen og direktionen i en markedsoperatør at opgøre markedsoperatørens individuelle kapitalbehov og sikre, at markedsoperatøren som grundlag for beregningen råder over tilstrækkelige og hensigtsmæssige procedurer og metoder til opgørelse af markedsoperatørens risici. Alle typer af risici skal indgå i opgørelsen, herunder traditionelle risici som markeds- og kreditrisici. Operationelle risici skal også indgå, da de for markedsoperatører ofte er den væsentligste risikofaktor. Ved operationel risiko forstås risiko for tab som følge af uhensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige eller systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder, inklusiv retlig risiko. Også markedsmæssige forhold, forholdet mellem de enkelte typer af risici og sandsynligheden for, at disse aktualiseres, kan være med til at definere markedsoperatørens risikoprofil og dermed være afgørende for kapitalbehovet. Endelig vil bestyrelse og direktion skulle tage stilling til den grad af sikkerhed, som markedsoperatøren skal have, for at infrastrukturen eller markeder ikke forstyrres, eller for at deltagere og investorer ikke lider tab.

Det foreslås endvidere, at Finanstilsynet skal kunne fastsætte et kapitalkrav, der overstiger kravet i lovforslagets § 101, *stk. 2, nr. 2*, hvis tilsynet finder, at det af markedsoperatøren beregnede kapitalbehov ikke er tilstrækkeligt set i lyset af markedsoperatørens risici og risikoprofil. Krav om opgørelse af et individuelt kapitalbehov og mulighed for Finanstilsynet til at fastsætte et individuelt



kapitalkrav følger principperne i reglerne i kapitel 10 i lov om finansiel virksomhed for pengeinstitutter, m.v., om opgørelse af et individuelt solvensbehov.

*Til § 115*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen viderefører gældende ret for så vidt angår ansvaret for og organisatoriske krav til drift af et reguleret marked, der i dag reguleres i § 18, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 44, stk. 3, og 47, stk. 1 og 2, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at et reguleret marked drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde.

Det foreslås i *stk. 1*, at en markedsoperatør er ansvarlig for, at markedet drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde. Efter lovforslagets § 101, stk. 2, nr. 1, skal markedsoperatører være aktieselskaber. Det følger af selskabslovens regler, at det er bestyrelsen, der bærer ansvaret for den overordnede og strategiske ledelse af virksomheden og i den forbindelse skal sikre en forsvarlig organisation af virksomheden. Dette skal i praksis ske ved, at bestyrelsen vedtager politikker og retningslinjer til direktionen på områderne beskrevet under det foreslåede § 115, stk. 2. Bestemmelsen gennemfører artikel 44, stk. 3, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2* at gennemføre de organisatoriske krav til regulerede markeder, der er indeholdt i artikel 47, stk. 1, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at stille krav om, at en markedsoperatør skal have ordninger til at identificere og håndtere interessekonflikter, der opstår mellem markedsoperatøren og dennes ejerkreds på den ene side og markedets sunde funktion på den anden side. Markedsoperatøren skal kunne håndtere de potentielt ugunstige følger af interessekonflikter for markedsdeltagerne og markedet. Markedsoperatøren skal især kunne identificere og håndtere interessekonflikter, som er til skade for udøvelsen af beføjelser, der er delegeret fra Finanstilsynet til operatøren efter lovforslagets § 274. Med bestemmelsen gennemføres artikel 47, stk. 1, litra a, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at markedsoperatøren skal have en effektiv risikostyring af de risici, som markedsoperatøren og det regulerede marked udsættes for. Der vil primært være tale om operationelle risici, eksempelvis fejl i systemer og fejl begået af markedsoperatørens ansatte. Markedsoperatøren skal kunne påvise alle væsentlige risici for markedets drift og effektivt kunne mindske disse. Med bestemmelsen gennemføres artikel 47, stk. 1, litra b, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at stille krav om, at markedsoperatøren skal have en sund forvaltning af markedets tekniske funktion, herunder etableringen af effektive nødsystemer. Med bestemmelsen gennemføres artikel 47, stk. 1, litra c, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at stille krav om, at markedsoperatøren skal have regler, der sikrer en redelig og korrekt handel. Reglerne skal være gennemsikrelige og faste og indeholde objektive kriterier for udførelse af ordrer. Med bestemmelsen gennemføres artikel 47, stk. 1, litra d, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at stille krav om, at markedsoperatøren skal sikre en effektiv og rettidig gennemførelse af transaktioner i markedets systemer. Med bestemmelsen gennemføres artikel 47, stk. 1, litra e, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 6*, at stille krav om, at markedsoperatøren skal råde over tilstrækkelige finansielle ressourcer til at sikre markedets velordnede funktion. Der skal herved tages hensyn til arten og omfanget af de transaktioner, der gennemføres på markedet, og til arten og omfanget af de risici, som markedet er udsat for. Det vil herefter afhænge af den konkrete aktivitet, hvilket behov der efter denne bestemmelse er for finansielle ressourcer. Der vil være tale om en overordnet vurdering af kapitalforhold, likviditet og eventuelt forsikringsforhold. Med bestemmelsen gennemføres artikel 47, stk. 1, litra f, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 3*, at en markedsoperatør ikke må udføre kundeordrer ved at afregne ordrene mod markedsoperatørens egenbeholdning af finansielle instrumenter. Endvidere fastslås det, at markedsoperatøren ikke må benytte sig af ejermatchningshandler. Ved ejermatchningshandler forstås handler, hvor en formidler indtræder mellem køber og sælger på en sådan måde, at handlen ikke udsættes for markedsrisiko under gennemførelsen, hvor handlens to sider gennemføres samtidig, og hvor handlen indgås til en pris, hvormed formidleren ikke har anden fortjeneste eller andet tab end den provision, det gebyr eller det vederlag, som på forhånd er oplyst. Om den nærmere definition af ejermatchningshandler henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 86, stk. 1, nr. 2. Forbuddet i *stk. 3* tager sigte på at bevare markedsoperatørens neutralitet i forbindelse med drift af markedets handelssystemer. Den foreslåede bestemmelse er ny og gennemfører artikel 47, stk. 2, i MiFID II.

I medfør af lovforslagets *stk. 2, nr. 4*, skal en markedsoperatør have regler, der sikrer en redelig og korrekt handel. Det foreslås i *stk. 4*, at disse regler samt ændringer i disse regler skal anmeldes til Finanstilsynet.

#### *Til § 116*

Den foreslåede bestemmelse er en nyaffattelse af § 12, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. om godkendelse af aftaler af vidtrækkende betydning.

Bestemmelsen gennemfører artikel 55, stk. 1, og stk. 2, 1. afsnit, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at en markedsoperatør ikke uden Finanstilsynets godkendelse indgår aftaler af vidtrækkende betydning.

Det foreslås i *stk. 1*, at en markedsoperatør ikke uden Finanstilsynets godkendelse må indgå aftaler, der kan få afgørende betydning for driften af det regulerede marked. Der påhviler herved markedsoperatøren en forpligtelse til at indhente Finanstilsynets godkendelse forud for selve aftaleindgåelsen. Finanstilsynet kan i særlige tilfælde tillade, at en markedsoperatør indgår en aftale om forhold af væsentlig betydning for driften af det regulerede marked på grundlag af en betinget godkendelse. Det er en forudsætning for anvendelse af denne mulighed, at de vilkår som godkendelsen af aftalen er betinget af, fremgår af aftalegrundlaget mellem markedsoperatøren og dennes kontraktspart, og at kontraktsparten er indforstået med, at markedsoperatøren uden væsentlige økonomiske konsekvenser kan udtræde af aftalen, hvis disse vilkår ikke opfyldes. Bestemmelsen er udtryk for en dansk særregel.

Det foreslås i *stk. 2*, at de aftaler, som en markedsoperatør indgår med en CCP, et clearinginstitut eller et afviklingssystem om clearing og afvikling af nogle eller samtlige handler, der gennemføres via det regulerede markeds handelssystemer, altid vil blive anset som aftaler af vidtrækkende betydning. Bestemmelsen er ikke udtømmende og udelukker derfor ikke, at andre aftaler af vidtrækkende betydning kan blive omfattet af godkendelseskravet i forslagets *stk. 1*.

Det foreslås i *stk. 3*, at en markedsoperatør har krav på Finanstilsynets godkendelse af, at operatøren indgår en aftale med en CCP, et clearinginstitut eller et afviklingssystem i et EU/EØS-land m.v. med henblik på clearing eller afvikling af nogle eller samtlige handler, som gennemføres i det regulerede markeds systemer. Finanstilsynet kan kun nægte godkendelse, hvis det konkret kan godtgøres, at indgåelse af aftalen, vil være til skade for det regulerede markeds ordentlige funktion, eller hvis Finanstilsynet finder, at clearing og afvikling i henhold til aftalen ikke kan gennemføres på en teknisk forsvarlig måde.

Der vil i vurderingen heraf blive lagt særligt vægt på, om indgåelse af aftalen indebærer en risiko for, at markedet ikke fungerer efter hensigten. Der vil i den forbindelse blive taget hensyn til, at Finanstilsynet, jf. artikel 55, *stk. 2*, 2. afsnit, i MiFID II i vurderingen skal tage hensyn til, at nationale centralbanker overvåger clearing- og afviklingssystemer. Formålet er at undgå eventuelle tilsynsmæssige overlap. Bestemmelsen gennemfører artikel 55, *stk. 1 og 2*, 1. afsnit, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 4*, at godkendelsesproceduren i forslagets *stk. 1-3* ikke skal finde anvendelse på aftaler mellem operatør af en markedsplads og en CCP om adgang til markedspladsen. Det skyldes, at disse aftaler er omfattet af en særlig godkendelsesprocedure i artikel 36, *stk. 2 og 4*, i MiFIR. Efter artikel 36, *stk. 2*, i MiFIR, skal en CCP, der ønsker adgang til en markedsplads, indsende en ansøgning herom til markedspladsens operatør, operatørens kompetente myndighed og CCP'ens egen kompetente myndighed. Finanstilsynet må i sin kapacitet af kompetent myndighed for markedspladser eller CCP'en kun godkende, at CCP'en får adgang til markedspladsen, hvis Finanstilsynet vurderer, at adgang ikke vil true markedets gnidningsløse og velordnede funktion som følge af fragmentering af likviditeten, og at markedsoperatøren har indført passende mekanismer til forebyggelse af sådan fragmentering, eller ikke vil indvirke negativt på den systematiske risiko.

#### *Til § 117*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med enkelte sproglige tilpasninger § 20 i lov om værdipapirhandel m.v. om adgang til regulerede markeder.

Bestemmelsen gennemfører artikel 36, *stk. 1 og 2*, og artikel 53, *stk. 3 og 7*, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er sikre fondsmæglerselskaber og personer fra andre EU/EØS-lande m.v. lige vilkår for adgang til et reguleret marked her i landet.

Der foreslås i *stk. 1* en ret for fondsmæglerselskaber her i landet og i EU/EØS-landene m.v., som har tilladelse til at udføre kundeordrer eller at handle for egen regning, til at blive medlemmer af et reguleret marked her i landet. Da MiFID II ikke omfatter administrationsselskaber, her i landet betegnet som investeringsforvaltningsselskaber, omfattes disse dog ikke af retten. Derimod omfattes pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber og realkreditinstitutter her i landet samt tilsvarende kreditinstitutter og investeringselskaber, der er meddelt tilladelse i andre EU/EØS-landene m.v. Endvidere omfattes Danmarks Nationalbank og centralbanker fra EU/EØS-landene m.v. af retten til

medlemskab af et reguleret marked. Bestemmelsen gennemfører artikel 36, stk. 1, litra a, og stk. 2, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2* at give fondsmæglerselskaber fra andre EU/EØS-lande m.v., der er omfattet af stk. 1, mulighed for fjernmedlemskab af regulerede markeder her i landet, selv om fondsmæglerselskabet ikke har etableret filial her. Tilsvarende ret har centralbanker fra andre EU/EØS-lande m.v. Det er en forudsætning for denne ret, at det regulerede markeds funktion ikke er baseret på fysisk tilstedeværelse. Der er på nuværende tidspunkt ingen regulerede markeder i Danmark, hvor fysisk tilstedeværelse er påkrævet, hvorfor denne undtagelse ikke forventes at få praktisk betydning. Bestemmelsen gennemfører artikel 36, stk. 1, litra b, og stk. 2, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 1-4*, at en markedsoperatør har mulighed for at give andre personer end de i stk. 1 anførte adgang til medlemskab af markedet.

Disse personer skal have tilstrækkelig handelsevne, kompetence og erfaring. Det betyder, at personerne skal have den nødvendige indsigt i, hvorledes handlen fungerer for at kunne deltage i denne.

Derudover skal personerne have passende administrative procedurer og have tilstrækkelige ressourcer til at påtage sig deres rolle under hensyn til de forskellige finansielle foranstaltninger truffet af operatøren med henblik på at sikre afvikling af transaktioner.

Det forudsættes, at reglerne for adgang til markedet for andre personer end de i stk. 1 anførte er ikke-diskriminerende, jf. lovforslagets § 139. Det er operatøren af det regulerede marked selv, der skal foretage bedømmelsen af, om en person opfylder lovgivningens forudsætninger for medlemskab, idet Finanstilsynet dog fører tilsyn med, at operatøren tager behørigt hensyn til lovgrundlaget i sin faktiske administration, herunder ved fastsættelsen af regler for optagelse af medlemmer. Bestemmelsen gennemfører artikel 53, stk. 3, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 4* at modificere muligheden for markedsoperatører for at optage medlemmer efter stk. 3. Er der tale om personer fra tredjelande, kræver optagelsen således, at der er tale om kreditinstitutter, investeringsselskaber eller centralbanker. Endvidere kræves Finanstilsynets forudgående tilladelse, når fondsmæglerselskab skal optages, medmindre der er tale om fondsmæglerselskaber, der allerede har tilladelse til filialetablering eller grænseoverskridende tjenesteydelser efter § 1, stk. 3, eller § 33 i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslås i *stk. 5*, at markedsoperatøren regelmæssigt skal videregive oplysninger til Finanstilsynet om ændringer i det regulerede markeds medlemskreds. Bestemmelsen gennemfører artikel 53, stk. 7, i MiFID II.

#### *Til kapitel 26*

#### *Til § 118*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 21, stk. 1 og 5, i lov om værdipapirhandel m.v. med enkelte sproglige tilpasninger om regler for finansielle instrumenters optagelse til handel. Der er med bestemmelsen ikke tilsigtet nogen indholdsmæssig ændring.

Bestemmelsen gennemfører artikel 51, stk. 1 og 2, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at opretholde tilliden til kapitalmarkederne. Dette sikres ved, at finansielle instrumenter skal gennem en optagelsesproces, før de kan handles på regulerede markeder.

Det foreslås i *stk. 1, 1. pkt.*, at pålægge markedsoperatører at fastlægge regler for optagelse af finansielle instrumenter til handel. Desuden fastlægger bestemmelsen de grundlæggende krav til indholdet af disse regler. Reglerne skal være klare og offentligt tilgængelige samt sikre, at finansielle instrumenter, der optages til handel, kan handles på en redelig, ordentlig og effektiv måde.

Det foreslås i *stk. 1, 2. pkt.*, for så vidt angår omsættelige værdipapirer omfattet af lovforslagets § 4, stk. 1, nr. 1, at reglerne skal sikre, at disse er frit omsættelige.

Det foreslås i *stk. 1, 3. pkt.*, for så vidt angår derivater omfattet af lovforslagets § 4, stk. 1, nr. 4-10, at reglerne skal sikre, at derivatkontrakten udformes på en måde, der sikrer såvel korrekt prisdannelse som effektive afviklingsbetingelser.

Artikel 51, stk. 6, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at angive de kendetegn ved forskellige kategorier af finansielle instrumenter, som skal indgå i det regulerede markeds vurdering, af om et finansielt instrument er udstedt på en måde, der opfylder betingelserne for optagelse til handel på de forskellige markedssegmenter, som det regulerede marked driver.

Et reguleret marked fastsætter selv de regler, hvorefter finansielle instrumenter kan optages til handel på det regulerede marked. Reglerne i den foreslåede bestemmelse er minimumskrav til indholdet af regelsættet om optagelse til handel. Bestemmelsen er således ikke til hinder for, at en markedsoperatør kan fastsætte yderligere krav, der supplerer kravene i den foreslåede bestemmelse og i den delegerede retsakt, som EU-Kommissionen skal vedtage i medfør af artikel 51, stk. 6, litra a, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, 4. pkt.*, at regler udstedt i medfør af forslaget 1. pkt. samt ændringer heri skal anmeldes til Finanstilsynet.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet skal godkende, hvis andre instrumenter end de i lovforslagets § 4, stk. 1, nævnte optages til handel på et reguleret marked. De i lovforslagets § 4, stk. 1, nævnte instrumenter er omfattet af MiFID II og skal i overensstemmelse med direktivets regler kunne optages til handel på regulerede markeder. Direktivet udelukker imidlertid ikke, at andre finansielle instrumenter kan optages til handel på et reguleret marked. Selvom definitionen af finansielle instrumenter i direktivet er meget bred, indebærer forslaget til stk. 2 en fremtidssikring af loven, idet nye typer af finansielle instrument kan optages til handel.

#### *Til § 119*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med enkelte sproglige rettelser den gældende § 21, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. om finansielle instrumenters optagelse til handel.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at markedsoperatøren først optager finansielle instrumenter til handel efter kontrol af at markedets regler er overholdt, og at der forelægger et godkendt, offentliggjort og gyldigt prospekt.

Det præciseres i den foreslåede bestemmelse, at det prospekt, som danner grundlag for optagelse til handel, tillige skal være gyldigt. Heri ligger også, at hvis optagelsen af de finansielle instrumenter er undtaget efter reglerne fastsat i medfør af lovforslagets § 17, nr. 2, skal der ikke forelægge et godkendt, offentliggjort og gyldigt prospekt.

Det præciseres yderligere, at i det tilfælde, hvor der ikke forelægges et godkendt, offentliggjort og gyldigt prospekt, har markedsoperatøren en tilsvarende pligt til at sikre, at udstederselskabet har sikret sig, at undtagelserne til prospektpligten er opfyldt.

Ansvar for at udarbejde prospektet eller et prospektresumé, og for at disse overholder reglerne, påhviler dog alene udsteder.

#### *Til § 120*

Den foreslåede bestemmelse er en nyaffattelse af § 18, stk. 2, nr. 9-11, i lov om værdipapirhandel m.v. om kontrol med opfyldelse af oplysningsforpligtelser.

Bestemmelsen gennemfører artikel 51, stk. 3 og 4, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre kontrol med, at de fællesskabsretlige oplysningsforpligtelser, der påhviler udstederen eller følger det finansielle instrument, overholdes.

Det foreslås i *stk. 1*, at en markedsoperatør skal kontrollere, at udstedere af finansielle instrumenter, der er optaget til handel på det pågældende marked, overholder deres oplysningsforpligtelser. Ved oplysningsforpligtelser forstås først og fremmest de fællesskabsretlige oplysningsforpligtelser, der er indeholdt i reglerne om prospekter ved optagelse af finansielle instrumenter til handel på regulerede markeder og i bestemmelserne om udsteders oplysningsforpligtelser i lovforslagets kapitel 9. For at kunne foretage kontrol af, at udstederne overholder deres oplysningsforpligtelser, skal markedsoperatøren ved aftaler med udstederne sikre sig, at de offentliggjorte oplysninger tilgår markedsoperatøren direkte. Bestemmelsen gennemfører artikel 51, stk. 3, 1. afsnit, i MiFID II.

Artikel 51, stk. 6, litra b, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at tydeliggøre de ordninger, som markedsoperatøren er pålagt at anvende for at kunne anses for at have opfyldt sin forpligtelse til at kontrollere, om udstederen af et omsætteligt værdipapir opfylder sine fællesskabsretlige forpligtelser til indledningsvis, løbende eller på ad hoc-basis at videregive oplysninger. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *stk. 2* at forpligte markedsoperatøren til at lette adgangen til offentliggjorte oplysninger for medlemmerne af det regulerede marked. Ved offentliggjorte oplysninger forstås oplysninger, der er offentliggjort af udstedere, aktionærer og andre med henblik på at opfylde oplysningsforpligtelser i henhold til loven og regler fastsat i medfør af loven eller andre regler, der gennemfører fællesskabsretlige oplysningsforpligtelser. Markedsoperatøren kan eksempelvis opfylde sin forpligtelse ved at tilvejebringe links til de hjemmesider, hvor udstedere, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel på det regulerede marked, offentliggør oplysninger.

Bestemmelsen kræver således ikke nødvendigvis, at det er markedsoperatøren, der selv skal levere disse oplysninger til medlemmerne. Gør markedsoperatøren imidlertid dette, har markedsoperatøren mulighed for at kræve betaling herfor. Bestemmelsen gennemfører artikel 51, stk. 3, 2. afsnit, i MiFID II.

Artikel 51, stk. 6, litra c, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at tydeliggøre de ordninger, det regulerede marked skal indføre med henblik på at gøre det lettere for dets medlemmer at få adgang til oplysninger, der er blevet offentliggjort i henhold til bestemmelserne i EU-retten. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *stk. 3*, at markedsoperatøren skal kunne kontrollere, at de finansielle instrumenter, der allerede er optaget til handel, til stadighed opfylder optagelseskravene. Bestemmelsen indebærer, at markedsoperatøren skal foretage en løbende overvågning af, at betingelserne for optagelse til enhver tid opfyldes af de pågældende finansielle instrumenter. Bestemmelsen gennemfører artikel 51, stk. 4, i MiFID II.

#### *Til § 121*

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 21, stk. 3 og 4, i lov om værdipapirhandel m.v. om optagelse af finansielle instrumenter uden udsteders samtykke.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører artikel 51, stk. 5, i MiFID II.

Bestemmelsen giver mulighed for, at finansielle instrumenter kan optages til handel på andre regulerede markedspladser uden samtykke fra udstederen eller den oprindelige markedsplads. Formålet er at give bedre mulighed for øget konkurrence på tværs af regulerede markeder med lavere handelsomkostninger for investorerne til følge.

Det foreslås i *stk. 1, 1. pkt.*, at gøre det muligt at optage et finansielt instrument til handel på et reguleret marked, uanset at udstederen ikke har anmodet om optagelsen, hvis instrumentet i forvejen er optaget til handel på et andet reguleret marked i Danmark eller et andet EU/EØS-land m.v. (såkaldt unsponsored listing).

Den grundlæggende forudsætning for, at et finansielt instrument kan optages til handel på et reguleret marked uden udstederens samtykke, er, at instrumentet allerede i forvejen er optaget til handel på et andet reguleret marked i Danmark eller et andet EU/EØS-land m.v. med udstederens samtykke. Herved sikres det, at udstederen i kraft af den primære optagelse til handel er forpligtet til at overholde oplysningsforpligtelser m.v. i forhold til det primære marked. En udsteder har ikke oplysningsforpligtelser over for de markeder, hvor udstederen ikke selv har stået for optagelsen af finansielle instrumenter til handel eller ikke har givet sit samtykke hertil. Dette betyder, at en udsteder eksempelvis ikke er forpligtet til at offentliggøre en meddelelse på andre sprog til de markeder, hvor udstederen ikke har givet sit samtykke til optagelse til notering eller handel. En markedsoperatør skal ved optagelsen af finansielle instrumenter efter denne bestemmelse vurdere, om det vil være muligt for den person, der anmoder om optagelse af et finansielt instrument til handel uden udstederens samtykke, at opfylde oplysningsforpligtelserne, jf. herved lovforslagets stk. 1, 2. pkt.

Det bemærkes, at artikel 51, stk. 5, i MiFID II alene omfatter omsættelige værdipapirer i § 4, stk. 1, nr. 1's forstand. Det foreslås imidlertid at fastholde muligheden i gældende ret for, at alle de finansielle instrumenter, der kan optages til handel på et reguleret marked, kan optages uden udstederens samtykke.

Det foreslås i *stk. 1, 2. pkt.*, at den, der anmoder om optagelse af et finansielt instrument til handel på et reguleret marked uden udstederens samtykke, er forpligtet til at overholde reglerne om oplysningsforpligtelser for udstedere, herunder kravene i artikel 17 i markedsmissbrugsforordningen og reglerne om udarbejdelse af prospekt m.v., jf. lovforslagets § 12. Hvis optagelsen sker på foranledning af markedsoperatøren, påhviler forpligtelsen markedsoperatøren.

Reglen om fritagelsen for pligten til at offentliggøre et prospekt, jf. § 15, stk. 2, i den store prospektbekendtgørelse har i den forbindelse en særlig betydning. Det fremgår af § 16, stk. 2, at der under visse betingelser ikke er pligt til at offentliggøre et prospekt efter lovforslagets § 12 ved optagelse af et omsætteligt værdipapir til handel på et reguleret marked, hvis det omsættelige værdipapir allerede er optaget til handel på et andet reguleret marked i Danmark eller et andet EU/EØS-land m.v. Det kan eksempelvis betyde, at et omsætteligt værdipapir kan optages til handel på et reguleret marked uden udstederens samtykke og uden offentliggørelse af et prospekt, hvis det omsættelige værdipapir er optaget til handel på et andet reguleret marked, og hvis betingelserne i § 15, stk. 2, i bekendtgørelsen i øvrigt er opfyldt.

Det foreslås i *stk. 2* at pålægge markedsoperatøren at oplyse udstederen om, at udstederens finansielle instrumenter handles på det regulerede marked. Denne oplysning skal meddeles udstederen senest samtidig med optagelsen af det finansielle instrument til handel.

#### *Til § 122*

Den foreslåede bestemmelse vedrører suspension og sletning af finansielle instrumenter fra handlen på et reguleret marked. Indholdsmæssigt udvides anvendelsesområdet for § 25, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v. til også at omfatte derivater, som vedrører eller er baseret på de pågældende finansielle instrumenter.

Bestemmelsen gennemfører artikel 52, stk. 1, og stk. 2, 1. led, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at give en markedsoperatør, der konstaterer overtrædelser af markedspladsens regler, mulighed for at tage de skridt, der er nødvendige for at sikre investorernes interesser.

Det foreslås i *stk. 1* at give markedsoperatøren beføjelse til under visse nærmere omstændigheder at suspendere eller slette et finansielt instrument fra handlen på det regulerede marked, hvis instrumentet ikke længere opfylder de for markedet fastsatte regler. Forudsætningen for, at markedsoperatøren kan træffe beslutning om suspension eller sletning af det finansielle instrument, er, at beslutningen ikke vil være til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion. Bestemmelsen gennemfører artikel 52, stk. 1, i MiFID II.

Den adfærd, som suspension eller sletning af et finansielt instrument har til formål at forhindre, bør ikke kunne overføres til et relateret derivatmarked. Derfor foreslås det i *stk. 2* at forpligte en markedsoperatør, der efter forslaget stk. 1 har truffet beslutning om suspension eller sletning af et finansielt instrument, til tillige at suspendere eller slette derivater, som vedrører eller er baseret på



det pågældende finansielle instrument. Det gælder dog kun, hvis det findes påkrævet af hensyn til at fremme målene med suspensionen eller sletningen af det underliggende finansielle instrument. Bestemmelsen gennemfører artikel 52, stk. 2, 2. afsnit, 1. pkt., i MiFID II.

Artikel 52, stk. 8, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge de tilfælde, hvor forbindelsen mellem et derivat, som vedrører eller er baseret på et finansielt instrument, der suspenderes eller fjernes fra handlen, og det oprindelige finansielle instrument indebærer, at derivatet også skal suspenderes eller fjernes fra handlen for at nå målet med suspensionen eller fjernelsen af det underliggende finansielle instrument.

Det foreslås i *stk. 3*, at markedsoperatøren hurtigst muligt skal offentliggøre sin beslutning om at suspendere eller slette et finansielt instrument og eventuelle derivater heraf fra handlen på det regulerede marked. Senest samtidig hermed skal markedsoperatøren meddele Finanstilsynet samtlige relevante oplysninger om suspensionen eller sletningen. Bestemmelsen gennemfører artikel 52, stk. 2, 2. led, 2. pkt. i MiFID II.

Artikel 52, stk. 9, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af format og tidsfrister for meddelelser og offentliggørelser.

Det foreslås i *stk. 4*, at forpligtelserne og underrettningsproceduren i stk. 1-3 også finder anvendelse, når suspension af handlen med et finansielt instrument eller et derivat heraf ophæves. Bestemmelsen gennemfører artikel 52, stk. 2, 6. led, i MiFID II.

#### *Til § 123*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler Finanstilsynets mulighed for at kræve et finansielt instrument suspenderet.

Bestemmelsen gennemfører artikel 52, stk. 2, 2., 5. og 6. led, i MiFID II.

MiFID II åbner op for en øget konkurrence imellem forskellige markedspladser og systematiske internalisatorer i EU/EØS-lande m.v. Den øgede konkurrence må forventes at betyde, at den samtidige handel med identiske finansielle instrumenter og derivater heraf på forskellige markedspladser og hos forskellige systematiske internalisatorer vil stige. Suspenderes eller slettes et finansielt instrument fra handlen på én markedsplads som følge af eksempelvis en mistanke om markedsmissbrug, bør det af hensyn til investorerne på de andre markedspladser, hvor der handles med identiske instrumenter eller derivater heraf, følges op med en markedsomspændende reaktion. Som det følger af betragtning 69 i præamblen til MiFID II bør der i sådanne situationer gives kompetente myndigheder mulighed for at kræve, at øvrige markedsoperatører og fondsmæglerselskaber suspenderer eller sletter handlen med de berørte instrumenter.

Det foreslås i *stk. 1*, at der i de tilfælde, hvor en markedsoperatør har truffet beslutning om suspension eller sletning af finansielle instrumenter eller derivater heraf, gives Finanstilsynet adgang til at kræve, at handlen med et finansielt instrument eller derivater heraf suspenderes eller slettes på regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og hos systematiske internalisatorer, der er underlagt Finanstilsynets tilsyn.

Anvendelse af bestemmelsen er betinget af, at suspension eller sletning skyldes mistanke om markedsmissbrug, et overtagelsestilbud eller manglende fremlæggelse af insideroplysninger om

udstederen eller det finansielle instrument i strid med artikel 7 og 17 i markedsmissbrugsforordningen. Undtaget er de tilfælde, hvor Finanstilsynet vurderer, at suspension vil kunne medføre væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion. Bestemmelsen gennemfører artikel 52, stk. 2, 2. led, i MiFID II. Specifikation af situationer, der medfører betydelig skade for investorernes interesser og markedets ordentlige funktion, fastlægges af EU-Kommissionen gennem vedtagelse af delegerede retsakter jf. artikel 52, stk. 4, i MiFID II.

Finanstilsynet skal ifølge artikel 52, stk. 2, 3. led, i MiFID II meddele ESMA og andre kompetente myndigheder sin beslutning efter det foreslåede stk. 1, herunder en forklaring, hvis beslutningen går ud på ikke at suspendere eller slette det berørte finansielle instrument eller de berørte derivater fra handlen. Finanstilsynet skal straks offentliggøre en sådan beslutning og give ESMA og de kompetente myndigheder i andre EU/EØS-lande m.v. underretning om at offentliggørelse er sket jf. direktivets artikel 52, stk. 2, 4. led, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2*, at i de tilfælde, hvor et finansielt instrument eller et derivat heraf genstand for suspension eller sletning fra handlen på et reguleret marked i et andet EU/EØS-land m.v., gives Finanstilsynet adgang til at kræve, at handlen med et finansielt instrument eller derivater heraf suspenderes eller slettes på regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og hos systematiske internalisatorer her i landet. De betingelser, der er opridset under forslaget's stk. 1, finder tilsvarende anvendelse. Bestemmelsen gennemfører artikel 52, stk. 2, 5. led, i MiFID II.

Kompetente myndigheder i andre lande, der har modtaget underretning fra Finanstilsynet i medfør af artikel 52, stk. 2, 4. led, i MiFID II, er som udgangspunkt forpligtede til at suspendere eller slette de berørte finansielle instrumenter eller derivater heraf fra handlen på regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og systematiske internalisatorer, der opererer i deres jurisdiktion, under betingelser, der svarer til betingelserne opridset under forslaget's stk. 1, jf. artikel 52, stk. 1, 5. led, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet ligeledes gives adgang til at kræve, at handlen med et finansielt instrument eller derivat heraf genoptages på regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og hos systematiske internalisatorer i tilfælde af, at markedsoperatøren, der oprindeligt traf beslutning om suspension, træffer beslutning om ophævelse af suspensionen. Bestemmelsen gennemfører artikel 52, stk. 2, 6. led, i MiFID II. Underretningsproceduren i artikel 52, stk. 2, 3. og 4. led, i MiFID II, som er beskrevet ovenfor, finder tilsvarende anvendelse jf. artikel 52, stk. 2, 7. led, i MiFID II.

#### *Til § 124*

Den foreslåede bestemmelse er med visse sproglige tilpasninger en videreførelse af § 25, stk. 3 og 4, i lov om værdipapirhandel m.v. om de betingelser, der skal være opfyldt, før en udsteder af et finansielt instrument har krav på at få det pågældende instrument slettet fra handlen på et reguleret marked.

Bestemmelsen har til formål at sikre, at hensynet til investorernes og markedets interesser behørigt indgår i den vurdering, som en markedsoperatør skal foretage ved behandling af en udsteders anmodning om at få udstederens finansielle instrumenter slettet fra handlen på det pågældende regulerede marked.

Det foreslås i *stk. 1*, at udsteders anmodning om sletning skal imødekommes, medmindre markedsoperatøren, hvor instrumentet er optaget til handel, ud fra en samlet vurdering finder, at sletningen ikke vil være i investorerne, låntagernes og det pågældende markeds interesse. Eksempelvis vil sletning af en aktie, der er optaget til handel på et reguleret marked, kunne nægtes, hvis markedsoperatørens bestyrelse har en formodning om, at det vil være til skade for aktionærerne eller er egnet til at skaffe visse aktionærer eller andre en utilbørlig fordel på andre aktionærer eller selskabets bekostning.

I vurderingen af, om en afnotering kan være til skade for investorerne, kan indgå, om afnoteringen vil betyde en konkret forringet mulighed for aktionærerne for at kunne afhænde deres aktier. I vurderingen kan endvidere indgå hensyn til, hvilke konkrete alternativer der er til afnotering. Baseret på selskabets historiske udvikling og økonomiske situation kan det være i aktionærernes interesse, at omkostninger forbundet med fortsat optagelse til handel i stedet anvendes til selskabets fortsatte drift.

Hensynet til markedets ordentlige funktion indebærer bl.a. et hensyn til eventuelle fremtidige investorer og et hensyn til et selskabs forsøg på sikring af aktionærernes værdier. I konkrete tilfælde kan det være i fremtidige investorers interesse ikke at investere i et selskab, der ikke ønsker at være optaget til handel, og hvis økonomiske forhold tilsiger, at en fortsat optagelse kan udgøre en yderligere belastning for selskabets økonomiske forhold.

Det foreslås i *stk. 2* at sikre, at en udsteder har mulighed for at flytte et finansielt instrument fra handlen på et reguleret marked til et andet reguleret marked. Anvendelse af bestemmelsen kræver, at det finansielle instrument senest i forbindelse med sletningen er optaget på et andet reguleret marked. Hvis det finansielle instrument allerede er optaget til handel på et andet reguleret marked, giver bestemmelsen udsteder mulighed for at samle handlen i det pågældende instrument på ét reguleret marked.

#### *Til § 125*

Den foreslåede bestemmelse er en nyaffattelse af § 11 og § 18, stk. 2, nr. 7-9, i lov om værdipapirhandel m.v. om overvågning.

Bestemmelsen gennemfører artikel 54, stk. 1 og stk. 2, 1. afsnit, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at sikre en behørig markedsovervågning. Bestemmelsen har endvidere til formål at sikre, at Finanstilsynet underrettes om muligt markedsmissbrug på et så tidligt tidspunkt, at Finanstilsynet har mulighed for at koordinere en markedsomspændende reaktion. Sigtet er at styrke tilliden til de finansielle markeder.

Det foreslås i *stk. 1*, at en markedsoperatør skal overvåge, at markedets medlemmer overholder markedets regler. Overvågningen skal finde sted regelmæssigt, hvilket under hensyn til bestemmelsens formål mindst bør være dagligt. De ordninger, som markedsoperatøren anvender til brug herfor, skal være effektive og relevante i forhold til det angivne formål. Det er endvidere et krav, at markedsoperatøren har de ressourcer, der er nødvendige, til rådighed. Bestemmelsen gennemfører artikel 54, stk. 1, 1. pkt., i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2*, at markedsoperatøren løbende skal registrere de ordrer og transaktioner, der indgås på det regulerede marked. Registrering skal ske 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 markedsmisbrugsforordningen. Bestemmelsen gennemfører artikel 54, stk. 1, 2. pkt., i MiFID II.

*Til § 126*

Den foreslåede bestemmelse viderefører dele af den gældende lovs § 11 om en markedsoperatørs pligt til at give meddelelse til Finanstilsynet, hvis den bliver bekendt med, at nogen har overtrådt loven eller regler udstedt i medfør heraf.

Derudover er der indført en ny selvstændig forpligtelse for en markedsoperatør til på enhver måde at bistå den kompetente myndighed med dens retsforfølgning af markedsmisbrug, der er begået i eller via markedsoperatørens systemer.

Bestemmelsen gennemfører artikel 54, stk. 2, 1. og 3. afsnit, og stk. 3, i MiFID II.

Det bemærkes, at kravene i bestemmelsen svarer til de krav, der gælder for en operatør af en MHF eller en OHF efter lovforslagets § 154.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at Finanstilsynet bliver bekendt med eventuelle overtrædelser af handelsfacilitetens regler, ureglementerede handelsvilkår, en adfærd, der kan indebære overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument. Formålet er endvidere at sikre, at de kompetente myndigheder for henholdsvis efterforskning og retsforfølgning af sager om markedsmisbrug er i besiddelse af de fornødne oplysninger til at udføre deres opgaver i relation hertil.

Det foreslås i stk. 1, at i tilfælde af, at en markedsoperatør bliver bekendt med eller har formodning om, at der er sket en overtrædelse af enten dens egne regler, en handlemåde, der kan være i strid med markedsmisbrugsforordningen, eller der er sket systemfejl med et finansielt instrument, skal markedsoperatøren hurtigst muligt underrette Finanstilsynet herom. Det er herefter Finanstilsynet, der forestår den videre efterforskning og træffer beslutning om en eventuel efterfølgende reaktion.

For nærmere oplysninger, om hvad hurtigst muligt og straks betyder, henvises til afsnit 2.2.9.2 i de almindelige bemærkninger. Det bemærkes endvidere, at selvom der i artikel 16, stk. 2, i markedsmisbrugsforordningen bruges ordet straks, er der ikke nogen forskel i Finanstilsynets fortolkning for så vidt angår samspillet mellem denne bestemmelse og markedsmisbrugsforordningen.

Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med lovforslagets § 125. Efter lovforslagets § 125, stk. 1, skal en markedsoperatør råde over effektive ordninger og procedurer til brug for regelmæssig overvågning af, at handelsfacilitetens medlemmer og brugere overholder handelsfacilitetens regler. Efter lovforslagets § 125, stk. 2, skal en markedsoperatør registrere de ordrer, der afgives eller annulleres, og de transaktioner som handelsfacilitetens medlemmer og brugere foretager under anvendelse af handelsfacilitetens systemer. Dette er med henblik på at kunne påvise overtrædelser af handelsfacilitetens regler, handelsvilkår i strid med handelsfacilitetens regler eller en adfærd, der kan indebære overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen, eller systemfejl i forbindelse med et finansielt instrument. Markedsoperatøren skal have de fornødne midler til rådighed.

Finanstilsynet skal ifølge artikel 54, stk. 2, 2. afsnit, i MiFID II underrette ESMA og de kompetente myndigheder i andre EU/EØS-lande m.v. om mulige overtrædelser af markedsmisbrugsforordningen. Før end Finanstilsynet videregiver sådanne oplysninger, skal Finanstilsynet dog være overbevist om, at der forekommer eller er forekommet en sådan adfærd.

Der foreslås i stk. 2 og 3, en forpligtelse for en markedsoperatør at bistå den kompetente myndighed med efterforskning og retsforfølgning af markedsmisbrug, der er begået i eller via det regulerede markeds systemer.

Finanstilsynet varetager funktionen som kompetent myndighed for markedspladser, der er etableret i Danmark, og som kompetent myndighed for efterforskning af sager om markedsmisbrug, før sagerne overdrages til politiet og anklagemyndigheden. Ved efterforskning forstås, at der foretages en undersøgelse af, om der kan være sket en overtrædelse af f.eks. bestemmelserne om markedsmisbrug.

På det tidspunkt hvor Finanstilsynet finder, at der foreligger en begrundet mistanke, vil sagerne blive behandlet ved iagttagelse af de beskyttelsesregler, der finder anvendelse, samt blive oversendt til politiet og anklagemyndigheden. Da Finanstilsynet ikke foretager retsforfølgning for overtrædelse af markedsmisbrugssager i Danmark, er det anklagemyndigheden, der anses som kompetent myndighed i forhold hertil. En markedsoperatør er derfor forpligtiget til at bistå henholdsvis Finanstilsynet og anklagemyndigheden i forbindelse med efterforskning og retsforfølgning af sager om markedsmisbrug, der er begået i eller via det regulerede markeds systemer. Det vil som udgangspunkt føre til, at sådanne oplysninger kan indhentes uden retskendelse. Det bemærkes i relation hertil, at øvrige regler, herunder reglerne i lov nr. 442 af 9. juni 2004 om retssikkerhed ved forvaltningens anvendelse af tvangsindgreb og oplysningspligter, som senest ændret ved lov nr. 401 af 28. april 2014, skal iagttages.

Sådanne oplysninger kan eksempelvis være markedsdata, herunder identiteten på medlemmet og den underliggende kunde, oplysninger om skjult mængde og ordrevilkår.

Det bemærkes, at ovenstående ikke skal anses som en udtømmende liste af, hvilke oplysninger som henholdsvis Finanstilsynet og anklagemyndigheden er berettiget til at modtage. Der vil altid være en konkret vurdering i hver enkelt sag af, hvilke oplysninger der er nødvendige for sagens behandling. I relation hertil bemærkes det dog, at der heri ligger en formodning for, at både Finanstilsynet og anklagemyndigheden kun efterspørger oplysninger, der er nødvendige for sagens behandling. Forpligtelsen med at bistå de kompetente myndigheder kan naturligvis være ressourcetung for den pågældende markedsplads, hvorfor beføjelsen alene skal anvendes, hvis den vurderes at være proportional i forhold til den kompetente myndigheds behov for de pågældende oplysninger.

#### *Til § 127*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 22 i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. om officiel notering.

Bestemmelsen gennemfører artikel 11 og 18 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer (betingelses- og oplysningsdirektivet).

Formålet med bestemmelsen er at præcisere, at de særlige regler om officiel notering af omsættelige værdipapirer, der følger af betingelses- og oplysningsdirektivet, skal gælde parallelt med de regler om optagelse til handel på et reguleret marked, der følger af MiFID II.

Som konsekvens af bestemmelsen vil en udsteder skulle ansøge om officiel notering af sit omsættelige værdipapir samtidig med, at udstederen anmoder om optagelse af det omsættelige værdipapir til handel. Betingelses- og oplysningsdirektivet finder alene anvendelse på omsættelige værdipapirer i form af aktier, aktiecertifikater og obligationer.

Det foreslås i *stk. 1* at tillægge Finanstilsynet kompetence til at træffe beslutning om officiel notering. Officiel notering er ikke defineret i fællesskabsretten. Omsættelige værdipapirer, der er optaget til officiel notering på et reguleret marked parallelt med optagelse til handel, er underlagt skærpede krav til fri omsættelighed og spredning.

Lovforslagets § 274 giver endvidere Finanstilsynet mulighed for at delegere denne kompetence til markedsoperatøren af det relevante regulerede marked. Med forslaget understreges, at beslutningen om officiel notering udgør en separat beslutning fra beslutningen om optagelse til handel.

Det foreslås i *stk. 2* at give erhvervs- og vækstministeren bemyndigelse til at udstede regler om betingelserne for officiel notering. *Stk. 2* er en videreførelse af § 22, *stk. 2*, i lov om værdipapirhandel m.v. Bemyndigelsen er hidtil udnyttet til at udstede bekendtgørelse nr. 1069 af 4. september 2007 om betingelserne for officiel notering af værdipapirer (betingelsesbekendtgørelsen).

*Til afsnit IX*

*Til kapitel 27*

*Til § 128*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen fastsætter de betingelser, som en markedsoperatør skal opfylde, før vedkommende kan meddeles tilladelse til at drive en MHF eller en OHF.

Bestemmelsen gennemfører artikel 5, *stk. 2*, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre lige konkurrencevilkår mellem organiseret handel, der foregår på et reguleret marked, og organiseret handel, der foregår på en MHF eller en OHF.

Der er ikke tilsigtet nogen indholdsmæssige ændringer i forhold til § 8, *stk. 1-3*, i lov om værdipapirhandel m.v. for så vidt angår en markedsoperatørs adgang til at drive en MHF.

I MiFID II behandles drift af en MHF og drift af en OHF som en investeringservice på linje med andre ydelser, som udføres af fondsmæglerselskaber. Tilladelse som fondsmæglerselskab og grundlæggende krav til fondsmæglerselskabets organisation behandles i lov om finansiel virksomhed. Derfor er det fundet mest hensigtsmæssigt at bevare reglerne om tilladelse for et fondsmæglerselskab til drift af en MHF og grundlæggende organisatoriske krav i forbindelse hermed i lov om finansiel virksomhed. Ligeledes findes det hensigtsmæssigt at placere de nye krav om tilladelse for et fondsmæglerselskab til drift af en OHF i samme lov.

I anerkendelse af, at den aktivitet, som foregår på en MHF og en OHF, er parallel med den aktivitet, der foregår på et reguleret marked, bør markedsoperatører have adgang til at udøve sådan aktivitet som accessorisk virksomhed på linje med fondsmæglerselskaber.

Det foreslås i *stk. 1*, at drift af en MHF eller en OHF kræver tilladelse fra Finanstilsynet. Det være sig en tilladelse efter § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed eller en tilladelse efter denne bestemmelse.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet kan give en ansøger, der er en markedsoperatør, der opfylder kravene i forslagets nr. 1-3, tilladelse til drive en MHF eller en OHF.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at ansøgeren skal have en forudgående tilladelse til at drive et reguleret marked. Det indebærer, at virksomhedsudøvelsen skal ske i aktieselskabsform, at operatøren skal have en aktiekapital svarende til mindst 8 mio. kr., at medlemmer af operatørens bestyrelse og direktion skal opfylde kravene i lovforslagets § 105 og at ejere af kvalificerede andele skal opfylde kravene i §§ 69 og 70.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at ansøgeren skal opfylde de organisatoriske krav, som fondsmæglerselskaber er pålagt i medfør af lovforslagets kapitel 21 og 22 og kapitel 3, kapitel 7 og § 313 i lov om finansiel virksomhed. I de tilfælde, hvor de organisatoriske krav til en markedsoperatør svarer til eller er mere restriktive end kravene i kapitel 3, kapitel 7 og § 313 i lov om finansiel virksomhed, anses en ansøger, der har tilladelse til at drive et reguleret marked efter denne lov, for at opfylde kravet i nr. 2. Fondsmæglerselskaber er dog underlagt visse særbestemmelser, der ikke gælder for markedsoperatører, herunder forpligtelsen til at være medlem af en investorgarantiordning. Med henblik på at forhindre regulatorisk arbitrage mellem MHF- og OHF-services tilbudt af en markedsoperatør og et fondsmæglerselskab, skal en markedsoperatør også opfylde sådanne særbestemmelser for at opfylde kravet i nr. 2.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at ansøgeren skal opfylde de krav i dette afsnit, der er relevante for den type handelsfacilitet, som ansøgningen omfatter.

Det foreslås i *stk. 3*, at en ansøger skal indgive en ansøgning til Finanstilsynet, der indeholder de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets vurdering af, om ansøgeren opfylder kravene i *stk. 2* på tidspunktet for tilladelsen. Operatørens driftsplan, organisationsplan, forretningsgange og kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger skal indgå i ansøgningen.

Det foreslås i *stk. 4* at fastsætte frister for Finanstilsynets behandling af en ansøgning. Bestemmelsen svarer til lovforslagets § 101, stk. 4, og der henvises til bemærkningerne hertil.

#### *Til § 129*

Den foreslåede bestemmelse er en indholdsmæssig videreførelse af § 92, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. om, hvornår Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter lovforslagets § 128, stk. 2.

Bestemmelsen gennemfører artikel 8, stk. 1, litra a-d, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at sikre, at der gælder bestemmelser for inddragelse af en tilladelse, der er givet til en markedsoperatør til drift af en MHF eller en OHF, svarende til bestemmelserne for inddragelse af tilladelse, der gælder for fondsmæglerselskaber, der har opnået tilladelse til at drive en MHF eller en OHF, efter reglerne i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, i lighed med de regler, der gælder for inddragelse af en tilladelse til drift af et reguleret marked i medfør af lovforslagets § 102, stk. 1, nr. 1, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til drift af en MHF eller en OHF, hvis markedsoperatøren undlader at påbegynde virksomheden senest 12 måneder efter tilladelsen hertil er givet.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til drift af en MHF eller en OHF, hvis markedsoperatøren udtrykkeligt giver afkald herpå. Udtrykkeligt afkald kan eksempelvis gives ved skriftlig meddelelse til Finanstilsynet. Bestemmelsen svarer til lovforslagets § 102, stk. 1, nr. 2.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til drift af en MHF eller en OHF, hvis virksomheden ikke udøves i en sammenhængende periode på over 6 måneder. Bestemmelsen svarer til lovforslagets § 102, stk. 1, nr. 3.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til drift af en MHF eller en OHF, hvis markedsoperatøren ikke længere opfylder de betingelser, herunder de i lovforslagets § 128 nævnte, hvorpå tilladelsen er meddelt. Det vil eksempelvis være tilfældet, hvor tilladelsen til drift af et reguleret marked bliver inddraget af Finanstilsynet. Bestemmelsen svarer til lovforslagets § 102, stk. 1, nr. 4.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse i de tilfælde, hvor operatøren groft eller gentagne gange har tilsidesat sine forpligtelser efter denne lov, bestemmelser udstedt i medfør af denne lov og påbud udstedt i henhold til lovforslagets kapitel 50. Bestemmelsen giver derved Finanstilsynet mulighed for både at inddrage tilladelsen, hvis operatøren groft eller gentagne gange har overtrådt specifikke bestemmelser i loven, ligesom bestemmelsen giver Finanstilsynet mulighed en mere generel mulighed for at inddrage tilladelsen, hvis operatøren groft eller gentagne gange har misligholdt sin pligt til at sikre, at markedet drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde, jf. lovforslagets § 128. Inddragelsen af tilladelsen må kun ske, hvis der ikke findes en mindre vidtgående reaktion, som vil kunne opnå samme resultat.

Bestemmelsen indebærer dermed, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til drift af en MHF eller en OHF, hvis operatøren har opnået tilladelsen ved brug af urigtige erklæringer eller på anden uretmæssig vis. Bestemmelsen svarer til lovforslagets § 102, stk. 1, nr. 5.

#### *Til kapitel 28*

#### *Til § 130*

Den foreslåede bestemmelse er ny. For så vidt angår drift af en MHF er bestemmelsen en nyaffattelse af § 40, stk. 2, nr. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. om krav til regler og procedurer for MHF'er.

Bestemmelsen gennemfører artikel 18, stk. 1, i MiFID II.



Bestemmelsen vedrører indretning og drift af en MHF og en OHF. Som de øvrige bestemmelser i dette kapitel samt kapitel 29 og 30 har bestemmelsen til formål at forebygge interessekonflikter og sikre kontinuitet og regelmæssighed i driften af en MHF og en OHF.

Det foreslås i *1. pkt.*, at en operatør af en MHF eller en OHF, skal have regler, der sikrer en redelig og korrekt handel. Disse regler skal være gennemskuelige og faste og indeholde objektive kriterier for udførelse af ordrer. Kravene i bestemmelsen svarer til kravene for markedsoperatører i lovforslagets § 115, stk. 2, nr. 4.

Det foreslås i *2. pkt.*, at regler udstedt i medfør af forslagets 1. pkt. samt ændringer heri skal anmeldes til Finanstilsynet.

Det foreslås i *3. pkt.*, at en operatør af en MHF eller en OHF, skal have ordninger, der sikrer en sund forvaltning af facilitetens tekniske drift, herunder etablering af effektive nødsystemer. Kravene i bestemmelsen svarer til kravene for markedsoperatører i lovforslagets § 115, stk. 2, nr. 3.

#### *Til § 131*

Den foreslåede bestemmelse er ny. For så vidt angår drift af en MHF er bestemmelsen en nyaffattelse af § 40, stk. 2, nr. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. om regler om hvilke finansielle instrumenter, der kan handles.

Bestemmelsen gennemfører artikel 18, stk. 2, 1. afsnit, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er, at opretholde tilliden til kapitalmarkederne via regler, der sikrer, at finansielle instrumenter skal gennem en optagelsesproces, før de kan handles på en MHF eller en OHF.

Bestemmelsen fastslår, at en operatør af en MHF eller en OHF, skal have regler, der fastlægger kriterier for optagelse af finansielle instrumenter til handel på den pågældende handelsfacilitet. Disse regler samt ændringer heri skal anmeldes til Finanstilsynet. Kravene i bestemmelsen svarer til kravene for markedsoperatører i lovforslagets § 118 med de afvigelser, der følger af markedernes forskellige karakter, herunder de pligter, der påhviler udstedere, navnlig pligten til at udarbejde et prospekt.

#### *Til § 132*

Den foreslåede bestemmelse er ny. For så vidt angår drift af en MHF er bestemmelsen en nyaffattelse af § 40, stk. 2, nr. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. om adgang til oplysninger.

Bestemmelsen gennemfører artikel 18, stk. 2, 2. afsnit, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at sikre, at der er de relevante oplysninger tilgængeligt for brugerne.

Bestemmelsen fastslår, at brugerne af en MHF eller en OHF har adgang til de oplysninger, der er tilstrækkelige til at foretage en investeringsbedømmelse på et fornuftigt grundlag. En operatør af en MHF eller en OHF er dog kun forpligtet til at give brugerne adgang til oplysninger i det omfang, oplysningerne er offentligt tilgængelige. Der stilles på den baggrund krav om, at operatøren, der driver en MHF eller en OHF, skal sikre brugerne denne adgang.

*Til § 133*

Den foreslåede bestemmelse er ny. For så vidt angår drift af en MHF er bestemmelsen en nyaffattelse af § 40, stk. 2, nr. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. om adgang til MHF'en eller OHF'en.

Bestemmelsen gennemfører artikel 18, stk. 3, og artikel 19, stk. 2, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fremme lige vilkår for personer, der ønsker at få adgang til en MHF eller en OHF.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en MHF eller en OHF, skal have regler, der fastlægger objektive kriterier for, hvem der har adgang til handelsfaciliteten. Disse regler samt ændringer heri skal anmeldes til Finanstilsynet. Bestemmelsen gennemfører artikel 18, stk. 3, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2*, at regler om adgang til en MHF skal opfylde betingelserne i lovforslagets § 83. Det indebærer, at fondsmæglerselskaber og andre personer har krav på at blive medlem af en MHF, hvis de opfylder en række nærmere fastsatte betingelser til omdømme, erfaring og ressourcer. Kravene i bestemmelsen svarer til kravene for markedsoperatører i lovforslagets § 115, stk. 2, nr. 1.

*Til § 134*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen vedrører forebyggelse af interessekonflikter.

Bestemmelsen gennemfører artikel 18, stk. 4, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at forebygge interessekonflikter i forbindelse med driften af en MHF og en OHF.

Det følger af bestemmelsen, at en operatør af en MHF eller en OHF, skal have ordninger til håndtering og forebyggelse af interessekonflikter. Interessekonflikter mellem på den ene side operatøren, der driver MHF'en eller OHF'en, og deres ejerkreds og på den anden side handelsfacilitetens drift kan opstå som følge af, at operatøren varetager andre funktioner eller opgaver sideløbende med drift af handelsfaciliteten.

Bestemmelsen indebærer, at operatøren, der driver en MHF eller en OHF, skal indrette sig således, at der er en passende organisatorisk adskillelse mellem på den ene side de funktioner og arbejdsopgaver, der varetages i handelsfacilitetens og kundernes interesse og på den anden side de funktioner og arbejdsopgaver, der varetages i virksomhedens egen eller ejerkredsens interesse.

*Til § 135*

Den foreslåede bestemmelse er ny. For så vidt angår drift af en MHF er bestemmelsen en nyaffattelse af § 40, stk. 2, nr. 5, i lov om værdipapirhandel m.v. om ansvar for afvikling af transaktioner.

Bestemmelsen gennemfører artikel 18, stk. 6, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at sikre kontinuitet og regelmæssighed i driften af en MHF og en OHF.

Efter bestemmelsen pålægges en operatør af en MHF eller en OHF, at informere den pågældende handelsfacilitets brugere om deres ansvar for afvikling af transaktioner i handelsfacilitetens systemer. Ved afvikling forstås betaling for og levering af de pågældende finansielle instrumenter. Bestemmelsen indebærer, at operatøren skal informere deres brugere om særlige frister og regler for afvikling, som brugerne er ansvarlige for.

Afviklingsdagen er, når intet andet er aftalt, anden børsdag efter handelsdagen. På denne dag må der ikke være registreret rettigheder over de solgte finansielle instrumenter, der er i strid med handlens vilkår eksempelvis i form af panterettigheder. Hvis en handel ikke afvikles på afviklingsdagen, er den part, der ikke betaler eller leverer, erstatningsansvarlig overfor modparten jf. dansk rets almindelige erstatningsregler. Operatøren skal endvidere sikre afvikling af indgåede handler. Afviklingsprocessen indebærer, at CSD'en adviseres om indgåede handler, modtager de fornødne oplysninger til brug for matchning af købs- og salgssiden af en handel og modtager en instruks fra hver af handlens parter, når en handel kan gennemføres. For at sikre effektiv afvikling, skal afviklingsprocessen så vidt muligt være automatiseret.

*Til § 136*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen stiller krav til antallet af aktive medlemmer og brugere på en MHF og en OHF.

Bestemmelsen gennemfører artikel 18, stk. 7, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at forhindre en person i at påvirke prisdannelsen i et finansielt instrument ved at være part i alle de transaktioner, der udføres på en markedsplads.

Ifølge bestemmelsen skal der på en MHF eller en OHF mindst være tre materielt aktive medlemmer eller brugere, som hver især har mulighed for at interagere med alle de andre med hensyn til prisdannelsen. Ved et medlem skal ifølge betragtning 16 i præamblen til MiFID II forstås en person, der har adgang til en MHF, mens der ved en bruger skal forstås en person, der kun har adgang til markedspladserne via direkte elektronisk adgang.

Vurderingen, af om et medlem eller en bruger er materielt aktiv på en MHF eller en OHF, skal foretages på et objektivi grundlag under hensyn til vedkommendes andel af det samlede antal handler gennemført via den pågældende MHF eller OHF inden for et eller flere finansielle instrumenter. Et medlem eller en bruger, der regelmæssig indlægger ordrer, der efterfølgende annulleres, vurderes ikke at opfylde kravet. Der vil ved vurderingen af medlemmers og brugeres mulighed for at interagere med hinanden blive lagt vægt på, at der ikke i MHF'ens eller OHF'ens regelsæt, eller i aftaler indgået mellem medlemmer og brugerne af MHF'en eller OHF'en, er fastsat vilkår, der begrænser et medlem eller en brugers mulighed for at deltage i handlen med et givent instrument.

*Til § 137*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen fastlægger udsteders pligter i forbindelse med sekundær optagelse.

Bestemmelsen gennemfører artikel 18, stk. 8, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at forhindre end udsteder i at blive pålagt unødige byrder.

Bestemmelsen forudsætter, at det er muligt at optage et omsætteligt værdipapir til handel på en MHF eller en OHF, uanset at udstederen ikke har anmodet om optagelse, hvis det i forvejen er optaget til handel på et reguleret marked i Danmark eller et andet EU/EØS-land m.v. med udstederens samtykke.

Bestemmelsen fastslår, at en udsteder, hvis omsættelige værdipapirer uden vedkommendes samtykke handles på en MHF eller en OHF på grundlag af en optagelse til handel på et reguleret marked, ikke er forpligtet til at videregive finansielle oplysninger til operatøren, der driver den MHF eller OHF, hvor papiret handles. Hvis optagelsen sker på foranledning af operatøren, påhviler eventuelle oplysningsforpligtelser operatøren selv.

*Til § 138*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen vedrører underretningspligt.

Bestemmelsen gennemfører artikel 18, stk. 10, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at sikre Finanstilsynet relevant information om markedspladsen.

Bestemmelsen forpligter den operatør af en MHF eller en OHF, til at forelægge en udførlig beskrivelse af, hvordan MHF'en eller OHF'en fungerer, for Finanstilsynet.

Som led i opfyldelse af bestemmelsen er operatøren forpligtet til at oplyse Finanstilsynet om enhver forbindelse, som operatøren måtte have til et reguleret marked, en MHF, en OHF, eller en systematisk internalisator. Begrebet forbindelse skal her forstås i bred forstand og omfatter ud over såkaldte tætte forbindelser i form af stemmerettigheds- eller kapitalbesiddelser på over 20 pct., bestemmende indflydelse og sammenfald i ejerkredsen også kapitalinteresser på mindre end 20 pct., personsammenfald og lignende. Endvidere er operatøren forpligtet til at give Finanstilsynet en liste over handelsfacilitetens medlemmer og brugere. Ved et medlem forstås i den forbindelse en person, der har (direkte) adgang til handelsfaciliteten, mens der ved en bruger forstås en person, der kun har adgang til handelsfaciliteten via direkte elektronisk adgang.

Efter artikel 18, stk. 10, i MiFID II skal Finanstilsynet efter anmodning stille disse oplysninger til rådighed for ESMA.

Artikel 18, stk. 11, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af indholdet af og formatet for den pågældende beskrivelse. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

*Til § 139*

Den foreslåede bestemmelse er en nyaffattelse af § 42 b, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v., for så vidt angår en operatør af en MHF.

Bestemmelsen gennemfører artikel 38, stk. 1 og 2, 1. afsnit, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at en operatør af en MHF eller en OHF, ikke uden Finanstilsynets godkendelse indgår aftaler af vidtrækkende betydning.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en MHF eller en OHF, ikke uden Finanstilsynets godkendelse må indgå aftaler, der har vidtrækkende betydning for driften af handelsfaciliteten. Der påhviler herved operatøren en forpligtelse til at indhente Finanstilsynets godkendelse forud for selve aftaleindgåelsen. Finanstilsynet kan i særlige tilfælde tillade, at operatøren indgår en aftale af vidtrækkende betydning for driften af handelsfaciliteten på grundlag af en betinget godkendelse. Det er en forudsætning for anvendelse af denne mulighed, at de vilkår som godkendelsen af aftalen er betinget af, fremgår af aftalegrundlaget mellem operatøren og vedkommendes kontraktspart og at kontraktsparten er indforstået med, at operatøren uden væsentlige økonomiske konsekvenser kan udtræde af aftalen, hvis disse vilkår ikke opfyldes. Bestemmelsen er udtryk for en dansk særregel.

Det foreslås i *stk. 2*, at de aftaler, som en operatør af en MHF eller en OHF, indgår med en CCP, et clearinginstitut eller et afviklingssystem vedrørende clearing og afvikling af nogle eller samtlige handler, der gennemføres via det regulerede markeds handelssystemer, altid vil blive anset som aftaler af vidtrækkende betydning. Aftale, hvormed en operatør giver en CCP adgang til at konkurrere med en anden CCP, der i forvejen er tilknyttet handelsfaciliteten er ikke omfattet af bestemmelsen jf. forslaget *stk. 4*. Bestemmelsen er ikke udtømmende og udelukker derfor ikke, at andre aftaler om kan blive omfattet af godkendelseskravet i forslaget *stk. 1*.

Det foreslås i *stk. 3* at give en operatør af en MHF krav på Finanstilsynets godkendelse af, at operatøren indgår en aftale med en CCP, et clearinginstitut eller et afviklingssystem i et EU/EØS-land m.v. med henblik på clearing eller afvikling af nogle eller samtlige handler, som gennemføres i MHF'ens systemer. Finanstilsynet kan kun nægte godkendelse, hvis det konkret kan godtgøres, at indgåelse af aftalen vil være til skade for MHF'ens ordentlige funktion, eller hvis Finanstilsynet finder, at clearing og afvikling i henhold til aftalen ikke kan gennemføres på en teknisk forsvarlig måde. Der vil i vurderingen heraf blive lagt særligt vægt på, om indgåelse af aftalen indebærer en risiko for, at MHF'en ikke fungerer efter hensigten. Der vil i den forbindelse blive taget hensyn til, at Finanstilsynet, jf. artikel 38, *stk. 2*, 2. afsnit, i MiFID II, i vurderingen skal tage hensyn til, at nationale centralbanker overvåger clearing – og afviklingssystemer. Formålet er at undgå eventuelle tilsynsmæssige overlap.

Forslagets *stk. 3* omfatter ikke operatørens drift af en OHF. Forskellen beror på en tilsvarende forskel i MiFID II. Finanstilsynet kan som konsekvens heraf nægte en operatør af en OHF, at indgå en aftale med en CCP, et clearinginstitut eller et afviklingssystem, i et EU/EØS-land, uanset at det ikke kan godtgøres, at indgåelse af aftalen vil være til skade for OHF'ens ordentlige funktion eller vil betyde, at clearing og afvikling ikke vil kunne gennemføres på en teknisk forsvarlig måde, eksempelvis hvor det er sandsynliggjort, at indgåelse af en aftale ikke vil være i investorernes interesse.

Det foreslås i *stk. 4*, at godkendelsesproceduren i forslaget *stk. 1-3* ikke skal finde anvendelse på aftaler mellem operatør af en markedsplads og en CCP om adgang til markedspladsen. Det skyldes, at disse aftaler er omfattet af en særlig godkendelsesprocedure i artikel 36, *stk. 2* og 4, i MiFIR. Efter artikel 36, *stk. 2*, i MiFIR, skal en CCP, der ønsker adgang til en markedsplads, indsende en ansøgning herom til markedspladsens operatør, operatørens kompetente myndighed og CCP'ens egen kompetente myndighed. Finanstilsynet må i sin kapacitet af kompetent myndighed for markedspladser eller CCP'en kun godkende, at CCP'en får adgang til markedspladsen, hvis Finanstilsynet vurderer, at adgang ikke vil true markedets gnidningsløse og velordnede funktion som følge af fragmentering af likviditeten, og at operatøren af MHF'en eller OHF'en har indført

passende mekanismer til forebyggelse af sådan fragmentering, eller ikke vil indvirke negativt på den systematiske risiko.

*Til kapitel 29*

*Til § 140*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen stiller krav til en MHF's regler for udførelse af ordrer.

Bestemmelsen gennemfører artikel 19, stk. 1, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at sikre, at en operatør af en MHF er neutral i forbindelse med gennemførelse af handler via MHF'en.

Definitivt adskiller en MHF og et reguleret marked sig fra en OHF ved, at udførelsen af ordrer i handelsfacilitetens systemer skal udføres efter faste handelsregler på ikke-skønsmessig vis. Under hensyn hertil forpligter bestemmelsen en operatør af en MHF, til at have faste regler for udførelse af ordrer i handelsfaciliteten (handelsregler).

Ordreprioriteringen og handelsproceduren skal klart fremgå af MHF'ens handelsregler. Under den kontinuerlige handel bør det som overordnet princip for ordreprioriteringen gælde, at de ordrer, der har den bedste kurs, og som blev lagt ind i ordrebogen på det tidligste tidspunkt, matches først, ligesom det som overordnet princip for effektueringen af ordre bør gælde, at den ordre med den højeste købspris eller laveste salgspris effektueres først. Ordreprioriteringen og handelsproceduren udenfor den kontinuerlige handel og eventuelle andre afvigelser i forbindelse med særlige ordretyper skal ligeledes fremgå af MHF'ens handelsregler og være baseret på objektive kriterier. Ligeledes skal de betingelser, hvorpå operatøren kan annullere ordre, klart fremgå af MHF'ens handelsregler.

*Til § 141*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen vedrører risikostyring.

Bestemmelsen gennemfører artikel 19, stk. 3, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at sikre kontinuitet og regelmæssighed i driften af en MHF.

Det foreslås i *nr. 1*, at operatøren skal være tilstrækkeligt rustet til at styre de risici, MHF'en udsættes for. Det indebærer, at operatøren skal have ordninger og systemer til fyldestgørende identifikation af alle væsentlige risici for MHF'ens drift og foranstaltninger, der effektivt mindsker disse risici. Kravene i bestemmelsen svarer til kravene for drift af regulerede markeder i lovforslagets § 115, stk. 2, nr. 2, og der henvises til bemærkningerne til denne bestemmelse.

Det foreslås i *nr. 2*, at operatøren skal have ordninger, der letter en effektiv og rettidig gennemførelse af transaktioner, der foretages i MHF'ens systemer. Kravene i bestemmelsen svarer til kravene for drift af regulerede markeder i lovforslagets § 115, stk. 2, nr. 5, og der henvises til bemærkningerne til denne bestemmelse.

Det foreslås i *nr. 3*, at operatøren skal råde over tilstrækkelige finansielle ressourcer til at lette MHF'ens ordentlige funktion. Det konkrete ressourceniveau fastsættes under hensyn til arten og omfanget af de transaktioner, der gennemføres på markedet, og under hensyn til arten og omfanget af de risici, som handelsfaciliteten er udsat for på tidspunktet for meddelelse af tilladelse og til enhver tid derefter. Kravene i bestemmelsen svarer til kravene for drift af regulerede markeder i lovforslagets § 115, stk. 2, nr. 6, og der henvises til bemærkningerne til denne bestemmelse.

*Til § 142*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen præciserer anvendelsesområdet for investorbeskyttelsesregler for transaktioner, der indgås via en MHF.

Bestemmelsen gennemfører artikel 19, stk. 4, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at præcisere anvendelsesområdet for § 43, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed i forhold til transaktioner, der indgås via en MHF.

Opretholdelse af neutralitet for en operatør af en MHF i forbindelse med udførelse af ordrer sikres ved anvendelse af faste handelsregler baseret på offentligt tilgængelige og objektive kriterier. Operatøren har som følge heraf ikke råderum til at foretage skønsmæssige vurderinger i forbindelse med udførelse af ordrer.

Dette lovforslags regler til sikring af investorbeskyttelse i forbindelse med udførelse af kundeordrer vurderes derfor ikke at være aktuelle for handler gennemført via en MHF. Derfor præciseres det i bestemmelsen, at § 43, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed om egnetheds- og hensigtsmæssighedsvurderinger, pligt til at udføre ordre på de for kunden gunstigste betingelser og øvrige regler for behandling af kundeordrer ikke finder anvendelse på handler, der indgås mellem MHF'ens medlemmer, eller mellem MHF'en og dens medlemmer. Disse handler er dog kun undtaget fra investorbeskyttelsesreglerne i det omfang hele handlen gennemføres efter handelsfacilitetens regler og under anvendelse af handelsfaciliteten. Bestemmelsen undtager ikke MHF'ens medlemmer fra de forpligtelser, som de har overfor deres kunder, når de udfører ordrer på vegne af deres kunder via handelsfaciliteten.

*Til § 143*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen indeholder et forbud mod ejermatchningshandler.

Bestemmelsen gennemfører artikel 19, stk. 5, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at bevare operatørens neutralitet i forbindelse med drift af handelsfaciliteten.

Bestemmelsen fastslår, at en operatør af en MHF, ikke må udføre kundeordrer ved at afregne ordrene imod operatørens egenbeholdning af finansielle instrumenter eller benytte sig af ejermatchningshandler. Ved ejermatchningshandel forstås udførelse af kundeordrer over egenbeholdningen, hvor tre særlige betingelser til sikring af operatørens neutralitet er opfyldt. Den første betingelse er, at operatøren er indtrådt mellem køber og sælger på en sådan måde, at handlen ikke udsættes for markedsrisiko under gennemførelsen. Den anden betingelse er, at handlen to sider gennemføres samtidigt. Den tredje betingelse er, at handlen indgås til en pris, hvorved operatøren ikke har anden fortjeneste eller andet tab end den provision, det gebyr eller det vederlag,

som på forhånd er oplyst. Om den nærmere definition af ejermatchningshandler henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 87, nr. 2.

*Til § 144*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Reglen er en konsekvens af, at alternative markedspladser ikke foreslås videreført som selvstændig markedspladstype.

Baggrunden for bestemmelsen er, at reglerne i lovforslagets kapitel 11 om oplysninger om ejerandel og kapitel 12 om overtagelsestilbud ikke finder anvendelse på finansielle instrumenter, som er optaget til handel på en MHF. Reglerne omhandler tredjeparters pligter i forbindelse med handel med udstederselskabernes værdipapirer, og kan derfor ikke reguleres gennem operatørens egne regelsæt.

Formålet med reglerne er at give operatøren mulighed for at sætte reglerne i lovforslagets kapitel 11 om oplysninger om ejerandel og kapitel 12 om overtagelsestilbud i kraft for MHF'en. Vælger operatøren at sætte reglerne i kraft for MHF'en, vil MHF'en i høj grad svare til det, der i dag kendes som en alternativ markedsplads. Det forudsættes, at betingelserne for tilladelse til drift af en MHF, jf. lovforslagets § 128 er opfyldt.

Det foreslås i *stk. 1*, at en markedsoperatør eller et fondsmæglerselskab, der ønsker at drive en MHF, og som ønsker at reglerne i lovforslagets kapitel 11 om oplysninger om ejerandel og kapitel 12 om overtagelsestilbud skal gælde for den pågældende MHF, kan vælge at sætte disse regler i kraft for MHF'en. Forslaget giver kun operatøren mulighed for at sætte begge regelsæt i kraft. Operatøren kan således ikke vælge, at blot ét af regelsættene skal finde anvendelse for markedspladsen.

Det foreslås i *stk. 2*, at operatøren – førend driften af den pågældende MHF påbegyndes – skal give meddelelse til Finanstilsynet om, at reglerne i lovforslagets kapitel 11 om oplysninger om ejerandel og kapitel 12 om overtagelsestilbud skal gælde for den pågældende MHF. Forslaget svarer til fremgangsmetoden for den gældende § 17, stk. 2, 2. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v., hvorefter en markedsoperatør, der ønsker at drive en multilateral handelsfacilitet som en alternativ markedsplads, skal give meddelelse herom til Finanstilsynet inden påbegyndelse af den alternative markedsplads.

Det foreslås i *stk. 3*, at operatøren, som vælger at sætte reglerne i lovforslagets kapitel 11 om oplysninger om ejerandel og kapitel 12 om overtagelsestilbud i kraft, skal sikre sig, at brugerne af MHF'en gøres bekendt med, at reglerne finder anvendelse. Begrebet brugere skal fortolkes bredt. Ved brugere forstås således som minimum de parter, som operatøren har indgået et kontraktforhold med, herunder udstedere og handelsmedlemmer. Eksisterende og potentielle investorer er også omfattet af begrebet, hvorfor operatøren skal sikre sig, at disse ligeledes gøres bekendt med, at reglerne finder anvendelse. Der stilles ikke krav om direkte orientering af de enkelte investorer. Det er imidlertid et krav, at det er tydeligt for en almindelig investor, hvilke regelsæt der gælder for den pågældende MHF, der har valgt at sætte disse yderligere regler i kraft.

Det foreslås i *stk. 4*, at hvis en operatør af en MHF har besluttet at lade reglerne i lovforslagets kapitel 11 om oplysninger om ejerandel og kapitel 12 om overtagelsestilbud finde anvendelse for den pågældende MHF, kan operatøren ikke efterfølgende beslutte, at reglerne ikke længere skal finde anvendelse, hvilket betyder, at reglerne vil blive ufravigelige. Baggrunden for denne regel er,



at der ellers på samme MHF kan være optaget finansielle instrumenter, hvor kun en delmængde af disse er genstand for flagningspligt og overtagelsestilbud, hvilket skønnes at være uhensigtsmæssigt.

Herudover vil det forhold, at operatøren kan beslutte, at reglerne ikke længere skal finde anvendelse, være en væsentlig ændring i investorernes adgang til løbende oplysninger om udstederselskabets ejerskab og deres mulighed for at træde ud af investeringen som følge af et kontrolskifte. Det skønnes derfor ikke at være i investorernes interesse, at operatøren har mulighed for at vedtage, at reglerne ikke længere skal finde anvendelse.

*Til kapitel 30*

*Til § 145*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen stiller krav om, at en OHF skal have ordninger til forhindring af udførelse af kundeordrer over egenbeholdningen.

Bestemmelsen gennemfører artikel 20, stk. 1, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at sikre, at en operatør af en OHF er neutral i forbindelse med udførelse af kundeordrer.

Tilsvarende hvad der gælder for markedsoperatører i medfør af lovforslagets § 117, stk. 3, og operatører af MHF'er i medfør af lovforslagets § 143 foreslås det, at en operatør af en OHF som udgangspunkt ikke må udføre kundeordrer over operatørens egenbeholdning af finansielle instrumenter. Forbuddet indebærer, at kundeordrer udført på en OHF ikke kan afregnes med operatøren, der driver en OHF, som modpart.

Bestemmelsen forhindrer også udførelse af kundeordrer over egenbeholdningen hos en enhed, der indgår i samme koncern eller samme juridiske person som den pågældende operatør. Bestemmelsen forhindrer operatøren, der driver en OHF, i at afregne kundeordrer med koncernforbundne selskaber eller selskaber, som indgår i den samme juridiske enhed som modpart. Ved en koncern forstås i den forbindelse en modervirksomhed og alle dens dattervirksomheder jf. koncernbegrebet i artikel 2, nr. 11, i regnskabsdirektivet. Bestemmelsen forhindrer eksempelvis afregning af kundeordrer, der udføres på en OHF, mod egenbeholdningen hos en markedsoperatør i samme koncern.

*Til § 146*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen fastsætter, inden for hvilke instrumenter en operatør af en OHF, har adgang til at benytte sig af ejermatchningshandler.

Bestemmelsen gennemfører artikel 20, stk. 2, i MiFID II.

Ejermatchningshandler udgør en særlig underkategori af handler, der udføres over en markedsoperatørs egenbeholdning, som er underlagt særlige krav, der skal sikre operatørens uafhængighed i forbindelse med udførelse af kundeordrer. Bestemmelsen udgør en undtagelse til forbuddet om udførelse af kundeordrer over egenbeholdningen i lovforslagets § 145.

Formålet med bestemmelsen er at lette udførelsen af en eller flere kundeordrer inden for mindre likvide instrumenter såsom obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og visse derivater, forudsat at kunden har givet sit samtykke.

Det foreslås i *stk. 1* at give en operatør af en OHF mulighed for at udføre kundeordrer over vedkommendes egenbeholdning i form af ejermatchningshandler med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og visse derivater. Det er en betingelse, at kunden er indforstået med, at vedkommendes ordre udføres som en ejermatchningshandel. Samtykke kan indgå som et vilkår i operatørens almindelige kundebetingelser eller gives på ad hoc basis.

Muligheden for udførelse af kundeordrer over egenbeholdningen er afgrænset til ejermatchningshandler, der er defineret i lovforslagets § 86, nr. 2. Denne afgrænsning har sigte på at bevare operatørens neutralitet i forbindelse med udførelse af kundeordrer mod vedkommendes egenbeholdning ved at sikre, at betingelserne i litra a-c i lovforslagets § 86, nr. 2, er opfyldt i forbindelse med udførelse af ordren.

Det foreslås i *stk. 2*, at adgangen til at udføre kundeordrer som ejermatchningshandler ikke skal gælde for de derivater, der tilhører en derivatkategori, som efter artikel 5 i EMIR er omfattet af clearingforpligtelsen. Kundens forudgående samtykke er i den forbindelse uden betydning. Artikel 5, stk. 2, litra a, i EMIR bemyndiger EU-Kommissionen til at vedtage reguleringsmæssige tekniske standarder på baggrund af udkast fra ESMA, der præciserer de OTC-derivatklasser, der bør være omfattet af clearingforpligtelsen. Ved fastlæggelse af, hvilke OTC-derivatklasser, der bør være omfattet af clearingforpligtelsen, tages standardiseringsgraden af det pågældende derivat i betragtning.

Det foreslås i *stk. 3*, at en operatør af en OHF, skal indføre ordninger, der sikrer overholdelse af definitionen af ejermatchningshandel i lovforslagets § 86, nr. 2.

#### *Til § 147*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen vedrører handel med statsgældsinstrumenter.

Bestemmelsen gennemfører artikel 20, stk. 3, i MiFID II.

Bestemmelsen udgør en undtagelse til forbuddet mod udførelse af kundeordrer mod operatørens egenbeholdning i anden form end ejermatchningshandler jf. lovforslagets § 145 sammenholdt med lovforslagets § 146. Bestemmelsen giver en operatør af en OHF, mulighed for at benytte sig af anden handel for egen regning end ejermatchningshandel, hvis der er tale om statsgældsinstrumenter, som der ikke findes et likvidt marked for.

Bestemmelsen omfatter kun statslig gæld, der er udstedt af Unionen, et EU/EØS-land m.v., et medlem af et forbundsland i et EU/EØS-land m.v., et SPV-selskab for flere EU/EØS-lande m.v., en international finansiel institution oprettet af to eller flere EU/EØS-lande m.v. og Den Europæiske Investeringsbank. Bestemmelsen giver således ikke en operatør af en OHF, mulighed for at udføre kundeordrer mod vedkommendes egenbeholdning af statsgældsinstrumenter, der er udstedt af tredjelande, eksempelvis amerikanske statsobligationer (treasury bills), medmindre handlen udføres som en ejermatchningshandel. Vurderingen af, om der forefindes et likvidt marked for et statsgældsinstrument, sker under hensyn til den gennemsnitlige transaktionshyppighed- og størrelse, antallet og typen af markedsdeltager og den gennemsnitlige størrelse af spreads.

*Til § 148*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen regulerer en OHF's mulighed for at drive anden virksomhed i samme enhed.

Bestemmelsen gennemfører artikel 20, stk. 4, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at begrænse mulige interessekonflikter ved at forhindre indbyrdes påvirkning mellem udførelse af ordrer i en OHF og en tilknyttet OHF eller systematisk internalisator.

Det foreslås i *stk. 1*, at der indsættes et forbud imod drift af en OHF og en systematisk internalisator inden for samme juridiske enhed. Hvor dette lovforslag overlader en skønsmargen til en operatør af en OHF er vedkommende forpligtet til at handle i kundens bedste interesse. Hvis en OHF drives i samme juridiske enhed som en systematisk internalisator eller i tilknytning til en systematisk internalisator eller en anden OHF med en tilsvarende skønsmargen og forpligtelser overfor sine kunder, kan der opstå risiko for, at kundeinteresser tilknyttet en OHF eller systematisk internalisator varetages frem for kundeinteresser tilknyttet en anden OHF eller anden systematisk internalisator.

Bestemmelsen er til hinder for at drift af en OHF og en systematisk internalisator inden for samme aktieselskab, men er ikke til hinder for at en systematisk internalisator kan drives i et koncernforbundet selskab, hvis kravene i andet led af den foreslåede bestemmelse er opfyldt. Det foreslås, at der indsættes et forbud imod tilknytning af en OHF og en systematisk internalisator på en måde, der muliggør indbyrdes påvirkning mellem ordrer i OHF'en og ordrer eller prisstillelser i den systematiske internalisator. Muligheden for indbyrdes påvirkning af ordrer og prisstillelser kan eksempelvis opstå, hvis der er personsammenfald mellem de ansatte, der varetager udførelse af kundeordrer i OHF'en, og de ansatte, der varetager udførelse af kundeordrer i den systematiske internalisator.

Der foreslås i *stk. 2* indsat et forbud imod tilknytning af en OHF til en anden OHF på en måde, der muliggør indbyrdes påvirkning mellem ordrer i de to handelsfaciliteter. Muligheden for indbyrdes påvirkning af ordrer og prisstillelser kan eksempelvis opstå, hvis der er personsammenfald, mellem de ansatte, der varetager udførelse af kundeordrer i OHF'en, og de ansatte, der varetager udførelse af kundeordrer i OHF'en.

*Til § 149*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen vedrører uafhængig prisstillelse.

Bestemmelsen gennemfører artikel 20, stk. 5, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at sikre uafhængige prisstillelser på en OHF.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en OHF, skal have mulighed for at ansætte et fondsmæglerselskab til at udføre prisstillelse i handelsfaciliteten. Det er en betingelse for anvendelse af bestemmelsen, at prisstillelsen udføres på et uafhængigt grundlag. I vurderingen heraf skal risikoen for interessekonflikter mellem operatøren af OHF'en, og fondsmæglerselskabet, der udfører prisstillelsen, tages i betragtning.

Det foreslås i *stk. 2* som et klart eksempel på prisstillelse, der ikke kan anses for at være udført på et uafhængigt grundlag, den situation, hvor fondsmæglerselskabet, der udfører prisstillelsen, har nære forbindelser til operatøren af OHF'en. Ved nære forbindelser forstås en situation, hvor operatøren af OHF'en, er tilknyttet til fondsmæglerselskabet i form af stemmerettigheds- eller kapitalbesiddelser på over 20 pct., bestemmende indflydelse eller sammenfald i ejerkredsen. Bestemmelsen er ikke udtømmende. Derved forstås, at andre funktions- eller personsammenfald mellem operatøren og fondsmæglerselskabet, der udføres prisstillelsen, end situationer omfattet af definitionen af nære forbindelser efter en konkret vurdering kan anses for at føre til risiko for interessekonflikter, der er uforenelige med prisstillelse på et uafhængigt grundlag.

*Til § 150*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler de skønsbeføjelser, som en operatør af en OHF, har i forbindelse med gennemførelse af ordrer i OHF'en.

Bestemmelsen gennemfører artikel 20, stk. 6, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at præcisere, at en operatør af en OHF, skal udøve et skøn i forbindelse med udførelse af kundeordrer. Dette skøn kan udøves på to måder, der nærmere beskrives i bestemmelsen.

Det foreslås i *stk. 1*, at udførelse af ordrer i en OHF skal finde sted på et skønsmæssigt grundlag. Mens regulerede markeder og MHF'er har faste regler for udførelse af transaktioner, bør operatøren af en OHF udføre ordrer på et skønsmæssigt grundlag.

Det foreslås i *stk. 2*, at opgive en udtømmende liste over anvendelige skønsbeføjelser. Dette sker med henblik på at afgrænse de tilfælde, hvor en operatør af en OHF, kan udøve et skøn under varetagelse af kundernes bedste interesser.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at operatøren skal have mulighed for at udøve skøn i forbindelse med beslutning om at afgive eller tilbagekalde en ordre på den OHF, som de driver.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at operatøren skal have mulighed for at udøve skøn i forbindelse med beslutning om ikke at matche en specifik kundeordre med andre tilgængelige ordrer i systemerne på et givent tidspunkt. Operatøren er afskåret fra at udøve et skøn, hvis de i forbindelse med udøvelse af skønnet ikke er i stand til at overholde kundens specifikke instrukser eller deres forpligtelser i henhold til regler fastsat i medfør af § 43, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed. Bestemmelsen kan være aktuel i forbindelse med udførelse af store kundeordrer, som operatøren ikke har adgang til at dele i flere mindre ordrer.

Det foreslås i *stk. 3*, at give en operatør af en OHF adgang til uanset kurs og tidsanmærkning at beslutte, om ordrer skal matches, hvornår ordrene skal matches og hvor meget af to eller flere ordrer, der skal matches i handelsfacilitetens system. Herved adskiller den foreslåede bestemmelse sig fra reglerne for et reguleret marked eller en MHF, hvor matchning af ordrer under den kontinuerlige handel som udgangspunkt skal ske i prioriteret rækkefølge efter bedste kurs og tidligste tidspunkt for optagelse i ordrebogen.

Det foreslås i *stk. 4* at give en operatør af en OHF, mulighed for at kunne lette forhandlinger mellem kunder ved at sammenføre to eller flere potentielt forenelige handelsinteresser i en transaktion.

Sådan sammenføring skal ske i overensstemmelse med bestemmelserne i lovforslagets §§ 145-146 og §§ 148 og 149.

Det foreslås i *stk. 5*, at regler fastsat i medfør af § 43, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed vedrørende organisatoriske krav og pligten til at udføre ordrer på de for kunden gunstigste betingelser ikke berøres af bestemmelserne i stk. 1-4. Heraf følger, at operatøren er afskåret fra at udøve de ovenfor beskrevne skønsmæssige handlinger i det omfang, det strider med de organisatoriske krav, der gælder for drift af en OHF, eller er uforenelig med pligten til at udføre ordrer på de for kunden gunstigste betingelser.

#### *Til § 151*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen tager afsæt i, at OHF'er indføres som en opsamlingskategori for organiseret handel, der ikke opfylder definitionen af et reguleret marked eller en MHF.

Bestemmelsen gennemfører artikel 20, stk. 7, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at forhindre et såkaldt race to the bottom, hvor markedspladser, der reelt fungerer på samme måde som regulerede markeder og MHF'er, drives som OHF'er.

Det foreslås i *stk. 1* at oplyste en række oplysninger, som Finanstilsynet kan opkræve fra en operatør af en OHF i forbindelse med anmodning om tilladelse til drift af en OHF og på efterfølgende ad hoc basis. Bestemmelsen vil primært blive anvendt i de tilfælde, hvor Finanstilsynet har en formodning om, at et multilateralt system alene drives som en OHF med henblik på ikke at blive omfattet af dette lovforslags krav om objektive handelsregler og ikke-diskriminerende adgangsbestemmelser, og i de tilfælde, hvor Finanstilsynet har en formodning om, at organiseret, hyppig og systematisk udførelse af kundeordrer kun sker i form af en OHF med henblik på at undgå de krav til bindende prisstillelse, der gælder for systematiske internalisatorer. Opkrævning af oplysninger kan dog også ske på stikprøvebasis.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at operatøren kan blive opkrævet en udførlig redegørelse for, hvorfor systemet ikke svarer til og ikke kan fungere som et reguleret marked, en MHF eller en systematisk internalisator. Operatøren skal for så vidt angår redegørelse for, at systemet ikke kan fungere som et reguleret marked eller en MHF, kunne påvise en reel kommerciel interesse i at have en vis skønsmargen i forbindelse med udførelse af kundeordrer. Operatøren skal for så vidt angår redegørelse for, at systemet ikke kan fungere som en systematisk internalisator, kunne påvise en reel kommerciel interesse i at kunne tilbyde en vis grad af organiseret handel.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at operatøren kan blive opkrævet en udførlig beskrivelse af, hvordan skønnet efter lovforslagets § 150, stk. 1 og 2, vil blive foretaget, herunder hvornår en ordre til handelsfaciliteten kan tilbagekaldes, og hvornår og hvordan matchning af to eller flere kundeordrer kan finde sted inden for handelsfaciliteten.

Finanstilsynets reaktionsmuligheder overfor en operatør af en OHF, der ikke opfylder forpligtelsen til at udføre kundeordrer på et skønsmæssigt grundlag i lovforslagets § 150 omfatter ikke omklassifikation af OHF'en til et reguleret marked, en MHF eller en systematisk internalisator, men er begrænset til de reaktionsmuligheder, som Finanstilsynet kan anvende overfor en OHF, der ikke opfylder andre af lovforslagets krav til drift af en OHF.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at operatøren kan blive opkrævet oplysninger om vedkommendes anvendelse af ejermatchningshandler, hvorved Finanstilsynet får adgang til at sikre, at anvendelsen af ejermatchningshandler sker i overensstemmelse med definitionen af ejermatchningshandel i lovforslagets § 86, *stk. 1, nr. 2*, og at anvendelsen ikke giver anledning til interessekonflikter mellem operatøren og deres kunder.

*Til § 152*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler OHF'ens pligt til at handle i sine kunders interesser.

Bestemmelsen gennemfører artikel 20, *stk. 8*, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at sikre, at en operatør af en OHF, handler i kundernes bedste interesser, når de udfører kundernes ordrer.

Selvom de regler, der gælder for adgang til og ordreudførelse i en OHF, skal være offentligt tilgængelige og klare, giver den skønsmargen, som en operatør af OHF'en, har ret til at udøve, vedkommende mulighed for at levere tjenesteydelser til kunder, som er kvalitativt forskellige fra de tjenesteydelser, der leveres til medlemmer af regulerede markeder og MHF'er. Med henblik på fortsat at sikre operatørens neutralitet i forbindelse med gennemførelse af en transaktion og varetagelse af de kundeinteresser, der bringes sammen via OHF'en, bør operatøren, der driver OHF'en, være underlagt krav om investorbekyttelse, god forretningsskik og best execution over for de kunder, der anvender OHF'en på linje med systematiske internalisatorer og andre fondsmæglerselskaber.

Bestemmelsen fastslår derfor, at regler fastsat i medfør af § 43, *stk. 2*, i lov om finansiel virksomhed vedrørende egnetheds- og hensigtsmæssighedsvurderinger, pligt til at udføre ordre på de for kunden gunstigste betingelser og øvrige regler for behandling af kundeordrer finder tilsvarende anvendelse på transaktioner, der gennemføres via en OHF.

*Til kapitel 31*

*Til § 153*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Indholdsmæssigt svarer bestemmelsen til § 40, *stk. 2, nr. 6-7*, i lov om værdipapirhandel m.v. om krav til en MHF.

Bestemmelsen gennemfører artikel 31, *stk. 1*, i MiFID II.

Kravene i bestemmelsen svarer i store træk til de krav, der gælder for regulerede markeder efter lovforslagets § 125.

Bestemmelsen har til formål at sikre en behørig markedsovervågning. Bestemmelsen har endvidere til formål at sikre, at Finanstilsynet underrettes om muligt markedsmisbrug på et så tidligt tidspunkt, at Finanstilsynet har mulighed for at koordinere en markedsomspændende reaktion. Sigtet er at styrke tilliden til de finansielle markeder.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af en MHF eller en OHF, regelmæssigt skal overvåge, at dets medlemmer eller brugere overholder handelsfacilitetens regler. De ordninger, som operatøren anvender til brug herfor, skal være effektive og relevante i forhold til det angivne formål.

Det foreslås i *stk. 2*, at operatøren løbende skal registrere de ordrer og transaktioner, der indgås på handelsfaciliteten. Registrering skal ske med henblik på at kunne påvise overtrædelser af handelsfacilitetens regler, handelsvilkår i strid med reglerne for det regulerede marked eller adfærd, der kan indebære overtrædelse af markedsmisbrugsforordningen. Operatøren skal anvende alle nødvendige midler til at sikre, at overvågningen er effektiv.

#### *Til § 154*

Den foreslåede bestemmelse viderefører for så vidt angår MHF'er dele af § 11 i lov om værdipapirhandel m.v. om en operatør af en MHF's pligt til at give meddelelse til Finanstilsynet, hvis operatøren bliver bekendt med, at nogen har overtrådt regler, som skal overholdes i medfør af denne lov.

Bestemmelsen gennemfører artikel 31, stk. 2, 1. og 3. afsnit, i MiFID II.

Det bemærkes, at afgrænsningen af anvendelsesområdet for lovforslagets bestemmelse er udvidet til også at omfatte organiserede handelsfaciliteter (OHF'er).

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at Finanstilsynet bliver bekendt med og har mulighed for at efterforske eventuelle overtrædelser af de regler, som Finanstilsynet påser overholdelse af.

Derudover er der indført en ny selvstændig forpligtelse for en operatør af en MHF eller en OHF, til på enhver måde at bistå den kompetente myndighed for retsforfølgning, med dens retsforfølgning af markedsmisbrug, der er begået i eller via MHF'ens og OHF'ens systemer.

Det foreslås i *stk. 1*, at i tilfælde af, at en operatør af en MHF eller en OHF bliver bekendt med eller har formodning om, at der er sket et væsentligt brud enten dens egne regler, en handlemåde, der kan være i strid med markedsmisbrugsforordningen, eller der er sket systemfejl med et finansielt instrument, skal operatøren af en MHF eller en OHF hurtigst muligt underrette Finanstilsynet herom. Det er herefter Finanstilsynet, der forestår den videre efterforskning og træffer beslutning om en eventuel efterfølgende reaktion. Det bemærkes, at kravene indholdsmæssigt svarer til de krav, der gælder for regulerede markeder efter lovforslagets § 126, stk. 1, og der henvises til bemærkningerne til denne bestemmelse.

Der foreslås i *stk. 2 og 3*, en forpligtelse for en operatør af en MHF eller en OHF at bistå den kompetente myndighed med efterforskning og retsforfølgning af markedsmisbrug, der er begået i eller via det regulerede markeds systemer. Det bemærkes, at kravene indholdsmæssigt svarer til de krav, der gælder for regulerede markeder efter lovforslagets § 126, stk. 2-3, og der henvises til bemærkningerne til denne bestemmelse.

#### *Til § 155*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen vedrører suspension og sletning af finansielle instrumenter fra handlen på en MHF eller en OHF.

Bestemmelsen gennemfører artikel 32, stk. 1, og stk. 2, 1. afsnit, 1. pkt., og 6. afsnit, i MiFID II.

Bestemmelsen svarer i store træk til de krav, der gælder for regulerede markeder efter lovforslagets § 122.

Formålet med bestemmelsen er at give en operatør af en MHF eller en OHF, og som konstaterer overtrædelser af handelsfacilitetens regler, mulighed for at tage de skridt, der er nødvendige for at sikre investorernes interesser. Bestemmelsen medfører ikke nogen indskrænkning i Finanstilsynets adgang til at suspendere eller slette et finansielt instrument fra handlen i medfør af lovforslagets kapitel 50.

Det foreslås i *stk. 1* at give en operatør af en MHF eller en OHF, beføjelse til under visse nærmere omstændigheder at suspendere eller slette et finansielt instrument fra handlen på handelsfaciliteten, hvis instrumentet ikke længere opfylder handelsfacilitetens regler. Forudsætningen, for at operatøren kan træffe beslutning om suspension eller sletning af det finansielle instrument, er, at beslutningen ikke vil være til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Det foreslås i *stk. 2*, at en operatør af en MHF eller en OHF, der efter *stk. 1* har truffet om suspension eller sletning af et finansielt instrument, tillige skal suspendere eller slette derivater, som vedrører eller er baseret på det pågældende instrument. Det gælder dog kun, hvis det findes påkrævet af hensyn til at fremme målene med suspensionen eller sletningen af det underliggende finansielle instrument. Den skyldes, at adfærd, som suspension eller sletning af et finansielt instrument har til formål at forhindre, bør ikke kunne overføres til et relateret derivatmarked.

Artikel 32, stk. 2, 8. afsnit, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge de tilfælde, hvor forbindelsen mellem et derivat, som vedrører eller er baseret på et finansielt instrument, der suspenderes eller fjernes fra handlen, og det oprindelige finansielle instrument, indebærer, at derivatet også skal suspenderes eller fjernes fra handlen for at nå målet med suspensionen eller fjernelsen af det underliggende finansielle instrument. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *stk. 3*, at en operatør af en MHF eller en OHF, hurtigst muligt skal offentliggøre sin beslutning om at suspendere eller slette et finansielt instrument og eventuelle derivater heraf fra handlen på handelsfaciliteten. Senest samtidig hermed skal operatøren meddele Finanstilsynet samtlige relevante oplysninger om suspensionen eller sletningen.

Artikel 32, stk. 3, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af format og tidsfrister for meddelelser og offentliggørelser. Udkast til den gennemførelsesmæssige tekniske standard er endnu ikke sendt i høring.

Det foreslås i *stk. 4*, at forpligtelserne og underretningsproceduren i forslagetets *stk. 1-3* også finder anvendelse, når suspension af handlen med et finansielt instrument eller et derivat heraf ophæves.

#### *Til § 156*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen vedrører Finanstilsynets mulighed for at igangsætte en markedsomspændende suspension af finansielle instrumenter eller derivater heraf på grundlag af en beslutning truffet af en operatør af en MHF eller en OHF.



Bestemmelsen gennemfører artikel 32, stk. 2, 2., 4. og 6. afsnit, i MiFID II.

Bestemmelsen svarer i store træk til de krav, der gælder for regulerede markeder efter lovforslagets § 123.

MiFID II åbner op for en øget konkurrence imellem forskellige markedspladser og systematiske internalisatorer i EU/EØS-landene m.v. Den øgede konkurrence må forventes at betyde, at den samtidige handel med identiske finansielle instrumenter og derivater heraf på forskellige markedspladser og hos forskellige systematiske internalisatorer vil stige. Suspenderes eller slettes et finansielt instrument fra handlen på én markedsplads som følge af eksempelvis en mistanke om markedsmissbrug, bør dette af hensyn til investorerne på de andre markedspladser, hvor der handles med identiske instrumenter eller derivater heraf, følges op med en markedsomspændende reaktion. Det følger af betragtning 69 i præamblen til MiFID II, at der i sådanne situationer bør gives kompetente myndigheder mulighed for at kræve, at øvrige markedsoperatører og operatører af MHF'er og OHF'er suspenderer eller sletter handlen med de berørte instrumenter.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet gives adgang til at kræve, at handlen med et finansielt instrument eller derivater heraf suspenderes eller slettes på regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og systematiske internalisatorer, der er underlagt Finanstilsynets tilsyn, i de tilfælde, hvor en operatør af en MHF eller en OHF, har truffet beslutning om suspension eller sletning af finansielle instrumenter eller derivater heraf.

Anvendelse af bestemmelsen er betinget af, at suspensionen eller sletningen skyldes mistanke om markedsmissbrug, et overtagelsestilbud eller manglende fremlæggelse af insideroplysninger om udstederen eller det finansielle instrument i strid med artikel 7 og 17 i markedsmissbrugsforordningen. Undtaget er de tilfælde, hvor Finanstilsynet vurderer, at suspension vil kunne medføre væsentlig skade for investorerne interesser eller markedets ordentlige funktion.

Specifikation af situationer, der medfører betydelig skade på investorerne interesser og markedets ordentlige funktion, fastlægges af EU-Kommissionen gennem vedtagelse af delegerede retsakter jf. artikel 32, stk. 4, i MiFID II.

Finanstilsynet skal ifølge artikel 32, stk. 2, 3. afsnit, i MiFID II straks offentliggøre sin beslutning og give ESMA og andre kompetente myndigheder underretning herom.

Det foreslås i *stk. 2*, at hvis et finansielt instrument eller et derivat heraf genstand for suspension eller sletning fra handlen på en MHF eller en OHF i et andet EU/EØS-land m.v., gives Finanstilsynet adgang til at kræve, at handlen med et finansielt instrument eller derivater heraf suspenderes eller slettes på regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og hos systematiske internalisatorer her i landet. De betingelser, der er opridset under forslaget's stk. 1, finder tilsvarende anvendelse.

Finanstilsynet skal ifølge artikel 32, stk. 2, 5. afsnit, i MiFID II meddele ESMA og andre kompetente myndigheder sin beslutning, herunder en forklaring, hvis beslutningen ikke går ud på at suspendere eller standse handlen med det berørte finansielle instrument og derivater heraf.

Ligeledes vil kompetente myndigheder i andre EU/EØS-lande m.v., der har modtaget underretning fra Finanstilsynet i medfør af artikel 32, stk. 2, 3. afsnit, i MiFID II, som udgangspunkt også være

forpligtede til at suspendere eller slette de berørte finansielle instrumenter eller derivater heraf fra handlen på regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og systematiske internalisatorer, der opererer i deres jurisdiktion.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet gives adgang til at kræve, at handlen med et finansielt instrument eller derivat heraf genoptages på regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og hos systematiske internalisatorer i tilfælde af, at operatøren, der oprindeligt traf beslutning om suspension, træffer beslutning om ophævelse af den. Underretningsproceduren i artikel 32, stk. 2, 3. og 5. afsnit, i MiFID II som beskrevet i bemærkningerne til stk. 1 og 2, finder tilsvarende anvendelse jf. artikel 32, stk. 2, 7. afsnit, i MiFID II.

### *Til kapitel 32*

#### *Til § 157*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen indeholder den centrale begrebsterminologi, der anvendes i forslagets kapitel 32 om SMV-vækstmarkeder.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 12-13, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 1* at definere et SMV-vækstmarked som en MHF, der af Finanstilsynet er registreret som et SMV-vækstmarked i overensstemmelse med kravene i lovforslagets § 162. Et SMV-vækstmarked er et nyt begreb i dansk ret og udgør en underkategori til en MHF. Et SMV-vækstmarked retter sig mod organiseret handel med finansielle instrumenter udstedt af små og mellemstore virksomheder.

Det foreslås i *nr. 2* at definere små eller mellemstore virksomheder, som virksomheder, der i de foregående 3 kalenderår havde en gennemsnitlig markedsværdi på under 200 mio. euro baseret på kursværdien ved årets udgang.

Definitionen er ikke til hinder for at nystartede virksomheder med en historik på under 3 år, kan blive kategoriserede som små og mellemstore virksomheder. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, hvori det præciseres at nystartede virksomheder med en historik på under 3 kalenderår, kan blive kategoriserede som små og mellemstore virksomheder, hvis markedsværdien efter optagelse til handel eller markedsværdien baseret på kursværdien efter det første eller 2 års handel er på under 200 mio. euro.

Definitionen af små og mellemstore virksomheder er ikke til hinder for at virksomheder, der kun har udstedt obligationer til handel, kan blive kategoriserede som små og mellemstore virksomheder. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, hvori det præciseres, at virksomheder, der kun har udstedt obligationer til handel, kan blive kategoriserede som små og mellemstore virksomheder, hvis den pålydende værdi af de udstedte obligationer ikke overstiger 200 mio. euro eller hvis virksomhederne allerede er kategoriseret som små og mellemstore virksomheder i medfør af artikel 2, stk. 1, litra f, i prospektdirektivet. Artikel 2, stk. 1, litra f, i prospektdirektivet definerer små og mellemstore virksomheder, som virksomheder, der ifølge de seneste årsregnskaber eller konsoliderede regnskaber opfylder mindst to af følgende tre kriterier: et gennemsnitligt antal heltidsansatte i løbet af regnskabsåret på mindre end 247, en samlet balance på mindre end 43 mio. euro og en årlig nettoomsætning på mindre end 50 mio. euro.

*Til § 158*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen fastslår betingelserne for drift af et SMV-vækstmarked. Forslaget indebærer, at en operatør af en MHF, skal registreres som et SMV-vækstmarked af Finanstilsynet, inden aktiviteten påbegyndes.

Bestemmelsen gennemfører artikel 33, stk. 2, i MiFID II.

Mange små og mellemstore virksomheder har i kølvandet på finanskrisen oplevet vanskeligheder i forbindelse med adgang til finansiering. Med MiFID II indføres en ny markedspladstype, der har til formål at lette små og mellemstore virksomheders adgang til finansiering via kapitalmarkederne ved at tillade operatører af MHF'er at lade de MHF'er, som de opererer registrere sig under betegnelsen SMV-vækstmarked. Et SMV-vækstmarked er en MHF, der særligt specialiserer sig i SMV-udsteder, og som i forhold til den almindelige MHF er forpligtet til at opfylde en række supplerende krav, der skal øge investorbeskyttelsen og gøre disse markeder særligt attraktive for nye investorer.

Registrering af en MHF som et SMV-vækstmarked skal ses som en særlig blåstempling af markedspladsen med hensyn til investorbeskyttelsen.

Formålet med bestemmelsen er at sikre kontrol med at de supplerende krav, som en operatør af en MHF, skal opfylde for at kunne lade MHF'en registrere som et SMV-vækstmarked, er opfyldt på registreringstidspunktet.

Det foreslås i *stk. 1* at stille krav om, at en operatør af en MHF, der ønsker at blive registret som et SMV-vækstmarked, skal ansøge Finanstilsynet om tilladelse til denne aktivitet. Driften af en MHF som SMV-vækstmarked, må ikke påbegyndes, før Finanstilsynet har registreret MHF'en som et SMV-vækstmarked.

Det foreslås i *stk. 2*, hvornår Finanstilsynet på baggrund af en ansøgning registrerer en operatør af en MHF, som et SMV-vækstmarked. Ansøgeren skal opfylde kravene for henholdsvis MHF'er efter lovforslagets kapitel 27, 28 og 29, og kravene til SMV-vækstmarkeder i dette kapitel, før Finanstilsynet kan registrere ansøger som et SMV-vækstmarked.

Det i § 160, stk. 1, nr. 1, fastsatte krav om, at mindst 50 pct. af de udstedere, hvis finansielle instrumenter handles på SMV-vækstmarkeder skal være små og mellemstore virksomheder, er ikke til hinder for tilkomsten af helt nye SMV-vækstmarkeder, selvom de ud fra en streng ordlydsfortolkning ikke opfylder kravet på tilladelses- og registreringstidspunktet.

Det foreslås i *stk. 3* at præcisere, hvilke oplysninger en ansøgning om registrering som et SMV-vækstmarked skal indeholde. Baggrunden for bestemmelsen er at sikre, at Finanstilsynet får alle nødvendige oplysninger om ansøger. Bestemmelsen er opfyldt, hvis ansøgningen om registrering indeholder de oplysninger, der er nødvendige til brug for Finanstilsynets vurdering af, om betingelserne i dette kapitel er opfyldt på tidspunktet for registrering af ansøger som et SMV-vækstmarked, herunder oplysninger om markedets regler, systemer og procedurer efter lovforslagets § 162, stk. 1.

Det foreslås i *stk. 4* at fastsætte en 6-måneders frist henholdsvis en 12-måneders absolut frist for, hvornår Finanstilsynet senest skal have truffet en afgørelse om registrering af en MHF som et

SMV-vækstmarked. Bestemmelsen svarer til lovforslagets § 101, stk. 4, og der henvises til bemærkningerne til denne bestemmelse.

Der er i MiFID II hverken fastsat en relativ eller en absolut svarfrist for en kompetent myndigheds afgørelse om registrering af en MHF som et SMV-vækstmarked. Med de foreslåede frister sikres en ansøgers interesse i at modtage en afgørelse inden for rimelig tid.

Ifølge artikel 33, stk. 6, i MiFID II skal enhver registrering og afregistrering af en MHF som et SMV-vækstmarked snarest muligt meddeles ESMA af den kompetente myndighed. ESMA skal på grundlag heraf oprette et register over alle SMV-vækstmarkeder i EU/EØS-lande m.v. Registeret offentliggøres og ajourføres af ESMA på ESMA's hjemmeside.

#### *Til § 159*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler de foranstaltninger, som en operatør af en MHF som et SMV-vækstmarked, skal have.

Bestemmelsen gennemfører artikel 33, stk. 3 og 4, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fremme tilliden til MHF'er registreret som SMV-vækstmarkeder, ved at indføre særlige regler, der skal sikre et passende beskyttelsesniveau for markedets investorer, der står mål med de særlige risici, der kan være forbundet med investering i små og mellemstore virksomheder, under hensyntagen til de relativt lavere ressourcer som små og mellemstore virksomheder har til rådighed til håndtering af administrative byrder i forbindelse med en udstedelse.

Operatøren, der driver en MHF, skal tillige opfylde kravene for MHF'er i lovforslagets kapitel 27-29.

Det foreslås i *stk. 1*, at fastsætte minimumskrav til MHF'ens regler, systemer og procedurer. Disse krav skal være tilstrækkelig fleksible til at kunne tage højde for hele den vifte af succesrige markedsmønstre, der findes i hele Unionen. Desuden skal kravene medvirke til, at mindre virksomheder, som defineret i lovforslagets § 157, nr. 2, kan blive optaget til handel på et SMV-vækstmarked. Kravene skal samtidig opretholde det høje niveau for investorbeskyttelse, som allerede kendes fra regulerede markeder. Det høje niveau er nødvendigt for at fremme investorerne tillid til udstederne på disse markeder.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at en operatør af en MHF som et SMV-vækstmarked, løbende skal føre kontrol med, at mindst 50 pct. af de udstedere, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel på markedet, er små eller mellemstore virksomheder. Kravet gælder fra registreringen efter lovforslagets § 158 og ethvert kalenderår derefter. Operatøren skal foretage opgørelsen på grundlag af antallet af udstedere. Andre faktorer, herunder SMV-virksomhedernes andel af den samlede omsætning, udstedelsesstørrelsen, eller antallet af udstedte finansielle instrumenter, er opgørelsen uvedkommende.

Artikel 33, stk. 8, i MiFID II indeholder beføjelse for EU-Kommissionen til at vedtage delegerede retsakter, der yderligere præcisere kravene til SMV-vækstmarkeder.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at en operatør af en MHF som et SMV-vækstmarked, skal have passende kriterier for første og løbende optagelse til handel af finansielle instrumenter fra udstedere på markedet. Kriterierne skal sikre et højt investorbeskyttelsesniveau under hensyn til, at der ikke pålægges ustederne unødvendige administrative byrder.

Artikel 33, stk. 8, i MiFID II indeholder beføjelse for EU-Kommissionen til at vedtage delegerede retsakter, der yderligere præcisere kravene til SMV-vækstmarkeder.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at en operatør af en MHF som et SMV-vækstmarked, skal have regler, systemer og procedurer, der sikrer, at der forud for optagelsen af finansielle instrumenter til handel på markedet foreligger enten et passende optagelsesdokument eller et prospekt. Formålet med bestemmelsen er at sikre, at potentielle investorer får den nødvendige information forud for, at investorerne beslutter om de vil investere i de pågældende finansielle instrumenter.

Artikel 33, stk. 8, i MiFID II indeholder beføjelse for EU-Kommissionen til at vedtage delegerede retsakter, der yderligere præcisere kravene til SMV-vækstmarkeder

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at en operatør af en MHF som et SMV-vækstmarked skal sikre at der aflægges relevante løbende regnskaber for udstedere af finansielle instrumenter optaget til handel på markedet, herunder reviderede regnskaber med regelmæssige mellemrum. Udstedere på SMV-vækstmarkeder er ikke omfattet af reglerne om offentliggørelse af regnskaber i gennemsigtighedsdirektivet.

Artikel 33, stk. 8, i MiFID II indeholder beføjelse for EU-Kommissionen til at vedtage delegerede retsakter, der yderligere præcisere kravene til SMV-vækstmarkeder.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at en operatør af en MHF som et SMV-vækstmarked, skal sikre, at udstedere på markedet, personer med overordnet ansvar og personer, som er tæt knyttet til førstnævnte, overholder deres forpligtelser efter markedsmisbrugsforordningen. Bestemmelsen indebærer ikke et egentligt tilsyn for operatøren, der driver MHF'en som et SMV-vækstmarked, idet tilsynet udøves af Finanstilsynet.

Artikel 33, stk. 8, i MiFID II indeholder beføjelse for EU-Kommissionen til at vedtage delegerede retsakter, der yderligere præcisere kravene til SMV-vækstmarkeder.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 6*, at en operatør af en MHF som et SMV-vækstmarked, skal have regler, systemer og procedurer, der sikrer, at der opbevares og offentliggøres lovpligtige oplysninger om ustederne på markedet. Bestemmelsens formål er at sikre gennemsigtigheden på markedet.

Artikel 33, stk. 8, i MiFID II indeholder beføjelse for EU-Kommissionen til at vedtage delegerede retsakter, der yderligere præcisere kravene til SMV-vækstmarkeder.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 7*, at en operatør af en MHF som et SMV-vækstmarked, skal have regler, systemer og procedurer, der sikrer, at markedspladsen har effektive systemer og kontrolforanstaltninger til forebyggelse og påvisning af markedsmisbrug. Forpligtelsen gælder alene for det pågældende marked.

Artikel 33, stk. 8, i MiFID II indeholder beføjelse for EU-Kommissionen til at vedtage delegerede retsakter, der yderligere præcisere kravene til SMV-vækstmarkeder.

Det foreslås i *stk. 2* at give en operatør af en MHF som et SMV-vækstmarked, mulighed for at indføre krav, der supplerer minimumskravene i *stk. 1*. Herved får operatøren, der driver en MHF som et SMV-vækstmarked, mulighed for at supplere lovens krav i sit eget regelsæt for markedet. Det kunne eksempelvis være i form af skærpede markedsmisbrugsregler, skærpede krav til optagelsesdokumentation m.v.

*Til § 160*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen fastlægger, hvornår Finanstilsynet kan afregistrere en MHF som et SMV-vækstmarked.

Bestemmelsen gennemfører artikel 33, stk. 5, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte klare regler for, hvornår afregistrering sker. Ved at lade Finanstilsynet stå for afregistreringer sikres det, at der opnås en ensartet praksis.

Finanstilsynet foretager afregistrering af et SMV-vækstmarked af egen drift eller på baggrund af en ansøgning. Afregistrering efter denne bestemmelse indebærer alene, at MHF'en ikke længere kan drives som et SMV-vækstmarked, og regulerer således ikke operatørens fortsatte drift af MHF'en.

Det foreslås i *nr. 1*, at afregistrering kan ske på baggrund af en ansøgning fra operatøren, der driver MHF'en som et SMV-vækstmarked. Herved er der lagt vægt på, at Finanstilsynet træffer afgørelse om, hvorvidt en anmodning om afregistrering kan imødekommes. Finanstilsynet kan nægte eller udskyde en afregistrering, hvis det vurderes at være til væsentlig skade for de investorer, der er på SMV-vækstmarkedet, og den retsstilling, de nyder som følge heraf.

Det foreslås i *nr. 2*, at Finanstilsynet kan afregistrere en MHF som et SMV-vækstmarked, når operatøren, der driver markedet, ikke længere opfylder kravene i dette kapitel. Finanstilsynet kan løbende kræve dokumentation for, at operatøren, der driver en MHF som et SMV-vækstmarked, opfylder kravene i dette kapitel.

En midlertidig overskridelse af det i § 161, stk. 1, nr. 1, fastsatte krav om, at mindst 50 pct. af de udstedere, hvis finansielle instrumenter handles på SMV-vækstmarkedet skal være små og mellemstore virksomheder, vil ikke automatisk føre til afregistrering.

Artikel 33, stk. 8, i MiFID II indeholder beføjelse for EU-Kommissionen til at vedtage delegerede retsakter, der yderligere præcisere kravene til SMV-vækstmarkeder.

*Til § 161*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler optagelse til handel uden udsteders samtykke.

Bestemmelsen gennemfører artikel 33, stk. 7, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at udsteders finansielle instrumenter ikke tillige optages til handel på ét andet SMV-vækstmarked, uden udsteders samtykke hertil, en såkaldt unsponsored listing.

Med kravet om udsteders samtykke adskiller finansielle instrumenter optaget til handel på SMV-vækstmarkeder sig fra finansielle instrumenter optaget til handel på regulerede markeder, jf. lovforslagets § 121. Optages udsteders finansielle instrumenter til handel på et andet SMV-vækstmarked, er udsteder ikke underlagt forpligtelser i forbindelse med corporate governance eller forpligtelser til indledningsvis, løbende eller på ad hoc-basis at videregive oplysninger over for dette SMV-vækstmarked. Sådanne forpligtelser påhviler i stedet vedkommende, der har foranlediget optagelsen.

### *Til kapitel 33*

#### *Til § 162*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 8 c i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen implementerer artikel 35, stk. 4 og 5, i CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at Finanstilsynet kan give tilladelse til regulerede markeder, der ønsker at være auktionsplatforme i henhold til CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen. CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen indeholder bestemmelser om auktionering af CO<sub>2</sub>-kvoter og om oprettelse, udpeging og drift af CO<sub>2</sub>-auktioneringsplatforme.

Forordningen bestemmer, at auktionering overordnet kan finde sted på to måder. Auktionering kan enten ske ved auktionering på en fælles auktionsplatform, som udpeges af medlemslandene efter udbud fra EU-Kommissionen eller ved auktionering fra en national auktionsplatform, hvis det enkelte medlemsland ikke ønsker at tilslutte sig den fælles auktionsplatform, og auktioneringen omfatter medlemslandets andel af den samlede kvotemængde.

Medlemslande, der vælger mulighed nr. 2, kan udpege hver deres auktionsplatform eller udpege den samme auktionsplatform. Danmark har tilsluttet sig den fælles auktionsplatform, der udpeges af EU-Kommissionen for en periode på 5 år ad gangen.

CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen finder anvendelse både på auktionsprodukter, der er finansielle instrumenter, og auktionsprodukter, der ikke er finansielle instrumenter. De finansielle instrumenter vil allerede være omfattet af reglerne i denne lov, hvorimod ikke finansielle instrumenter ikke vil være omfattet af regler i loven. Særligt i forhold til artikel 43 i forordningen om tilsyn og håndhævelse af markedsmisbrugsreglerne for ikke-finansielle instrumenter er det nødvendigt at sikre, at reglerne om tilsyn, kontrol og straf finder anvendelse.

CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen indeholder nogle bestemmelser, der kræver gennemførelse i national ret. Forholdene omkring dette er beskrevet i EU-Kommissionens meddelelse om Medlemsstaternes implementering af artikel 35, 36, 43, 55 og 64 i forbindelse med CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen og relevansen heraf for udpegelse af auktionsplatforme ifølge artikel 26 i samme forordning (2011/C 220/02).

Artikel 35, 36 og 43 gennemføres ved lov om kapitalmarkeder.

Artikel 35 fastslår kriterier for udpegning af auktionsplatforme og forudsætter, at det følger af den nationale lovgivning, at den kompetente myndighed kan give et reguleret marked tilladelse til at være auktionsplatform. Den kompetente myndighed i Danmark er Finanstilsynet.

Artikel 36 fastslår, at reglerne om markedsmissbrug for finansielle instrumenter finder anvendelse i de tilfælde, hvor 2-dages spot eller 5-dages futures er finansielle instrumenter, mens det er forordningens markedsmissbrugsregler, der finder anvendelse, når dette ikke er tilfældet. Denne bestemmelse anses for gennemført ved lovforslagets § 262.

Artikel 43 fastslår, at medlemslandene skal sikre, at der opretholdes et effektivt tilsyn med auktionsplatformen, og at håndhævelsen af reglerne i forordningen sikres. Lovforslagets kapitel 27, 33, 50, 51, 54 og afsnit XV sikrer, at reglerne om tilsyn, kontrol og straf finder anvendelse, herunder for overtrædelse af reglerne om markedsmissbrug i forordningen.

Artikel 55 i CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen vedrører hvidvaskområdet og gennemføres derfor ikke med lov om kapitalmarkeder. Artikel 64 fastslår, at medlemslandene skal sikre, at der er mulighed for domstolsprøvelse af afgørelser truffet i medfør af den udenretlige klageordning, som auktionsplatformen er forpligtet til at etablere. Muligheden for domstolsprøvelse er udgangspunktet i dansk ret, hvorfor bestemmelsen ikke gennemføres ved en særskilt bestemmelse i forbindelse med dette lovforslag.

Finanstilsynets ansatte er under ansvar efter straffeloven forpligtet til at hemmeligholde fortrolige oplysninger, som de får kendskab til gennem tilsynsvirksomheden. Artikel 53 i forordningen giver mulighed for, at Finanstilsynet kan videregive oplysninger til den auktionstilsynsførende, som denne med rimelighed kan have brug for, for at kunne udføre sine funktioner.

Der foreslås i *stk. 1* de tilfælde, hvor et reguleret marked etableret i Danmark ønsker at få tilladelse til at være auktionsplatform, enten som led i den fælles ordning eller som en national platform. En auktionsplatform skal opfylde de samme krav som et reguleret marked. Det drejer sig om reglerne i lovforslagets afsnit VIII. En auktionsplatform kan have behov for, at reglerne tilpasses, da auktionsplatformen på nogle punkter adskiller sig fra regulerede markeder. F.eks. er det landene eller Unionen, der udbyder CO<sub>2</sub>-kvoterne, hvorimod det på et reguleret marked er fondsmæglerselskaberne, det vil sige medlemmerne, der udbyder finansielle instrumenter. En sådan forskel kan betyde, at det er nødvendigt at stille andre organisatoriske krav, herunder driftskrav, til auktionsplatformen end et reguleret marked, hvorfor det kan være nødvendigt at foretage tilpasninger af kravene i lovforslagets afsnit VIII, når tilladelsen skal gives til en auktionsplatform.

Der foreslås i *stk. 2* regler for de tilfælde, hvor en markedsoperatør, der ikke har hjemsted i Danmark, men i et andet land inden for EU/EØS-landene m.v., ønsker at drive en auktionsplatform for de kvoter Danmark kan råde over.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at stille krav om, at markedsoperatøren er etableret i et andet land inden for EU/EØS-landene m.v., hvis der skal opnås tilladelse efter *stk. 1*. Dette giver mulighed for at markedsoperatører fra andre EU/EØS-lande m.v. kan drive en auktionsplatform i Danmark.



Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at stille som yderligere betingelse, at den kompetente myndighed i markedsoperatørens hjemland har givet markedsoperatøren tilladelse til drift af et reguleret marked og fører tilsyn med markedsoperatøren i forhold til regler, der gennemfører de relevante dele af MiFID II.

Der foreslås i *stk. 3* regler for de tilfælde, hvor en markedsoperatør, der har hjemsted i Danmark, og som ønsker tilladelse til at være auktionsplatform i et andet land inden for EU/EØS-landene m.v. end Danmark. Hvis der ønskes tilladelse efter *stk. 1* i disse tilfælde, skal det regulerede marked være underlagt tilsyn i forhold til regler, der gennemfører de relevante dele af MiFID II af den kompetente myndighed i hjemlandet for det regulerede marked.

Det foreslås i *stk. 4* at fastsætte frister for Finanstilsynets behandling af en ansøgning. Bestemmelsen svarer til lovforslagets § 101, *stk. 4*. Der henvises til bemærkningerne til denne bestemmelse.

*Til § 163*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 92 b i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 35, *stk. 5*, i CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen.

Bestemmelsen har til formål at sikre, at Finanstilsynet kan inddrage et reguleret markeds tilladelse givet i medfør af lovforslagets § 162 til at være auktionsplatform separat.

En inddragelse af en tilladelse til at drive auktionsplatform vil for et reguleret marked indebære, at der ikke længere kan auktioneres instrumenter efter bestemmelserne i CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen. Hvis det regulerede markeds tilladelse inddrages i henhold til lovforslagets § 102, bortfalder tilladelsen til at drive auktionsplatform samtidig som følge af, at en auktionsplatform skal være et reguleret marked.

Det foreslåede *nr. 1-5* svarer til lovforslagets § 102, hvorfor der henvises til bemærkningerne hertil.

Det foreslåede *nr. 6* er med til at sikre, at Finanstilsynet kan føre effektivt tilsyn og gribe ind over for CO<sub>2</sub>-auktionsplatformen, hvis gennemførelsen af auktioner ikke sker på en for markedet sikker, effektiv og teknisk forsvarlig måde.

*Til afsnit X*

*Til kapitel 34*

*Til § 164*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen afgrænser anvendelsesområdet for forslagens afsnit X.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, *stk. 1*, artikel 1, *stk. 3*, litra d, artikel 1, *stk. 4*, litra c, og artikel 1, *stk. 6*, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at afgrænse anvendelsesområdet for afsnit X.

Tilladelse til fondsmæglerselskaber og grundlæggende krav til disse selskabers organisation m.v. behandles som udgangspunkt i lov om finansiel virksomhed. Det er for så vidt angår fondsmæglerselskabernes forpligtelser i forbindelse med algoritmisk handel, systematisk internalisering og positionsrapportering fundet hensigtsmæssigt at placere reglerne i samme lov, som de tilsvarende forpligtelser for operatører af MHF'er og OHF'er.

Det foreslås i *stk. 1*, at forslaget kapitel 2 skal finde anvendelse på fondsmæglerselskaber, der har hjemland i Danmark. Den foreslåede afgrænsning af anvendelsesområdet skyldes, at tilsynet med fondsmæglerselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel på markedspladser udenfor fondsmæglerselskabets hjemland, ifølge artikel 17 i MiFID II påhviler hjemlandsmyndigheden.

Således skal et fondsmæglerselskab med hjemland i Danmark, der benytter sig af algoritmisk handel på en markedsplads i et andet EU/EØS-land m.v., ifølge lovforslagets § 166, stk. 1, give meddelelse herom til Finanstilsynet og til tilsynsmyndigheden for markedspladsen, hvor der anvendes algoritmisk handel. Endvidere er det fondsmæglerselskabets hjemlandsmyndighed, der har adgang til at kræve oplysninger om fondsmæglerselskabets strategi efter artikel 17, stk. 2, i MiFID II.

Artikel 17 i MiFID II indeholder regler, der skal sikre udveksling af oplysninger mellem den kompetente myndighed i fondsmæglerselskabets hjemland og den kompetente myndighed for markedspladsen i værtslandet.

Det foreslås i *stk. 2*, at forslaget kapitel 36 skal finde anvendelse på fondsmæglerselskaber, der opfylder definitionen af systematisk internalisator. Et fondsmæglerselskab, der systematisk internaliserer i finansielle instrumenter, er defineret som et fondsmæglerselskab, der på organiseret, hyppigt, systematisk grundlag og i væsentligt omfang handler for egen regning ved at udføre kundeordrer uden for et reguleret marked, en MHF eller en OHF uden at drive et multilateralt system. En systematisk internalisator udgør i realiteten et alternativ til en etableret markedsplads, hvorfor det for overblikkets skyld er fundet hensigtsmæssigt at regulere systematiske internalisatorer i samme lov som de etablerede markedspladstyper.

Det foreslås i *stk. 3*, at forslaget kapital 37 skal finde anvendelse på alle juridiske og fysiske personer.

Baggrunden for bestemmelsen er, at artikel 1, stk. 6, i MiFID II udvider anvendelsesområdet for direktivets bestemmelser om positionslofter og positionsrapportering i artikel 57 og 58 til også at omfatte fysiske og juridiske personer, som ellers ville være undtaget fra direktivets bestemmelser i medfør af en af undtagelsesbestemmelserne i artikel 2.

#### *Til kapitel 35*

#### *Til § 165*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen fastsætter krav til de handelssystemer, som et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, anvender.

Bestemmelsen gennemfører artikel 17, stk. 1, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at afhjælpe de potentielle risici ved øget anvendelse af teknologi. Det fremgår af betragtning 63 i præamblen til MiFID II, at det bedst gøres ved en kombination af foranstaltninger og specifikke risikokontroller rettet mod selskaber, som benytter sig af algoritmisk handel eller algoritmisk højfrekvenshandelsteknik. Betragtning 63 henviser endvidere til, at de systemer og kontroller, som et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, skal have på plads, skal være i overensstemmelse med retningslinjer udstedt af ESMA i februar 2012 (ESMA/2012/122).

Disse retningslinjer indeholder en yderligere beskrivelse af de systemer og kontrolforanstaltninger, som fondsmæglerselskaber, der anvender algoritmer, bør have på plads i deres handelssystemer. Artikel 17, stk. 7, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde regulermæssige tekniske standarder til fastlæggelse og præcisering af visse bestemmelser i artikel 17 i MiFID II. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at et handelssystem defineres som det hardware (anlæg), det software (programmer) og tilknyttede kommunikationslinjer, der anvendes af en markedsplads, et medlem hos en markedsplads eller ethvert andet system til ordredførelse eller ordreadministration, der opereres af en markedsplads, herunder systemer til matchning af algoritmer. ESMA foreslår, at et fondsmæglerselskabs handelssystem omfatter alle interne og eksterne systemer, hvor en algoritme anvendes til handel.

Det foreslås i *nr. 1*, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, som defineret i § 88, nr. 1, skal have effektive systemer og risikoforanstaltninger til sikring af, at fondsmæglerselskabet opfylder kravene i litra a-c. Fondsmæglerselskabets risikokontrolforanstaltninger skal være passende til den virksomhed, som selskabet driver.

Det foreslås i *nr. 1, litra a*, at fondsmæglerselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel, skal have effektive systemer og risikoforanstaltninger, der sikrer, at deres handelssystemer er modstandsdygtige og har tilstrækkelig kapacitet. Som nævnt anviser betragtning 63 i præamblen til MiFID II, at fondsmæglerselskabets systemer og risikoforanstaltninger bør afspejle og bygge på de tekniske retningslinjer, som blev udstedt af ESMA. Kravene i disse retningslinjer vil indgå i vurderingen, af om fondsmæglerselskabets systemer og risikoforanstaltninger lever op til lovens krav. Modstandsdygtighed og kapacitet skal forstås således, at fondsmæglerselskabets systemer og kontroller er i stand til at håndtere de mængder af ordrer, der med rimelighed kan forudses. Herudover skal systemerne være skalerbare, således at der kan håndteres et voksende meddelelsesflow, herunder nødsituationer der kan true systemets tilfredsstillende drift.

Det foreslås i *nr. 1, litra b*, at det er fondsmæglerselskabets ansvar at sikre, at vedkommendes handelssystemer er underlagt passende handelstærskler og begrænsninger med henblik på at sikre, at anvendelsen af algoritmer ikke medfører misbrug eller en risiko for, at markedet ikke fungerer ordentligt. Fondsmæglerselskabets handelssystemer skal kunne hindre, at algoritmerne overskrider de forud fastsatte handelstærskler og begrænsninger. De nævnte handelstærskler og begrænsninger bør som minimum omfatte pris, volumen og gentagelser.

Det foreslås i *nr. 1, litra c*, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, skal have effektive systemer og risikoforanstaltninger, der forhindrer, at der afgives fejlagtige ordrer, eller at systemerne på anden måde fungerer dårligt, så det skaber eller bidrager til forstyrrelser på markedet.

Fondsmæglerselskabet skal være i stand til at identificere, hvilken algoritme der anvendes til en ordre, herunder identificere den indbyrdes afhængighed af andre algoritmer med henblik på at kunne hindre, at algoritmen skaber eller bidrager til forstyrrelser på markedet. Det forventes i denne sammenhæng, at fondsmæglerselskabet gennemfører test af algoritmerne imod tilstrækkeligt realistiske scenarier og i tilstrækkeligt omfang.

Artikel 17, stk. 7, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse og præcisering af visse bestemmelser i artikel 17 i MiFID II. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås at definere forstyrrelser på markedet som omstændigheder, hvorunder opretholdelse af rimelige, ordentlige og offentligt tilgængelige vilkår for udførelse af ordrer på et marked bringes i fare. Kortvarige væsentlige ændringer i markedsvolumen, prisvolatiliteten og antallet af meddelelser til og fra forskellige markedspladser kan indikere tilstedeværelsen af forstyrrelser på et marked.

Det foreslås i *nr. 2*, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, skal have effektive systemer og risikoforanstaltninger, der sikrer, at fondsmæglerselskabets handelssystemer ikke kan anvendes til formål, der strider mod markedsmisbrugsforordningen eller reglerne for den relevante markedsplads, som fondsmæglerselskabet er knyttet til. Bestemmelsen indebærer, at fondsmæglerselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel, skal have passende interne politikker og procedurer, der modvirker, identificerer og rapporterer muligt markedsmisbrug. Sådanne interne politikker og procedurer stiller bl.a. krav om, at fondsmæglerselskabet har compliance personale, der forstår handelsaktiviteterne, og som er kvalificerede til at overvåge aktiviteterne i et automatiseret handelsmiljø. Endvidere skal fondsmæglerselskabet have automatiske alarmsystemer, der overvåger handel foretaget af fondsmæglerselskabet og fondsmæglerselskabets kunder.

Det foreslås i *nr. 3*, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, skal have effektive ordninger for forretningskontinuitet, der sikrer, at fondsmæglerselskabet kan håndtere en brist i fondsmæglerselskabets handelssystemer, og at fondsmæglerselskabets systemer er grundigt afprøvet. Ordningerne for forretningskontinuitet bør som minimum dække forhold såsom forvaltning og udvikling af ordningerne, overvejelse af et tilstrækkeligt muligt antal scenarier i forbindelse med driften af fondsmæglerselskabets handelssystemer, backup af kritiske data og procedurer til at drive handelssystemet fra et backup site. Ordningerne skal endvidere sikre medarbejdernes løbende uddannelse i ordningerne samt et løbende program for afprøvning, evaluering og revision af ordningerne samt opdatering af ordningerne på baggrund af den løbende afprøvning og evaluering af dem.

Artikel 17, stk. 7, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse og præcisering af visse bestemmelser i artikel 17 i MiFID II. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås at grundig afprøvning af algoritmer bør ske som led i proceduren, hvormed fondsmæglerselskabet får adgang til en markedsplads. Afprøvning skal ske separat fra markedet.

Endvidere foreslås, at fondsmæglerselskabet skal anvende de faciliteter, som den pågældende markedsplads stiller til rådighed til afprøvning. Det er fondsmæglerselskabets ansvar at sikre, at deres algoritmer er grundigt afprøvet under de relevante stressscenarier. Der kan være tilfælde, hvor stressscenarier, som markedspladsen stiller til rådighed, ikke er tilstrækkelige og fondsmæglerselskabet skal være i stand til at demonstrere, at denne har truffet de fornødne

foranstaltninger til at sikre, at fondsmæglerselskabets algoritmer ikke bidrager til ureglementerede handelsvilkår.

Det foreslås i *nr. 4*, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, skal underlægge sine handelssystemer behørig overvågning. Bestemmelsen indebærer, at fondsmæglerselskabet gennem løbende overvågning og periodiske kontroller skal sikre, at fondsmæglerselskabets handelssystemer opfylder kravene i nr. 1-3. Kravet medfører, at fondsmæglerselskaberne skal foretage en periodisk kontrol. Dette indebærer som minimum en intern revision af procedurerne indført under nr. 1-3.

*Til § 168*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen indeholder underretningspligt for fondsmæglerselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel.

Bestemmelsen gennemfører artikel 17, stk. 2, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at Finanstilsynet har adgang til alle relevante oplysninger fra fondsmæglerselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel, så Finanstilsynet kan føre tilsyn med fondsmæglerselskabets anvendelse af algoritmer.

Det foreslås i *stk. 1*, at et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, skal give meddelelse herom til Finanstilsynet og tilsynsmyndigheden for den markedsplads, hvor fondsmæglerselskabet som medlem eller deltager benytter sig af algoritmisk handel. Hvis et fondsmæglerselskab er medlem af markedspladser i flere forskellige EU/EØS-lande m.v. skal fondsmæglerselskabet sende meddelelse til tilsynsmyndighederne for de markedspladser, hvor der anvendes algoritmer.

Den foreslåede bestemmelse skal ses i sammenhæng med forslagets stk. 2 og 3, hvorefter det er Finanstilsynet, der har adgang til at kræve oplysninger af fondsmæglerselskabet om de systemer, som fondsmæglerselskabet anvender til algoritmisk handel, når fondsmæglerselskabet har hjemland i Danmark. Tilsynsmyndighederne for de enkelte markedspladser har jurisdiktion over handlinger foretaget på disse markedspladser, herunder ordrer afsendt af et dansk fondsmæglerselskab til eksempelvis en markedsplads i Tyskland. I det tilfælde vil efterforskning af eksempelvis kursmanipulation blive foretaget af de tyske myndigheder. Disse myndigheder kan som led i deres efterforskning rette henvendelse til Finanstilsynet med henblik på at indhente de omfattede oplysninger i relation til den konkrete sag.

Det foreslås i *stk. 2*, at fondsmæglerselskaber, der anvender algoritmisk handel, på anmodning fra Finanstilsynet skal indsende de i nr. 1-4 anførte oplysninger. Bestemmelsen supplerer Finanstilsynets almindelige tilsynsmuligheder som nævnt i lovforslagets § 262. Finanstilsynet kan endvidere beslutte, at fondsmæglerselskabet regelmæssigt skal indsende de nævnte oplysninger til Finanstilsynet. Finanstilsynet kan anvende denne beføjelse i de tilfælde, hvor der er grundlag for et skærpet tilsyn med fondsmæglerselskabets anvendelse af algoritmer, eller det vurderes, at fondsmæglerselskabet ikke har betryggende og effektive procedurer, og der derfor er behov for en løbende og regelmæssig kontrol med fondsmæglerselskabets anvendelse af algoritmisk handel.

Bestemmelsen gennemfører artikel 17, stk. 2, 2. afsnit, i MiFID II, hvorefter den kompetente myndighed i fondsmæglerselskabets hjemland kan kræve, at der regelmæssigt eller på ad hoc basis

indsendes en række nærmere angivne oplysninger. Idet der ved indsendelse af oplysningerne regelmæssigt vil være tale om en administrativ byrde for fondsmæglerselskaberne, foreslås det, at oplysningerne skal indsendes på ad hoc basis forstået som efter anmodning fra Finanstilsynet.

Idet der er tale om oplysninger, som fondsmæglerselskaberne skal opbevare løbende, vil Finanstilsynet have mulighed for at fastsætte en kort tidsfrist for indsendelse af de krævede oplysninger.

I det tilfælde en tilsynsmyndighed for en markedsplads, hvor fondsmæglerselskabet anvender algoritmisk handel, anmoder Finanstilsynet om oplysninger omfattet af denne bestemmelse, skal Finanstilsynet uden unødigt forsinkelse videresende de modtagne informationer til tilsynsmyndigheden. Fondsmæglerselskabet skal forelægge oplysningerne på en konsekvent måde og i en sammenlignelig form, hvilket medfører, at Finanstilsynet skal modtage oplysningerne på en måde, så de kan sammenlignes med fondsmæglerselskabets tidligere indsendte oplysninger, herunder med oplysninger indsendt i forbindelse med godkendelse som algoritmehandler.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at fondsmæglerselskabet efter anmodning fra Finanstilsynet skal forelægge en beskrivelse af fondsmæglerselskabets strategier for algoritmisk handel. Ifølge betragtning 67 i præambelen til MiFID II skal alle ordrer, der genereres ved algoritmisk handel, mærkes med henblik på at give de kompetente myndigheder mulighed for rettidigt at træffe passende foranstaltninger mod fejlbehæftede eller uredelige algoritmiske strategier. Ved hjælp af mærkning bør de kompetente myndigheder kunne identificere og skelne ordrer, der kommer fra forskellige algoritmer, og effektivt rekonstruere og evaluere de strategier, som algoritmiske handlere anvender.

Mærkningen giver de kompetente myndigheder mulighed for at reagere effektivt mod algoritmiske handelsstrategier, der indebærer misbrug eller en risiko for, at markedet ikke fungerer ordentligt. Kravet, om at fondsmæglerselskabet skal indsende en beskrivelse af de anvendte strategier, giver endvidere Finanstilsynet mulighed for at vurdere strategien i relation til forbuddet imod markedsmanipulation, herunder om dele af strategien kan være i strid med dette forbud. Beskrivelsen af strategien bør som minimum indeholde de overordnede linjer for strategien, herunder hvilke papirer eller grupper af papirer algoritmen forventes anvendt for.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at fondsmæglerselskabet efter anmodning fra Finanstilsynet skal forelægge oplysninger om de handelsparametre eller -begrænsninger, der gælder for systemet. Oplysningerne giver Finanstilsynet mulighed for føre tilsyn med, at de nævnte handelsparametre eller -begrænsninger opfylder kravene fastsat i lovforslagets § 165, nr. 1, litra b. Denne beskrivelse bør som minimum indeholde en beskrivelse af de parametre, der fastsættes for de enkelte papirer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at fondsmæglerselskabet på anmodning fra Finanstilsynet skal forelægge oplysninger om de væsentligste foranstaltninger, som fondsmæglerselskabet har indført til efterlevelsese- og risikokontrol, der sikrer, at denne opfylder betingelserne i lovforslagets § 165. Oplysningerne giver Finanstilsynet mulighed for føre tilsyn med, om fondsmæglerselskabet opfylder kravene til dennes handelssystemer, herunder at fondsmæglerselskabet har indført fornødne foranstaltninger med henblik på at sikre, at dennes algoritmer ikke skaber eller bidrager til forstyrrelser på markedet, samt en vurdering af potentielle risici for algoritmens anvendelse og den potentielle påvirkning af markedet og andre kendte algoritmer.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at fondsmæglerselskabet efter anmodning fra Finanstilsynet, skal forelægge oplysninger om afprøvning af fondsmæglerselskabets systemer. Fondsmæglerselskabet skal i henhold til ESMA's retningslinjer (ESMA/2012/122) følge klart beskrevne udviklings- og afprøvningsmetoder, herunder resultatsimuleringer, back-testing og test i et testmiljø for handelsplatforme. Testen af handelsalgoritmerne skal tilpasses den handelsstrategi, som algoritmen forventes anvendt til. Oplysningerne skal give Finanstilsynet mulighed for at føre tilsyn med, at fondsmæglerselskabet har truffet de fornødne foranstaltninger til at sikre, at dennes algoritmer ikke skaber eller bidrager til forstyrrelser på markedet.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet til enhver tid kan anmode om yderligere oplysninger fra fondsmæglerselskabet om fondsmæglerselskabets algoritmiske handel og de systemer, der anvendes til algoritmisk handel. Bestemmelsen supplerer herved det foreslåede *stk. 2*. Bestemmelsen kan forventes anvendt i de tilfælde, hvor oplysningerne efter *stk. 2* ikke anses for tilstrækkelige, eller Finanstilsynet finder, at der er behov for en nærmere beskrivelse af baggrunden og programmeringen af algoritmen. Yderligere oplysninger om algoritmisk handel og de systemer, der anvendes, kan endvidere omfatte krav om levering af oplysninger om den kodning, som ligger til grund for algoritmens funktion (kilde-koden).

Det foreslås i *stk. 4* at forpligte fondsmæglerselskabet til at opbevare fyldestgørende fortegnelser over de nærværende bestemmelses omhandlede forhold. Finanstilsynet skal på grundlag af fortegnelserne kunne kontrollere, at fondsmæglerselskabet overholder sine forpligtelser i henhold til lovforslagets kapitel 35. Fondsmæglerselskabet skal således med fortegnelserne kunne demonstrere over for Finanstilsynet, at fondsmæglerselskabet opfylder kravene til anvendelse af algoritmisk handel.

Det foreslås i *stk. 5*, at et fondsmæglerselskab, der anvender algoritmisk højfrekvenshandelsteknik, skal opbevare nøjagtige lister med angivelse af alle placerede ordrer, herunder annulleringer af ordrer, udførte ordrer og noteringer på markedspladser. Listerne skal være i en godkendt form. Finanstilsynet kan kræve listerne udleveret.

Artikel 17, *stk. 7, litra d*, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere længden af det tidsrum, i hvilket fondsmæglerselskaber skal opbevare disse lister. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at fondsmæglerselskaberne skal opbevare listerne i mindst 5 år. Listerne skal på anmodning gøres tilgængelige for Finanstilsynet. Kravet skal ses i forlængelse af den generelle forpligtelse for fondsmæglerselskaber til at føre fortegnelser efter artikel 25 i MiFIR.

#### *Til § 167*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen fastsætter krav til fondsmæglerselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi.

Bestemmelsen gennemfører artikel 17, *stk. 3*, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at stille krav til fondsmæglerselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi, at frembringe likviditet med henblik på at sikre de finansielle markeders effektive og ordnede funktion, jf. også betragtning 62 og 113 i præamblen til MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1*, at fondsmæglerselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi, skal opfylde en række nærmere specificerede krav.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at fondsmæglerselskabet udfører prisstillelsen kontinuerligt i en bestemt del af markedspladsens åbningstid, så markedspladsen tilføres likviditet på et regelmæssigt og forudsigeligt grundlag. Ifølge betragtning 59 i præamblen til MiFID II er en nærmere specificeret del af markedspladsens åbningstid betydelig i sammenligning med den samlede åbningstid under hensyn til det specifikke markedes likviditet, omfang og art samt det handlede finansielle instruments karakteristika.

Artikel 17, stk. 7, litra b, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere den del af markedspladsens åbningstid, der er omhandlet i denne bestemmelse. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at fondsmæglerselskabet skal være forpligtet til at afgive bindende, samtidige tovejsprisstillelser af sammenlignelig størrelse og til konkurrencedygtige priser i mindst 50 pct. af markedspladsens daglige åbningstid.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at fondsmæglerselskabet indgår en bindende skriftlig aftale med markedspladsen, hvori der som minimum skal angives fondsmæglerselskabets forpligtelser i medfør af nr. 1. Ifølge betragtning 113 i præamblen til MiFID II bør fondsmæglerselskaber, der benytter sig af algoritmisk handel som led i en prisstillelsesstrategi, i betragtning af betydningen af frembringelse af likviditet for de finansielle markeders effektive og ordnede funktion indgå skriftlige aftaler med markedspladser, der præciserer deres forpligtelser med hensyn til at tilføre markedet likviditet.

Artikel 17, stk. 7, litra b, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på præcisering af, under hvilke omstændigheder et fondsmæglerselskab er forpligtet til at indgå en aftale om prisstillelse og indholdet af sådanne aftaler. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at fondsmæglerselskabet forpligtes til at indgå en bindende skriftlig aftale med markedspladsen, når fondsmæglerselskabet anses for at forfølge en prisstillelsesstrategi som defineret i lovforslagets § 168. Brugere, der anvender en direkte elektronisk adgang udbudt af et fondsmæglerselskab, anses ikke for værende medlem eller deltager af den pågældende markedsplads og skal derfor ikke indgå en bindende skriftlig aftale efter denne bestemmelse.

Bestemmelsen hindrer ikke, at fondsmæglerselskaber indgår bilaterale aftaler med specifikke udstedere med henblik på likviditetsstillelse i udstederens finansielle instrument. Det er imidlertid her et krav, at fondsmæglerselskabet samtidig har indgået en aftale med markedspladsen som prisstiller, hvori der åbnes mulighed for sådanne likviditetsstiller aftaler.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at fondsmæglerselskabet skal have etableret tilstrækkeligt effektive systemer og kontrolforanstaltninger, der sikrer, at fondsmæglerselskabet til enhver tid overholder sine forpligtelser i henhold til aftalen efter nr. 2. Fondsmæglerselskabets systemer og kontrolforanstaltninger skal herved bidrage til det relevante markedes effektive og ordnede funktion gennem kontinuerlig prisstillelse i den efter nr. 1 anførte del af markedspladsens åbningstid og i overensstemmelse med de mellem markedspladsen og fondsmæglerselskabet aftalte forpligtelser.



Det foreslås i *stk. 2*, at *stk. 1, nr. 1*, ikke finder anvendelse under ekstraordinære omstændigheder. Artikel 17, *stk. 7, litra c*, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de situationer, der udgør ekstraordinære omstændigheder efter denne bestemmelse. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at ekstraordinære omstændigheder omfatter tekniske problemer, herunder problemer med datatilførsel eller andre systemer, som er væsentlige for at kunne udføre en prisstillelsesstrategi, og problemer med intern risikostyring, herunder problemer i relation til kapital og clearing.

*Til § 168*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen definerer, hvornår et fondsmæglerselskab, der benytter sig af algoritmisk handel, anses for at forfølge en prisstillelsesstrategi.

Bestemmelsen gennemfører artikel 17, *stk. 4*, i MiFID II.

Prisstillere skal for at være omfattet af bestemmelsen, udføre deres strategi på en sådan måde, at markedet regelmæssigt og løbende tilføres likviditet. På denne baggrund skal fondsmæglerselskabet i henhold til den foreslåede bestemmelse være medlem af den konkrete markedsplads, hvor prisstillelsesstrategien udføres. Ifølge betragtning 16 i præambelen til MiFID II anvendes udtrykkene deltagere eller medlemmer ofte om personer, der har adgang til regulerede markeder eller MHF'er. Disse udtryk omfatter imidlertid ikke brugere, der kun skaffer sig adgang til markedspladserne via direkte elektronisk adgang. Af hensyn til læsevenligheden er alene anvendt medlem i den foreslåede bestemmelse.

Den foreslåede bestemmelse fastslår endvidere, at strategien skal anvendes ved udførelse af handel for egen regning, og der skal afgives både købs- og salgsbud af sammenlignelig størrelse. Der er ikke krav om identisk størrelse, idet de indsendte bud alene skal være sammenlignelige og konkurrencedygtige.

Definitionen af prisstillelsesstrategier i MiFID II skal ifølge betragtning 60 i præambelen til MiFID II forstås uafhængigt af definitionen af prisstillelsesstrategier i shortsellingforordningen.

*Til § 169*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen vedrører de foranstaltninger, som et fondsmæglerselskab, der tilbyder direkte elektronisk adgang til en markedsplads, skal have.

Bestemmelsen gennemfører artikel 17, *stk. 5*, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte de betingelser, hvorunder et fondsmæglerselskab kan tilbyde direkte elektronisk adgang til et marked.

Direkte elektronisk adgang er defineret i lovforslagets § 89, *nr. 3*, og indebærer, at et fondsmæglerselskab giver en person ret til at anvende fondsmæglerselskabets handelskode til at sende ordrer direkte til markedspladsen.

Det foreslås i *stk. 1*, at et fondsmæglerselskab kun må tilbyde direkte elektronisk adgang til en markedsplads, hvis fondsmæglerselskabet har effektive systemer og kontrolforanstaltninger, der opfylder kravene i nr. 1-4.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at fondsmæglerselskabets systemer og kontrolforanstaltninger skal sikre korrekt vurdering af og tilsyn med e-brugerens egnethed. Artikel 17, stk. 7, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere visse bestemmelser i artikel 17, stk. 1-6, i MiFID II. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det præciseres, at fondsmæglerselskabet skal foretage en såkaldt due diligence vurdering af egnetheden hos de potentielle brugere, der ønsker at anvende direkte elektronisk adgang til en markedsplads.

Fondsmæglerselskaber, der tilbyder direkte elektronisk adgang til en markedsplads, skal løbende evaluere, om deres brugere opfylder kravene til egnethed. Den løbende overvågning forventes at være efterfølgende som reaktion på meddelelser, fra de automatiske systemer, fondsmæglerselskabet har installeret til overvågning af brugernes handel. Overvågningen forventes dog at indebære et element af proaktiv overvågning, i form af eksempelvis stikprøve undersøgelser af, om brugerne fortsat lever op til kravene for anvendelse af den direkte elektroniske adgang eller periodisk due diligence af brugerne.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at fondsmæglerselskabets systemer og kontrolforanstaltninger skal forhindre brugerne i at overskride forud fastsatte handels- og kredittærskler for direkte elektronisk adgang. Bestemmelsen indebærer, at fondsmæglerselskabet, der tilbyder direkte elektronisk adgang, skal være i stand til at identificere og om nødvendigt standse ordrer foretaget af brugerne, hvis disse handler overskrider de fastsatte grænser.

Artikel 17, stk. 7, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på præcisering af visse bestemmelser i artikel 17, stk. 1-6, i MiFID II. ESMA skal forelægge dets udkast for EU-Kommissionen. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at fondsmæglerselskabets systemer skal indeholde automatisk afvisning af ordrer, der overskrider forud fastsatte ordreparametre fastsat af fondsmæglerselskabet, som tilbyder direkte elektronisk adgang.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at fondsmæglerselskabets systemer og kontrolforanstaltninger skal overvåge brugernes handelstransaktioner på en hensigtsmæssig måde. Heri ligger, at fondsmæglerselskabet skal være i besiddelse af oplysninger om alle, der anvender en tildelt elektronisk adgang. Endvidere skal brugernes handel som minimum indgå i det automatiske handelsovervågningssystem hos fondsmæglerselskabet.

Artikel 17, stk. 7, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på præcisering af visse bestemmelser i artikel 17, stk. 1-6, i MiFID II. ESMA skal forelægge dets udkast for EU-Kommissionen. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at fondsmæglerselskabet skal være i stand til at identificere og om nødvendigt standse ordrer eller handler, der er afgivet af brugeren, og skelne disse fra ordrer eller handler, der er afgivet af fondsmæglerselskabet.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at fondsmæglerselskabet skal have passende risikokontrolforanstaltninger, der forhindrer handel, som kan være forbundet med risici for

fondsmæglerselskabet selv, kan skabe eller bidrage til forstyrrelser på markedet eller være i strid med markedsmisbrugsforordningen eller med de regler, der gælder for den markedsplads, hvortil der tilbydes direkte elektronisk adgang. Bestemmelsen indebærer, at fondsmæglerselskaber, der tilbyder direkte elektronisk adgang til en markedsplads, skal have passende interne politikker og procedurer, der modvirker, identificerer og rapporterer muligt markedsmisbrug, herunder automatiske handelsafbrydere og såkaldte fat finger kontroller.

Det foreslås i *stk. 2*, at fondsmæglerselskabet, der tilbyder direkte elektronisk adgang til en markedsplads, er ansvarlig for at sikre, at brugerne overholder kravene i denne lov og de regler, der gælder for den markedsplads, hvortil der tilbydes direkte elektronisk adgang. Det indebærer, at fondsmæglerselskabet ifølge aftalen med brugeren efter *stk. 4* såvel som i det it-mæssige setup skal have mulighed for at afbryde den direkte elektroniske adgang.

Det foreslås i *stk. 3* at stille krav om, at et fondsmæglerselskab, der tilbyder direkte elektronisk adgang til en markedsplads, skal registrere alle brugernes transaktioner for at kunne påvise brud på reglerne efter *stk. 2*, ureglementerede handelsvilkår eller adfærd, der kan indebære markedsmisbrug, og som skal indberettes til Finanstilsynet. Sådanne brud kan ligeledes være omfattet af kravet om indberetning af mistænkelige transaktioner i henhold til artikel 16, *stk. 2*, i markedsmisbrugsforordningen.

Artikel 17, *stk. 7*, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på præcisering af visse bestemmelser i artikel 17, *stk. 1-6*, i MiFID II. ESMA skal forelægge dets udkast for EU-Kommissionen. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at ureglementerede handelsvilkår forstås som situationer, hvorunder opretholdelse af rimelige, ordentlige og offentligt tilgængelige vilkår for udførelse af handler bringes i fare. Væsentlige afbrydelser i prisdannelsen, væsentlige forringelser af systemers ydeevne, der indebærer forsinkelser og afbrydelser, store mængder fejlagtige ordrer og/eller transaktioner og nødvendigheden af at øge fondsmæglerselskabets kapacitet kan indikere tilstedeværelsen af ureglementerede handelsvilkår.

Det foreslås i *stk. 4* at stille krav om, at et fondsmæglerselskab, der tilbyder direkte elektronisk adgang til en markedsplads, skal sikre, at der mellem fondsmæglerselskabet og brugeren foreligger en bindende skriftlig aftale om de vigtigste rettigheder og forpligtelser i forbindelse med direkte elektronisk adgang. Fondsmæglerselskabet bevarer som led i aftalen i henhold til denne lov ansvaret for handel, som deres kunder har indgivet ved at bruge fondsmæglerselskabets systemer eller handelskoder.

Det foreslås i *stk. 5* at stille krav om, at et fondsmæglerselskab, der tilbyder direkte elektronisk adgang til en markedsplads, skal give meddelelse herom til Finanstilsynet og tilsynsmyndighederne i markedspladsens hjemland. Den foreslåede bestemmelse skal ses i sammenhæng med forslagets *stk. 6*, hvorefter det er Finanstilsynet, der har adgang til at kræve oplysninger af fondsmæglerselskabet om de systemer og kontrolforanstaltninger, som fondsmæglerselskabet anvender, når fondsmæglerselskabet har hjemland i Danmark.

Det foreslås i *stk. 6*, at Finanstilsynet kan kræve, at et fondsmæglerselskab, der tilbyder direkte elektronisk adgang til en markedsplads, regelmæssigt eller på ad hoc-basis forelægger en beskrivelse af systemer og kontrolforanstaltninger efter *stk. 1* og dokumentation for, at disse er

anvendt. Bestemmelsen supplerer Finanstilsynets almindelige tilsynsmuligheder som nævnt i lovforslagets § 262.

Forslaget indebærer, at fondsmæglerselskabet på anmodning fra Finanstilsynet skal forelægge en beskrivelse af fondsmæglerselskabets strategier for algoritmisk handel. Finanstilsynet kan endvidere som led i den tilsynsmæssige aktivitet beslutte, at et fondsmæglerselskab skal indsende de nævnte oplysninger regelmæssigt. Finanstilsynet kan anvende denne beføjelse i tilfælde, hvor der er grundlag for et skærpet tilsyn med fondsmæglerselskabets anvendelse af algoritmer, eller det vurderes, at fondsmæglerselskabet ikke har betryggende og effektive procedurer. Dokumentation, der kan kræves indsendt af Finanstilsynet, kan bestå i indsendelse af dokumentation for behandling af opståede alarmer eller dokumentation for håndtering af brud på handelsgrænser.

Det foreslås i *stk. 7* at stille krav om, at et fondsmæglerselskab, der tilbyder direkte elektronisk adgang til en markedsplads, skal opbevare lister over de i *stk. 1-5* omhandlede forhold og sikre, at disse lister er så fyldestgørende, at Finanstilsynet på grundlag heraf kan kontrollere, at kravene i henhold til denne lov er overholdt. Fondsmæglerselskabet skal således ved hjælp af listerne kunne vise over for Finanstilsynet, at såvel fondsmæglerselskabet som dennes brugere opfylder kravene i forbindelse med direkte elektroniske adgang.

#### *Til § 170*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen vedrører de foranstaltninger, som et fondsmæglerselskab, der fungerer som almindeligt clearingmedlem for andre personer, skal have.

Bestemmelsen gennemfører artikel 17, *stk. 6*, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte de betingelser, hvorunder et fondsmæglerselskab kan yde clearingtjenester for andre personer.

Det foreslås i *stk. 1* at stille krav om, at fondsmæglerselskabet, der yder clearingtjenester for andre personer, har effektive systemer og kontrolforanstaltninger, der sikrer, at der kun ydes clearingtjenester til personer, som er egnede og opfylder klare kriterier, og at disse personer pålægges passende krav med henblik på at mindske risiciene for fondsmæglerselskabet og markedet.

Artikel 17, *stk. 7*, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisering af visse bestemmelser i artikel 17, *stk. 1-6*, i MiFID II. ESMA skal forelægge dets udkast for EU-Kommissionen. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at fondsmæglerselskabet skal fastsætte generelle krav til egnetheden af de personer, der ydes clearingtjenester til, under hensyn til den potentielle klients virksomheds art, størrelse og kompleksitet. Fondsmæglerselskaber, der yder clearingtjenester, skal løbende og periodisk kontrollere egnetheden af de personer, der ydes clearingtjenester til. Vilkårene skal være ikke-diskriminerende, offentligt tilgængelige og objektive.

Det foreslås i *stk. 2* at stille krav om, at et fondsmæglerselskab, der yder clearingtjeneste for andre personer, skal sikre, at der foreligger en bindende skriftlig aftale mellem fondsmæglerselskabet og den pågældende person om de væsentligste rettigheder og forpligtelser i forbindelse med clearingtjenesten.

Artikel 17, stk. 7, litra a, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisering af visse bestemmelser i artikel 17, stk. 1-6, i MiFID II. ESMA skal forelægge dets udkast for EU-Kommissionen. EU-Kommissionen forventes på baggrund heraf at vedtage delegerede retsakter, hvori det foreslås, at den skriftlige aftale som minimum skal indeholde kriterierne til egnethed efter stk. 1, den frekvens, hvormed fondsmæglerselskabet kontrollerer den pågældende persons egnethed, og konsekvenserne af manglende overholdelse af kravene til egnethed.

### *Til kapitel 36*

#### *Til § 171*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen definerer i lighed med den gældende § 33 a, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., hvad der forstås ved systematisk internalisering.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 20, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at definere systematiske internalisatorer. Selvom definitionen i al væsentlighed bygger på de samme kriterier som tidligere, er der ikke tale om en egentlig videreførelse af gældende ret, idet der indføres nye kvantitative grænser for, hvornår et fondsmæglerselskab opfylder kriterierne i definitionen.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at definere en systematisk internalisator som et fondsmæglerselskab, der på organiseret hyppigt og systematisk grundlag og i væsentligt omfang handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer uden for et reguleret marked, en MHF eller en OHF uden selv at drive et multilateralt system. Med forslaget præciseres det, at den væsentligste forskel mellem en systematisk internalisator og et fondsmæglerselskab, der driver en OHF, består i, at den systematiske internalisator ikke har tilladelse til at sætte forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i forbindelse med hinanden gennem anvendelse af systemer, der funktionelt svarer til de systemer, der anvendes af en markedsplads. Eksempelvis er de handelssystemer, der anvendes på markedspladser, kendetegnet ved en funktionalitet, der giver kunderne adgang til at se hinandens aktiviteter.

Om sondringen mellem en systematisk internalisator og en OHF anføres det i betragtning 20 i præambelen til MiFIR, at såkaldte single dealer-platforme, hvor handel finder sted mod et enkelt investeringsfondsmæglerselskab, bør betragtes som en systematisk internalisator til forskel fra såkaldte multidealer-platforme, hvor flere parter kan interagere inden for det samme finansielle instrument. I EU har såkaldte broker crossing network systemer til elektronisk matchning af købs- og salgsinteresser hidtil kunnet operere udenom MiFID I's krav til forudgående offentliggørelse. Der pågår i øjeblikket overvejelser om, hvilket regime disse broker crossing networks skal henhøre under.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at udførelse af kundeordrer mod egenbeholdningen udenom en markedsplads sker på et hyppigt og systematisk grundlag, hvis antallet af sådanne OTC-handler inden for det pågældende finansielle instrument overskrider en nærmere fastsat grænse, som EU-Kommissionen har fastsat i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at udførelse af kundeordrer mod egenbeholdningen udenom en markedsplads sker i et væsentligt omfang, hvis størrelsen af den OTC-handel, som

fondsmæglerselskabet udfører i forhold til fondsmæglerselskabets samlede handel inden for et finansielt instrument, overskrider en nærmere fastsat grænse, eller størrelsen af den OTC-handel, som fondsmæglerselskabet udfører i forhold til den samlede handel inden for EU/EØS-lande m.v. inden for et finansielt instrument, overskrider en nærmere fastsat grænse. EU-Kommissionen forventes at vedtage delegerede retsakter i medfør af artikel 4, stk. 2, i MiFID II, der nærmere præciserer, hvornår grænsen i forslagets nr. 2 og grænserne i forslagets nr. 3 anses for at være overskredet.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at et fondsmæglerselskab, der overskrider både grænsen i forslagets nr. 2 og en af grænserne i forslagets nr. 3, falder ind under den foreslåede definition af en systematisk internalisator. Dette gælder, uanset om vedkommende ud fra kvalitative kriterier ikke vurderes at udføre kundeordrer på et organiseret grundlag.

Det foreslås i *stk. 2*, at et fondsmæglerselskab selv kan vælge at lade sig omfatte af reglerne om systematisk internalisering, hvis vedkommende opfylder kravene i afsnit III i MiFIR. Reglerne i afsnit III i MiFIR erstatter de nuværende regler om systematisk internalisering i kapitel 9 i lov om værdipapirhandel m.v. og rummer en række væsentlige ændringer og tilføjelser til de gældende regler på området.

For systematisk internalisering i aktier og aktielignende instrumenter, der handles på en markedsplads, indfører artikel 14 i MiFIR nye regler om førhandelsoffentliggørelse af priser. For systematisk internalisering i obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater (ikke-aktielignende instrumenter), der handles på en markedsplads, indfører artikel 18 i MiFIR nye regler om førhandelsoffentliggørelse af priser.

Der er flere væsentlige forskelle mellem reglerne i artikel 14 i MiFIR om krav til førhandelsgennemsigtighed for aktier og aktielignende instrumenter og reglerne i artikel 18 i MiFIR om krav til førhandelsgennemsigtighed for ikke-aktielignende instrumenter. En væsentlig forskel er, at selvom et fondsmæglerselskab, der systematisk internaliserer i et ikke-aktielignende instrument, for hvilket der eksisterer et likvidt marked, er vedkommende kun forpligtet til at offentliggøre bindende prisstillelser på anmodning af vedkommendes kunder eller med egen accept.

En anden væsentlig forskel er, at et fondsmæglerselskab, der systematisk internaliserer i et ikke-aktielignende instrument, for hvilket der ikke eksisterer et likvidt marked, kun er forpligtet til efter anmodning at meddele bindende prisstillelser til vedkommendes kunder, hvis de accepterer at give en prisstillelse.

Artikel 20 og 21 i MiFIR indfører et nyt krav om, at fondsmæglerselskaber, der systematisk internaliserer i aktier, aktielignende instrumenter og ikke-aktielignende instrumenter, efterfølgende offentliggør transaktionernes størrelse, pris og det tidspunkt, transaktionerne blev indgået på, via en såkaldt APA. En APA er en ny virksomhedstype under MiFID II, hvis primære funktion består i at offentliggøre handelsindberetninger på vegne af fondsmæglerselskaber i medfør af artikel 20 og 21 i MiFIR. En APA er defineret i lovforslagets § 241, nr. 3.

Der er med forslagets *stk. 2* tale om en såkaldt opt-in- mulighed, hvorfor grænserne i forslagets nr. 2 og 3 ikke behøver at være overskredet. Indførelsen af en handelsforpligtelse for fondsmæglerselskaber i artikel 23, *stk. 1*, i MiFIR kan skabe incitament for frivilligt til at lade sig omfatte af reglerne om systematisk internalisering. For at sikre, at mere handel finder sted via

regulerede markedspladser og systematiske internalisatorer, indfører artikel 23, stk. 1, i MiFIR krav om, at de handler, som fondsmæglerselskaber foretager i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked eller handles på en markedsplads, som udgangspunkt skal foregå på et reguleret marked, i en MHF eller hos en systematisk internalisator. Artikel 23, stk. 1, muliggør, at et fondsmæglerselskab, der systematisk internaliserer inden for samme aktie, som handlen foretages i, kan udføre handlen mod vedkommendes egenbeholdning.

*Til § 172*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen fastsætter regler om registrering som systematisk internalisator.

Bestemmelsen gennemfører artiklerne 15, stk. 1, 2. led, og artikel 18, stk. 4, 1. pkt., i MiFIR.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at de nationale kompetente myndigheder underrettes, hvis et investeringsfondsmæglerselskab inden for deres jurisdiktion opfylder definitionen af systematiske internalisatorer inden for aktier, aktielignende instrumenter og visse ikke-aktielignende instrumenter.

Det foreslås i *stk. 1, 1.pkt.*, at et fondsmæglerselskab, som inden for et finansielt instrument opfylder definitionen af en systematisk internalisator, fordi vedkommende både overskrider grænsen i lovforslagets § 171, stk. 1, nr. 2, og en af grænserne i lovforslagets § 171, stk. 1, nr. 3, skal underrette Finanstilsynet herom, efter at vedkommende overskrider den sidste grænse. Heraf følger, at et fondsmæglerselskab, der kun overskrider en af grænserne i lovforslagets § 171, stk. 1, nr. 3, først er forpligtet til at underrette Finanstilsynet, hvis vedkommende også overskrider grænsen i lovforslagets § 171, stk. 1, nr. 2.

Det foreslås i *stk. 1, 2. pkt.*, en underretning efter 1. pkt. skal indeholde alle relevante oplysninger til brug for offentliggørelse af den systematiske internalisator på den liste, som ESMA fører over alle systematiske internalisatorer inden for den EU/EØS-landene m.v.

Det foreslås i *stk. 2, 1. pkt.*, at et fondsmæglerselskab, som inden for et finansielt instrument ønsker at lade sig omfatte af reglerne for systematisk internalisering, men ikke overskrider en eller begge af grænserne i lovforslagets § 171, stk. 1, nr. 2 og 3, senest 1 måned før vedkommende lader sig omfatte af definitionen, skal underrette Finanstilsynet om, hvilke finansielle instrumenter fondsmæglerselskabet ønsker at være systematisk internalisator inden for og alle de oplysninger, der er nødvendige til brug for Finanstilsynets vurdering af, om fondsmæglerselskabet opfylder reglerne i afsnit III i MiFIR. Det følger af bemærkningerne til lovforslagets § 171, at muligheden for at lade sig omfatte af definitionen som systematisk internalisator er betinget af, at fondsmæglerselskabet opfylder kravene i afsnit III i MiFIR.

Kravet om forudgående underretning skal sikre, at Finanstilsynet har tilstrækkelig tid til at sikre, at fondsmæglerselskabet opfylder denne betingelse, før vedkommende registreres som systematisk internalisator på den liste, som ESMA fører over alle systematiske internalisatorer inden for EU/EØS-landene m.v.

Finanstilsynet vil videresende de underretninger, som Finanstilsynet modtager efter lovforslagets § 171 til ESMA, hvorefter ESMA registrerer den systematiske internalisator på en liste over alle

systematiske internalisatorer inden for EU/EØS-landene m.v. i overensstemmelse med artiklerne 15, stk. 1, 2. afsnit, og artikel 18, stk. 4, 2. og 3. pkt., i MiFIR.

Hvor reglerne om systematisk internalisering i MiFID I var begrænsede til aktier, dækker reglerne i MiFIR også systematisk internalisering inden for aktielignende instrumenter og visse ikke-aktielignende instrumenter. Det er på den baggrund forventningen, at den liste, som ESMA skal føre over alle systematiske internalisatorer inden for EU/EØS-landene m.v. med anvendelsen af reglerne i MiFIR, vil blive mere omfattende end den tilsvarende liste, som ESMA fører i dag.

#### *Til kapitel 37*

##### *Til § 173*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen definerer råvarederivater.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 50, i MiFID II.

Et råvarederivat skal efter den foreslåede bestemmelse defineres i overensstemmelse med den definition, der følger af artikel 2, stk. 1, nr. 30, i MiFIR. Et råvarederivat er i artikel 2, stk. 1, nr. 30, i MiFIR defineret som de finansielle instrumenter, der er defineret i lovforslagets § 4, stk. 1, nr. 1, og i en råvare eller et underliggende instrument, som er nævnt i lovforslagets § 4, stk. 1, nr. 10,. Denne definition svarer i hovedtræk til den gængse definition af et råvarederivat som et finansielt instrument, hvis værdi afhænger af prisudviklingen på en eller flere underliggende råvarer. Den underliggende råvare kan bestå af en enkel råvare som eksempelvis majs, hvede, kvæg, kakao, råolie, jernmalm, gas og forskellige metaller, eller den kan være et indeks, der dækker flere råvarer såsom Goldman Sachs Commodity Index (S&P GSCI), der dækker 24 forskellige råvarer, hvoraf fødevarer udgør 12,5 pct. Som et eksempel på et råvarederivat kan nævnes en hvedefuture, som er en aftale om køb eller salg af en given mængde hvede til en forud fastsat kurs på et fremtidigt tidspunkt.

##### *Til § 174*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen giver Finanstilsynet hjemmel til ved bekendtgørelse at fastsætte regler for hvor stor en nettoposition en person kan besidde i et råvarederivat.

Bestemmelsen gennemfører artikel 57, stk. 1., 1. pkt., og stk. 2, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at forhindre markedsmisbrug og støtte korrekte prisdannelses- og afviklingsbetingelser på råvarederivatmarkederne gennem indførelse af positionslofter. Ved et positionsloft forstås et loft over, hvor stor en nettoposition en enkelt aktør på råvarederivatmarkedet må være i besiddelse af. En position skal i den forbindelse forstås som en ret/(pligt) til at købe eller sælge en given råvare. En lang position betyder, at man har retten/(pligten) til at købe den underliggende råvare. En kort position betyder, at man har retten/(pligten) til at sælge den underliggende råvare. En nettoposition i et råvarederivat udgør summen af lange og korte positioner i det pågældende råvarederivat.

Det foreslås i *stk. 1* at give Finanstilsynet bemyndigelse til at fastsætte lofter for, hvor stor en nettoposition en person på et hvilket som helst tidspunkt kan besidde i et råvarederivat. Positionslofterne skal specificere klare kvantitative tærskler for den maksimale størrelse på en



råvarederivatposition, som en person kan besidde. Bestemmelsen finder alene anvendelse på de råvarederivater, der handles på en markedsplads, der er underlagt Finanstilsynets tilsyn og gennem økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter. Råvarederivater handles i dag ikke på danske markedspladser. Anvendelsen af bemyndigelsen bliver derfor kun aktuel, hvis der i fremtiden oprettes en markedsplads, hvorpå der handles råvarederivater i Danmark. Bestemmelsen gennemfører artikel 57, stk. 1, 1. pkt., og stk. 2, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2* præciseret, at de positionslofter, som Finanstilsynet har bemyndigelse til at fastsætte efter *stk. 1*, vil blive fastsat i overensstemmelse beregningsmetoder fastsat af ESMA i medfør af artikel 57, stk. 3, i MiFID II.

Artikel 57, stk. 3, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde 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 fysiske afviklede og kontant afviklede råvarederivater baseret på det pågældende derivats karakteristika.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 1-4*, at positionslofter fastsat i medfør af *stk. 1* skal være offentligt tilgængelige og ikke-diskriminerende, 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. Bestemmelsen gennemfører artikel 57, stk. 9, i MiFID II for så vidt angår positionslofter.

#### *Til § 175*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen giver Finanstilsynet hjemmel til ved bekendtgørelse at revidere regler for hvor stor en nettoposition en person kan besidde i et råvarederivat.

Bestemmelsen gennemfører artikel 57, stk. 4, 2. led, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at give Finanstilsynet mulighed for at tilpasse positionslofterne i takt med væsentlige forandringer på råvarederivatmarkederne.

Det foreslås i *stk. 1* at give Finanstilsynet mulighed for at revidere de positionslofter, som Finanstilsynet har fastsat i medfør af lovforslagets § 174, stk. 1. En revision af allerede fastsatte positionslofter er dog betinget af, at der kan konstateres en betydelig forandring i det disponible udbud, antallet af åbne positioner eller en anden væsentlig forandring på markedet for det pågældende råvarederivat.

Det foreslås i *stk. 2* i lighed med lovforslagets § 174, stk. 2, at præcisere, at de positionslofter, som Finanstilsynet har bemyndigelse til at ændre efter *stk. 1*, vil blive ændret i overensstemmelse beregningsmetoder fastsat af ESMA i medfør af artikel 57, stk. 3, i MiFID II.

#### *Til § 176*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen giver Finanstilsynet hjemmel til ved bekendtgørelse at fastsætte regler for hvor stor en nettoposition en person kan besidde i et råvarederivat, der er mere restriktive end hjemlen i § 174 giver adgang til.

Bestemmelsen gennemfører artikel 57, stk. 13, 1. led, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at det er muligt at indføre positionslofter, der er mere restriktive i ESMA's beregningsmetode giver anledning, i de ekstraordinære tilfælde, hvor det er nødvendigt.

Det foreslås i *stk. 1* at give Finanstilsynet bemyndigelse til at fastsætte positionslofter, der er mere restriktive end de positionslofter, der kan vedtages i medfør af lovforslagets § 174, stk. 1. Ved ekstraordinære tilfælde forstås tilfælde, hvor det er nødvendigt at indføre mere restriktive positionslofter inden for et givent råvarederivat af hensyn til den finansielle stabilitet. Det er en betingelse for anvendelse af bestemmelsen, at de mere restriktive positionslofter er objektivt begrundede og proportionale under hensyn til det specifikke markedes likviditet og det pågældende markedes ordentlige funktion.

Det foreslås i *stk. 2*, at indholdet af de restriktive positionslofter skal offentliggøres på Finanstilsynets hjemmeside. Dermed sikres det, at markedsdeltagerne får indsigt i indholdet af de restriktive positionslofter, selvom de ikke følger beregningsmetoderne fastsat af ESMA. Bestemmelsen gennemfører artikel 57, stk. 13, 1. led., 2. pkt., i MiFID II.

Artikel 57, stk. 13, 2. led, i MiFID II forpligter Finanstilsynet til at meddele ESMA, hvis Finanstilsynet beslutter at indføre positionslofter, der er mere restriktive end de lofter, der er vedtaget i henhold til ESMA's beregningsmetode. I meddelelsen skal Finanstilsynet begrunde indførelsen af de mere restriktive lofter. 24 timer efter modtagelse af en meddelelse afgiver ESMA en udtalelse om, hvorvidt den anser de mere restriktive lofter for nødvendige i forbindelse med håndtering af det ekstraordinære tilfælde. Udtaler ESMA sig negativt om indførelsen af et restriktivt positionsloft, og vælger Finanstilsynet at fasholde loftet, skal Finanstilsynet ifølge artikel 57, stk. 13, 3. led, i MiFID II straks offentliggøre en meddelelse på sin hjemmeside, der indeholder en fuldstændig forklaring af grundene til at indføre det restriktive positionsloft.

Det foreslås i *stk. 3*, at restriktive positionslofter fastsat i medfør af forslaget stk. 1 skal have en gyldighedsperiode på højst 6 måneder. Gyldighedsperioden regnes fra datoen for offentliggørelse på Finanstilsynets hjemmeside. Der er dog tale om en foreløbig gyldighedsperiode, som Finanstilsynet kan forlænge med et i princippet uendeligt antal perioder, der dog hver især ikke må overstige 6 måneder. Hvis Finanstilsynet ikke forlænger gyldighedsperioden, udløber den automatisk efter de 6 måneder. Bestemmelsen gennemfører artikel 57, stk. 13, 1. led, 3. og 4. pkt., i MiFID II.

#### *Til § 177*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen vedrører den metode, som en person skal anvende ved opgørelsen af vedkommendes nettoposition i et råvarederivat.

Bestemmelsen gennemfører artikel 57, stk. 1, 2. pkt., og 2. afsnit, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at sikre, at myndighedernes vurdering af, om en person har overholdt de fastsatte positionslofter, sker på et ensartet og retvisende grundland.

Det foreslås i *stk. 1*, at en persons nettoposition skal opgøres som alle de positioner, som personen selv besidder, og de positioner, der besiddes på vegne af personen samlet på koncernniveau. Artikel 57, stk. 12, litra b og e, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske

standarder med henblik på præcisering af visse bestemmelser i artikel 57, i MiFID II. ESMA skal forelægge dets udkast for EU-Kommissionen.

Det foreslås i *stk. 2* at undtage en ikke-finansiell enhed fra at medregne positioner, der objektivt kan måles til at reducere risici, der er knyttet til den ikke-finansielle enheds forretningsmæssige aktivitet. Undtagelsen skal give ikke-finansielle enheder som eksempelvis landmænd og energiselskaber mulighed for fortsat at anvende råvarederivater til at nedbringe de risici, der er forbundet med deres kommercielle forretningsaktiviteter, eksempelvis et fald i kornpriserne, der er ukendt på såningstidspunktet. Det bemærkes, at sigtet med at introducere positionslofter for handel med råvarederivater primært har været at begrænse handlen med råvarederivater i spekulationsøjemed, hvilket i noget omfang er blevet associeret med hyppigere observerede udsving i råvarepriserne.

Artikel 57, stk. 12, litra a og f, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder for, hvornår en position kan siges at reducere risici, som er direkte knyttet til kommercielle aktiviteter, og hvordan personer kan ansøge om at anvende undtagelsen i medfør af lovforslagets stk. 2.

#### *Til § 178*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen vedrører den positionsforvaltningskontrol, som en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller OHF, hvorpå der handles råvarederivater, skal foretage.

Bestemmelsen gennemfører artikel 57, stk. 8, 9 og 10, 1. afsnit, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at sikre, at operatører bistår i håndhævelsen af de positionslofter, der fastsættes af de kompetente myndigheder.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1-4*, at forpligtede operatører, der driver markedspladser, hvorpå der handles råvarederivater, til at foretage positionsforvaltningskontrol.

De beføjelser, som operatøren mindst bør have til rådighed for at opfylde forpligtelsen, er oplyst i forslagetets stk. 1, *nr. 1-4*, og omfatter beføjelse til at overvåge en persons åbne positioner, at få adgang til relevante oplysninger, at kræve at en person reducerer sin position og kræve, at en person med en stor og dominerende position midlertidigt fører likviditet tilbage til markedet. De forvaltningsbeføjelser, der oplystes i bestemmelsen, er minimumsbeføjelser. Bestemmelsen er således ikke til hinder for, at operatøren som led i opfyldelsen af sin forpligtelse til at føre positionsforvaltningskontrol tiltager sig yderligere beføjelser til fremme af bestemmelsens formål.

Eksempelvis vil en operatør, der driver en markedsplads, hvorpå der handles med råvarederivater, kunne indføre skærpede positionslofter for medlemmer og brugere af markedspladsen. Sådanne skærpede positionslofter skal ses som et ekstra kontrolmiddel og ikke som et alternativ til de positionslofter, der fastsættes af myndighederne i medfør af lovforslagets § 174, stk. 1. Bestemmelsen gennemfører artikel 57, stk. 8, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1-4*, at den positionsforvaltningskontrol, som operatøren udfører i medfør af stk. 1, skal være gennemsigtig og ikke-diskriminerende, angive hvordan den 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.

Bestemmelsen indebærer, at en operatør, der driver en markedsplads, hvorpå der handles med råvarederivater, på sin hjemmeside skal offentliggøre de nærmere kriterier for, hvordan operatøren vil anvende de forvaltningsbeføjelser, der er givet vedkommende i medfør af forslagets stk. 1. Eventuelle positionsforvaltningsbeføjelser som operatøren har tiltaget sig ud over de minimumsbeføjelser, der følger af lovforslagets § 178, stk. 1, skal også fremgå af operatørens hjemmeside med angivelse af de nærmere kriterier for den påtænkte anvendelse.

De offentliggjorte kriterier skal gøre enkeltinvestoren i stand til at gennemskue, hvordan vedkommende vil blive påvirket af den førte positionsforvaltningskontrol, herunder eventuelle begrænsninger i vedkommendes handelsmuligheder og handelsrutiner. De fastsatte kriterier må ikke være diskriminerende overfor enkelte aktører eller enkelte aktørsegmenter. Det er et krav efter bestemmelsen, at forvaltningsbeføjelserne anvendes under hensyn til arten og sammensætningen af markedsdeltagerne.

Det foreslås i *stk. 3*, at operatøren, der driver markedspladsen, forpligtes til at underrette Finanstilsynet om enkelthederne i positionsforvaltningskontrollen. Heri ligger en forpligtelse til at meddele Finanstilsynet om både indholdet i forvaltningen af de minimumsbeføjelser, der er oplyst i stk. 1, og beføjelserne til supplement heraf.

#### *Til § 179*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler klassifikation af råvarehandlere.

Bestemmelsen gennemfører artikel 58, stk. 4, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at lette overvågningen af handlen med råvarederivater ved at forpligte markedsoperatører og operatører af MHF'er og OHF'er til at inddele deres medlemmer og brugere i hovedkategorier på grundlag af deres primære erhvervsaktiviteter og eksisterende tilladelser til at drive finansiell virksomhed.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1-5*, at operatører skal klassificere enhver person, som besidder positioner inden for et råvarederivat eller emissionskvote eller derivat heraf, der handles på den pågældende markedsplads. Klassifikationen skal ske på grundlag af den pågældende persons hovederhverv og under hensyn til dennes eventuelle tidligere tilladelser til at drive finansiell virksomhed efter forslagets nr. 1-5.

#### *Til § 180*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler positionsrapportering af børshandlede råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf.

Bestemmelsen gennemfører artikel 58, stk. 1, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at lette overvågning og håndhævelse af de positionslofter, der fastsættes i medfør af bestemmelserne i dette kapitel, ved at indføre rapporteringsordninger for operatører, der driver markedspladser, hvorpå der handles med råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf.

Det foreslås i *stk. 1* at forpligtede operatører, der driver en markedsplads, hvorpå der handles med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, til at foretage positionsrapportering.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at forpligtelsen skal indebære, at der mindst ugentligt skal offentliggøres en positionsrapportering af børshandlede råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf, når både antallet af handlende og deres åbne positioner overskrider en bestemt minimumsgrænse. Specifikation af minimumsgrænser vedrørende det samlede antal åbne positioner og deres størrelse samt det samlede antal personer, der besidder en position, fastlægges af EU-Kommissionen gennem vedtagelse af delegerede retsakter jf. artikel 58, stk. 6, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at operatøren dagligt skal indsende en fuldstændig liste over samtlige personers positioner på markedspladsen, herunder medlemmernes, og deres kunders positioner på markedspladsen, til Finanstilsynet.

Artikel 58, stk. 5, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af formatet af de rapporter, der er omhandlet i den foreslåede bestemmelse.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1-4*, at fastsætte de indholdsmæssige krav til positionsrapporten efter forslaget *stk. 1, nr. 1*. Positionsrapporten skal indeholde antallet af lange og korte positioner og ændringer heri siden sidste rapport fordelt efter kategori af person. Hertil skal procentdelen af det samlede antal åbne positioner, der er repræsenteret af hver kategori, og antallet af personer i hver kategori også fremgå af rapporten.

Det foreslås i *stk. 3*, at både positionsrapporten efter *stk. 1, nr. 1*, og oversigten til Finanstilsynet efter *stk. 1, nr. 2*, skal sondre mellem positioner, der er klassificeret som positioner, der objektivt kan påvises at reducere risici, der er direkte knyttet til kommercielle aktiviteter, og andre positioner.

Det foreslås i *stk. 4*, at forpligtede operatøren til at videregive positionsrapporten efter forslaget *stk. 1, nr. 1*, til Finanstilsynet og ESMA. Artikel 58, stk. 7, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af krav om, at alle rapporter efter *stk. 1* fremsendes til ESMA på et nærmere bestemt tidspunkt i ugens løb, så ESMA kan offentliggøre rapporterne centralt. ESMA skal forelægge dets udkast for EU-Kommissionen.

#### *Til § 181*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler positionsrapportering af OTC-handlede råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf.

Bestemmelsen gennemfører artikel 58, stk. 2, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at lette overvågning og håndhævelse af de positionslofter, der fastsættes i medfør af bestemmelserne i dette kapitel ved at indføre rapporteringsordninger for fondsmæglerselskaber, der handler med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf uden for en markedsplads.

Bestemmelsen forpligter et fondsmæglerselskab, der handler med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf uden for en markedsplads, til dagligt at indsende en

fuldstændig oversigt over egne, kunders og kunders kunders positioner til Finanstilsynet eller den centrale kompetente myndighed.

En fuldstændig oversigt skal give Finanstilsynet eller den centrale kompetente myndighed mulighed for at følge handelskæden helt frem til slutkunden. Den centrale kompetente myndighed er den myndighed, hvor de pågældende råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf handles i det mest væsentlige omfang.

Artikel 57, stk. 12, litra g, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge beregningsmetoden til bestemmelse af den markedsplads, hvor det største omfang af handel med et råvarederivat finder sted, og til definition af betydeligt omfang.

Forpligtelsen omfatter både handler i de pågældende instrumenter, derivater heraf eller økonomisk tilsvarende OTC-derivater.

Artikel 57, stk. 12, litra c, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge kriterier for hvornår en OTC-kontrakt økonomisk svarer til en kontrakt, der handles på en markedsplads. Kriterierne skal fastsættes på en måde, der letter rapporteringen af positioner, der tages i økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter.

Artikel 58, stk. 5, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af formatet af de oversigter, der er omhandlet i den foreslåede bestemmelse.

#### *Til § 182*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler positionsrapportering for handelsmedlemmer.

Bestemmelsen gennemfører artikel 58, stk. 3, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at forbedre Finanstilsynets muligheder for overvågning og efterfølgende fastsættelse af positionslofter efter lovforslagets § 174 via indberetninger fra operatørerne.

Det foreslås i bestemmelsen, at medlemmer og kunder hos en markedsplads dagligt skal meddele den relevante operatør oplysninger om positioner, der er indgået gennem kontrakter handlet på den pågældende markedsplads. Meddelelsen skal omfatte egne, kunders og kunders kunders positioner helt indtil slutkunden er nået.

Bestemmelsen indebærer, at medlemmer og kunder hos en markedsplads er forpligtede til at registrere videresalg af råvarederivater, som de har videreformidlet til deres kunder. Forpligtelsen skal gøre det muligt for operatøren, der driver markedspladsen, at indsende de oplysninger, der er nødvendige for offentliggørelse og rapportering, til Finanstilsynet og ESMA.

#### *Afsnit XI*

#### *Kapitel 38*

*Til § 183*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen har til formål at fastlægge anvendelsesområdet for kapitel 38, som omhandler multilateral netting i værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer.

Beskyttelsen af den multilaterale netting, der finder sted i værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer, er et kerneområde i finalitydirektivet, som gennemføres i nærværende kapitel 38 og 39. Multilateral netting er afgrænset i forhold til den bilaterale netting, der er reguleret i kapitel 43.

I kapitlet anvendes begrebet værdipapirafviklingssystem, hvilket ikke tidligere har været defineret direkte i loven. Finalitydirektivet har indtil nu været gennemført via krav i lov om værdipapirhandel m.v. til den multilaterale netting, der finder sted i en clearingcentral, hvilket omfatter clearing og afvikling udøvet af en CSD som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 1, i CSDR og clearing udøvet af en CCP, der er defineret i artikel 2, nr. 1, i EMIR.

Den særskilte regulering af en clearingcentral i lov om værdipapirhandel m.v. videreføres imidlertid ikke, og fremadrettet er CCP'er og CSD'er reguleret af EMIR og CSDR, mens reglerne i kapitel 38 fortsat skal gælde for den multilaterale netting, der finder sted i de værdipapirafviklingssystemer, som en CCP eller en CSD driver. Introduktionen af betegnelsen værdipapirafviklingssystem direkte i loven er ikke udtryk for en ændring af, hvad der kan cleares og afvikles via disse systemer. Det er valgt, fordi det er et almindeligt anvendt begreb, som også indgår i titlen på finalitydirektivet

*Til § 184*

Den foreslåede bestemmelse viderefører definitionerne i § 50 i lov om værdipapirhandel m.v. med enkelte tilpasninger og yderligere definitioner, der er hensigtsmæssige at medtage henset til, at de infrastrukturvirksomheder, der forestår processerne omkring clearing og afvikling af transaktioner med finansielle instrumenter er reguleret af EU-retsakter i form af forordninger, som reglerne i kapitel 38 om multilateral netting er relevante for.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører artikel 2 i finalitydirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at fastlægge de definitioner, der er nødvendige for anvendelsen af bestemmelserne i lovforslagets kapitel 38 om multilateral netting i værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer. Den netting, der finder sted i en CCP, der i dag er reguleret af EMIR, skal nyde beskyttelse i henhold til finalitydirektivet. Det samme gør sig gældende for CSD'ers afviklingssystemer. CSD'er er omfattet af CSDR.

Det foreslås i *nr. 1* at definere clearing, som omfattende clearing af værdipapirer og betalinger. Ved clearing foretages en beregning af parternes forpligtelser over for hinanden, hvilket kan ske såvel på brutto- som på nettobasis. Clearing på bruttobasis finder f.eks. sted i betalingssystemet Kronos, der drives af Danmarks Nationalbank og i det UK baserede betalingssystem CHAPS, i begge systemer gennemføres der realtidsafvikling på baggrund af opgørelserne på bruttobasis. Ved et system, hvor opgørelsen sker på nettobasis, samles opgørelserne i et antal blokke over et døgn med henblik på afvikling.

Det foreslås i *nr. 2* at definere afvikling, som omfattende såvel afvikling af værdipapirer som afvikling af betalinger.

Det foreslås i *nr. 3* at indsætte en ny bestemmelse, der definerer en deltager som en part, der har indgået en aftale om deltagelse i et af de systemer, der er omfattet af finalitydirektivet, det vil sige en CCP, en CSD og et registreret betalingssystem.

Det foreslås i *nr. 4* at definere en indirekte deltager. Bestemmelsen gennemfører artikel 2, litra g, i finalitydirektivet. En indirekte deltager kan herefter være et kreditinstitut, et investeringsselskab, en CCP, et afregningsfirma eller en systemoperatør, som defineret i det foreslåede nr. 10, der har indgået en aftale med en deltager i et system, der udfører overførselsordrer, jf. det foreslåede nr. 6, hvorved den indirekte deltager bliver i stand til at sende overførselsordrer gennem systemet.

Det foreslås i *nr. 5* at definere multilateral netting som omregning til en nettofordring eller en nettoforpligtelse af fordringer og forpligtelser, der følger af overførselsordrer, som en eller flere deltagere udsteder til eller modtager fra en eller flere andre deltagere, med det resultat, at der kun kan gøres en nettofordring eller nettoforpligtelse gældende. Multilateral netting er reguleret i lovforslagets § 186, og er en af kernebestemmelserne i forbindelse med gennemførelsen af finalitydirektivet, hvor netting er defineret i artikel 2, litra k. Der er tale om den multilaterale netting, som finder sted i værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer, og som følger af overførselsordrer, jf. nr. 6, der udstedes til eller modtages fra en eller flere deltagere til en eller flere deltagere. Forskellen mellem clearing i henhold til nr. 1 og multilateral netting i henhold til nr. 5 er, at der ved clearing er tale om en beregning af parternes forpligtelser og fordringer over for hinanden, hvilket kan ske på såvel netto- som bruttobasis, hvorimod der ved multilateral netting er tale om, at der efter beregning af parternes forpligtelser og rettigheder over for hinanden opgøres en enkelt nettoforpligtelse eller nettofordring, som er juridisk bindende. I den danske CSD VP Securities er det f.eks. muligt at afvikle værdipapirer både i realtid, dvs. på bruttobasis, og i nettoblokke, hvor der er tale om multilateral netting.

Det foreslås i *nr. 6* at definere en overførselsordre som en instruks om at stille et pengebeløb til rådighed for en modtager ved en postering på en konto eller en instruks om at overtage eller indfri en betalingsforpligtelse. Endvidere kan en overførselsordre være en instruks om at overføre ejendomsretten eller andre rettigheder til et eller flere finansielle instrumenter. Overførselsordre har hidtil ikke været defineret i lov om værdipapirhandel m.v., men ud fra et hensyn til en mere direktivnær gennemførelse i denne lov er det fundet nødvendigt at medtage definitionen i loven. Bestemmelsen gennemfører artikel 2, litra i, i finalitydirektivet.

Det foreslås i *nr. 7* at definere et værdipapirafviklingssystem som et system, der drives af en CSD eller en CCP. Via systemet gennemføres der regelmæssigt på deltagernes vegne clearing, afvikling eller clearing og afvikling af transaktioner med finansielle instrumenter. Artikel 2, litra a, i finalitydirektivet definerer et system, og denne definition omfatter også et betalingssystem. Et betalingsystem er defineret i nr. 8, jf. herom nedenfor.

Et værdipapirafviklingssystem har ikke tidligere været defineret i lov om værdipapirhandel m.v., men i forbindelse med gennemførelsen af finalitydirektivet i denne lov, er det vurderet hensigtsmæssigt at medtage en definition på baggrund af udviklingen i EU-lovgivningen, siden direktivet blev gennemført i 2000.



EMIR regulerer den clearing, der finder sted via en CCP, og en CCP vil være at betragte som en operatør af et system i finalitydirektivets forstand. CSDR definerer en CSD's kerneaktivitet som driften af et værdipapirafviklingssystem, mens et værdipapirafviklingssystem defineres ved en henvisning til finalitydirektivets definition med undtagelse af sådanne, der opereres af en CCP, og hvis aktivitet består i at udføre overførselsordrer. Idet CSDR definerer et system med henvisning til finalitydirektivets definition gennemføres direktivets artikel 2, litra a. Definitionen omfatter også et system, der drives af en CCP.

Betegnelsen værdipapirafviklingssystem er valgt ud fra, at det er et almindeligt kendt begreb, der anvendes i finalitydirektivets titel.

Det foreslås i *nr. 8* at definere et betalingssystem som et system, der er registreret i henhold til reglerne i lovforslagets § 201. Lov om værdipapirhandel m.v. har hidtil reguleret registrerede betalingssystemer, men det foreslås som noget nyt i denne lov at indsætte en definition heraf. Definitionen er medtaget i kapitel 38, selv om betalingssystemer er reguleret i lovforslagets kapitel 39, idet nærværende kaptitels regler om endelighed i afviklingen også gælder for registrerede betalingssystemer.

Det foreslås i *nr. 9* at definere interoperable systemer som to eller flere systemer, der har indgået en indbyrdes aftale om, at transaktioner cleares, cleares og afvikles eller afvikles på tværs af systemerne. Bestemmelsen gennemfører artikel 2, litra o, i finalitydirektivet. Det er hensigten med definitionen at sikre en præcisering af, at interoperable systemer og dermed deltagere heri er omfattet af de enkelte bestemmelser om endelighed i afviklingen m.v. i lovforslagets kapitel 38 om multilateral netting i værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer.

Det foreslås i *nr. 10* at definere en systemoperatør som den enhed eller de enheder, der har det retlige ansvar for driften af et værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem. Bestemmelsen gennemfører artikel 2, litra p, i finalitydirektivet.

Det foreslås i *nr. 11* at definere fondsaktiver som dematerialiserede finansielle instrumenter. Fondsaktiverne eksisterer således udelukkende i elektronisk form.

Det foreslås i *nr. 12* at definere et kontoførende institut som en finansiell virksomhed eller en anden enhed, jf. lovforslagets § 217, eller en forvalter af alternative investeringsfonde, der er tilsluttet en CSD med henblik på at registrere rettigheder over fondsaktiver.

Det foreslås i *nr. 13* at definere storkunder som en offentlig fond, et forsikringsselskab og en pensionskasse. Storkunder har visse rettigheder knyttet til egne konti i en CSD, jf. § 220.

#### *Til § 185*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med præciseringer § 83, stk. 12, i lov om værdipapirhandel m.v. om deltagere i værdipapirafviklingssystemer.

Bestemmelsen gennemfører artikel 10, 2. afsnit i finalitydirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at Finanstilsynet får besked om, hvem der deltager direkte eller indirekte i et værdipapirafviklingssystem.

Det følger af bestemmelsen, at en systemoperatør, der driver et værdipapirafviklingssystem, har en forpligtelse til at underrette Finanstilsynet om de direkte og indirekte deltagere i systemet, herunder eventuelle løbende ændringer heri.

#### *Til § 186*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige præciseringer § 57, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. med henblik på at tilpasse bestemmelsen til definitionerne i lovforslagets § 184, nr. 1-13. Bestemmelsen vedrører den multilaterale netting, der finder sted i værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 i finalitydirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en aftale mellem deltagerne i et værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem, herunder interoperable systemer, har retsvirkning og er bindende for tredjeparter også i tilfælde af insolvensbehandling af en deltager, jf. definitionen heraf i lovforslagets § 184, nr. 3, hvis en overførselsordre som defineret i lovforslagets § 183, nr. 6, er indgået i systemet inden tidspunktet for insolvensbehandlingens indledning.

Det foreslås i *stk. 2*, at en aftale om multilateral netting også kan omfatte overførselsordrer, der først er indgået i systemet, efter der er indledt insolvensbehandling, hvis systemet på det tidspunkt, hvor der er indtrådt endelighed i afviklingen, jf. lovforslagets § 189, hverken vidste eller burde vide, at der er indledt insolvensbehandling. Bestemmelsen gennemfører artikel 3, stk. 1, i finalitydirektivet som ændret i 2010.

Det er ikke ualmindeligt, at systemer arbejder med forretningsdøgn, der ikke følger kalenderdøgnet. Afviklingsdøgnet i den danske CSD VP Securities begynder f.eks. klokken 18 for handler, der skal gennemføres med effekt pr. dagen efter (valør). Under forudsætning af, at CSD'en hverken ved eller bør vide, at der er indledt insolvensbehandling, vil bestemmelsen i visse tilfælde kunne medføre, at overførselsordrer, der er indgået i systemet frem til klokken 18 på kalenderdagen efter insolvensbehandlingens indledning, vil kunne omfattes af den multilaterale netting. Der kan således tænkes tilfælde, hvor et konkursbo må acceptere, at en transaktion gennemføres, selv om den først afvikles i systemet dagen efter en deltagers konkurs.

Ifølge § 30, stk. 1, i konkursloven er det frem til tidspunktet for konkursens offentliggørelse i Statstidende kurator, der har bevisbyrden for, at systemet vidste eller burde vide, at insolvensbehandling var indledt. Denne bevisbyrde er fastholdt i bestemmelsen, men efter offentliggørelsen i Statstidende er det operatøren af værdipapirafviklingssystemet, der skal bevise, at denne hverken vidste eller burde vide, at der var indledt insolvensbehandling.

Systemoperatøren skal dog bevise, at denne ikke var eller burde have været vidende om insolvensen, hvis en overførselsordre er indgået i systemet på den dag, hvor der er truffet beslutning om konkurs eller indledningen af en rekonstruktionsbehandling, men efter udløbet af det døgn, hvor en konkurs er offentliggjort i Statstidende.

Bestemmelserne i stk. 1 og 2 medfører, at et værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem som defineret i lovforslagets § 184, nr. 7 og 8, kan gennemføre afviklingen ved at anvende de indkomne betalinger udelukkende til fyldestgørelse af systemets øvrige deltagere.

Tilsvarende afskæres et konkursbo fra at gribe ind i afviklingen ved at gøre indtrædelsesretten i henhold til § 55 i konkursloven gældende. Hvis et konkursbo ikke afskæres fra at gøre indtrædelsesretten gældende, ville der være mulighed for at udvælge de handler, der er fordelagtige for boet med henblik på at indtræde i disse og omvendt undlade at indtræde i de ufordelagtige handler. Hensynet til afviklingens gennemførelse uden indgriben fra et konkursbo er vejet tungere end boets ret til at gøre en indtrædelsesret gældende.

Bestemmelsen medfører, at en endelig gennemført netting i et registreret betalingssystem eller værdipapirafviklingssystem betyder, at de nettede betalinger eller leveringer også cleares og afvikles i modsætning til de tilfælde, hvor en overførselsordre kaldes tilbage.

Der foreslås i *stk. 3* en betingelse om, at aftalen skal være indsendt til Finanstilsynet eller Nationalbanken for så vidt angår registrerede betalingssystemer, for at en aftale om multilateral netting kan have retsvirkning efter *stk. 1* og *2*. Aftalen skal være indsendt, inden der indledes insolvensbehandling.

#### *Til § 187*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 57, *stk. 6*, i lov om værdipapirhandel m.v. om krav til indholdet af en aftale om multilateral netting.

Den foreslåede bestemmelse stiller krav om, at en aftale om multilateral netting skal regulere, hvornår en overførselsordre, der er indgået i et system, men ikke er afviklet, enten skal opfyldes for så vidt angår hele aftalen, eller det hele føres tilbage.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at multilaterale nettingaftaler indeholder objektive kriterier for, hvornår fordringer kan opfyldes i overensstemmelse med aftalen eller tilbageføres. Tilbageførelse vil komme på tale, hvis en part tages under rekonstruktionsbehandling eller erklæres konkurs.

Formålet med multilateral netting er at sikre, at så mange handler som muligt gennemføres selv i tilfælde af en deltagers insolvens. Dog kan enkelthandler have en størrelse, der betyder, at tilbageførelse af store enkelthandler kan skabe stor forstyrrelse i markedet. I dag er det derfor en almindelig accepteret procedure at gennemføre så stor en del af en enkelthandel som muligt, mens resten af handlen gennemføres som en ny selvstændig handel så hurtigt som muligt derefter. Dette kaldes dellevering, som blev indført i den danske værdipapirafvikling i 2009 i forbindelse med, at det blev almindelig procedure at klare handler i de største aktier via en CCP. En handel, der indgår fra en CCP, består som regel af mange underliggende handler. Dellevering af nettohandlerne sikrer, at så mange underliggende handler som muligt gennemføres. Delleveringen sker på objektivt grundlag og opfylder således formålet med bestemmelsen.

#### *Til § 188*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med enkelte sproglige præciseringer § 57, *stk. 3* og *4*, i lov om værdipapirhandel m.v. om multilaterale nettingaftaler med udenlandske værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer.

Bestemmelsen gennemfører artikel 10 i finalitydirektivet for så vidt angår *stk. 1*, medens *stk. 2* er en national særregel.

Formålet med bestemmelsen er at understøtte en gensidig anerkendelse af værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer fra andre lande gennem en anerkendelse af, at aftalerne om multilateral netting med udenlandske værdipapirafviklingssystemer eller betalingssystemer skal have samme retsvirkning som en aftale med et dansk system.

Det foreslås i *stk. 1*, at en aftale om multilateral netting, der er indgået med et udenlandsk værdipapirafviklingssystem eller betalingssystem fra et andet EU/EØS-land m.v., og som er anmeldt til ESMA, har samme retsvirkning som aftaler med et dansk værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem, jf. lovforslagets § 186.

Det foreslås i *stk. 2*, at en multilateral nettingaftale med et system fra et land uden for EU/EØS-landene m.v. kan have retsvirkning i henhold til lovforslagets § 186, hvis Finanstilsynet godkender dette. Ved vurderingen af, om den pågældende multilaterale nettingaftale kan godkendes, vil der blive lagt vægt på, om aftalen har et indhold, der svarer til de krav, der stilles i henhold til lovforslagets § 186, herunder at der skal være fastsat objektive kriterier for, hvornår der er indtrådt endelighed i afviklingen.

#### *Til § 189*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 57 c i lov om værdipapirhandel m.v., som vedrører endelighed i afviklingen i et værdipapirafviklingssystem og registreret betalingssystem.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3 og 5 i finalitydirektivet.

I henhold til artikel 3, nr. 3, i finalitydirektivet skal tidspunktet for, hvornår en overførselsordre er indgået i et system, være fastsat i reglerne for det pågældende system. Dette tidspunkt er afgørende for, hvornår overførselsordrer er bindende og har retsvirkning over for tredjeparter.

Det følger af artikel 5 i finalitydirektivet, at en deltager eller en tredjepart i et værdipapirafviklingssystem eller et registreret betalingssystem ikke kan tilbagekalde overførselsordrer efter et tidspunkt, der er fastsat i systemets regler.

Endvidere gennemføres artikel 3, stk. 4, i finalitydirektivet, der vedrører den situation, hvor flere værdipapirafviklingssystemer eller registrerede betalingssystemer er forbundne med hinanden – såkaldte interoperable systemer, som defineret i lovforslagets § 184, nr. 9.

Formålet med bestemmelsen er, at der skal fastsættes et tidspunkt for, hvornår der indtræder såkaldt endelighed i afviklingen. Fra dette tidspunkt kan det deltagere f.eks. ikke stoppe betalinger til en konkursramt deltager med den konsekvens, at afviklingen ikke kan gennemføres. Samtlige deltagere skal således være bundet af systemets procedurer.

Det er også væsentligt at få fastlagt tidspunktet for, hvornår der indtræder endelighed i afviklingen i systemer, der afvikler brutto, det vil sige handel for handel eller betaling for betaling. Denne afviklingsform kaldes også reeltidsafvikling, og i modsætning til nettoafvikling samles handler eller betalinger ikke i nettoblokke, men afvikles enkeltvist.

Det foreslås i *stk. 1*, at reglerne i et værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem og de aftaler, der indgås med deltagerne, skal regulere, hvornår en overførselsordre er indgået i

systemet, og hvornår en overførselsordre ikke længere kan tilbagekaldes. Dette med henblik på, at der opnås endelighed i afviklingen. Overførselsordre er defineret i lovforslagets § 184, nr. 6.

Det foreslås i *stk. 2*, at interoperable systemer i videst muligt omfang skal samordne deres regler for, hvornår en overførselsordre anses for indgået i systemet. En transaktion, der indgås i et system, kan på denne måde også afvikles i et andet system, som det oprindelige system er forbundet med.

Det foreslås i *stk. 3*, at det udtrykkeligt skal være fastsat i reglerne for de enkelte interoperable systemer, hvis systemernes regler om endelighed skal påvirke hinanden. Det er således ikke tilstrækkeligt, at der er indgået en aftale om interoperabilitet mellem systemoperatørerne. Den foreslåede bestemmelse gennemfører sammen med *stk. 2*, artikel 3, *stk. 4*, i finalitydirektivet.

Ved interoperable systemer kan manglende samordning af, hvilke regler der er gældende om tidspunktet for overførselsordrers indgang og uigenkaldelighed, udsætte deltagerne i et system eller endda også systemoperatøren for afsmittende virkninger af en misligholdelse i et andet system. Samordningen af de interoperable systemers regler er ikke et eksplicit krav, om end det klart er at foretrække, at interoperable systemer samordner deres respektive regler for, hvornår en overførselsordre er indgået i systemet, og hvornår overførselsordren er uigenkaldelig.

#### *Til § 190*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 57 d, *stk. 1* og *2*, i lov om værdipapirhandel m.v. med visse ændringer og præciseringer om anmeldelsen af værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer til ESMA.

Bestemmelsen gennemfører artikel 10, *stk. 1*, i finalitydirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte et grundlag for Finanstilsynets anmeldelse af værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer til ESMA.

Det foreslås i *stk. 1*, at anmeldelsen af værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer til ESMA skal finde sted for så vidt angår systemer, med hvilke deltagerne kan indgå aftaler om deltagelse, som medfører, at den multilaterale netting i systemet vil være beskyttet mod omstødelse i tilfælde af rekonstruktionsbehandling, konkurs eller anden form for insolvensbehandling, jf. lovforslagets § 192, og straksrealisation i henhold til lovforslagets § 193, fra det tidspunkt, hvor der er fastsat endelighed i henhold til systemets regler. Endvidere skal et lovvalg, der er foretaget for systemet i henhold til lovforslagets § 196, respekteres.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet offentliggør, hvilke systemer der er anmeldt til ESMA, for at tydeliggøre for offentligheden, hvilke systemers aftaler om multilateral netting der er beskyttet mod vilkårlig indgriben ved en deltagers insolvens.

#### *Til § 191*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 57 d, *stk. 3*, i lov om værdipapirhandel m.v. med enkelte sproglige ændringer og vedrører meddelelse til Finanstilsynet om insolvensbehandling af en deltager i et værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem.

Bestemmelsen gennemfører artikel 6, *stk. 3*, i finalitydirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte en pligt for henholdsvis skifteretten og Finanstilsynet til at give meddelelse om insolvensbehandling af en deltager i et værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem.

Artikel 6, stk. 2 og 3, i finalitydirektivet opstiller regler for meddelelse om rekonstruktionsbehandling, konkurs eller anden form for insolvensbehandling af en deltager i et værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem. Det følger heraf, at den myndighed, der modtager en anmeldelse om en indledt rekonstruktionsbehandling af en deltager i et værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem, der er anmeldt til ESMA i henhold til artikel 10, der er gennemført i § 188, stk. 1, straks skal give meddelelse til den myndighed, der er ansvarlig for anmeldelse af systemerne til ESMA. Det samme gælder, hvis der afsiges konkursdekret over en deltager i et værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem.

Det foreslås i *stk. 1*, at skifteretten har pligt til straks at underrette Finanstilsynet, hvis der afsiges konkursdekret eller indledes rekonstruktionsbehandling for en deltager i et system, som tilsynet har anmeldt til ESMA.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet har pligt til straks at videregive meddelelsen om insolvensbehandling til ESRB, ESMA og de øvrige EU/EØS-lande m.v. Herved har de øvrige EU/EØS-lande m.v. mulighed for at forholde sig til, om der er tale om en deltager i et system, de har under tilsyn, og om insolvensbehandlingen kan have indvirkning på systemet.

#### *Til § 192*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 57 b, stk. 1 og 5, i lov om værdipapirhandel m.v., som vedrører beskyttelsen mod en sikkerhedsstillers insolvens.

Bestemmelsen gennemfører artikel 9 i finalitydirektivet. Bestemmelsen er yderligere præciseret i artikel 87 i EMIR.

Formålet med bestemmelsen er at beskytte den sikkerhed, der stilles i forbindelse med afviklingen i et værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem, mod en deltagers insolvens. En sådan beskyttelse er en fravigelse af det konkursretlige lighedsprincip, bl.a. ved at konkurslovens regler om boets ret til indtræden, om modregning i konkurs og om omstødelse af sikkerhedsstillelse ikke finder anvendelse, hvilket er begrundet i tunge samfundsøkonomiske hensyn til en smidig clearing og afvikling i de omfattede værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer. Det er afgørende, at systemerne fungerer effektivt, og at den multilaterale netting, der finder sted mellem deltagerne på det finansielle marked, kan gennemføres, selv om en af deltagerne erklæres konkurs, eller der indledes rekonstruktionsbehandling.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1 og 2*, at sikkerhed stillet til fordel for et registreret betalingssystem, et værdipapirafviklingssystem, Danmarks Nationalbank og interoperable systemer eller deltagere i disse systemer ikke bliver berørt af en deltagers insolvens. Dette sikres ved, at sikkerhedsstillelsen ikke kan omstødes efter § 69, stk. 1, eller § 72, stk. 2, i konkursloven. Det er dog en betingelse, at sikkerheden er stillet uden unødigt ophold efter, at der er opstået et behov herfor, og sikkerhedsstillelsen skal ligeledes fremstå som ordinær.

En forudsætning for, at den sikkerhed, der stilles til fordel for systemerne, kan nyde beskyttelse mod en deltagers insolvens, er, at der i systemets regler er fastsat procedurer for sikkerhedsstillelse, som sikrer, at sikkerheden stilles uden unødigt ophold.

Ved ordinær sikkerhedsstillelse forstås, at dette sker som et normalt ikke af konkurstruslen betinget led i den almindelige gennemførelse af transaktioner med finansielle instrumenter og betalinger via et værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem. Et tegn på, at sikkerhedsstillingen ikke fremstår som ordinær, er, hvis sikkerheden ikke er stillet i overensstemmelse med de procedurer, der er fastlagt i værdipapirafviklingssystemets eller det registrerede betalingssystemets regler.

Dispositioner foretaget efter fristdagen er ligeledes undtaget fra omstødelse i henhold til stk. 1. Dispositioner, der er foretaget efter indgivelse af konkursbegæring til skifteretten, men før konkursdekretets afsigelse, ville i modsat fald kunne omstødes, hvis betingelserne i henhold til bestemmelsen i øvrigt er opfyldt. Det skal forhindre, at medkontraahenter, der er vidende om konkursbegæringens indgivelse, allerede fra dette tidspunkt standser alle normale handelstransaktioner i systemet. Dette forhold vil i sig selv kunne være en stærkt medvirkende årsag til, at en konkursbegæring vil resultere i et konkursdekret.

I praksis vil bestemmelsen kunne finde anvendelse over for parter, der har deltaget i rekonstruktionsforhandlinger omkring en nødlidende deltager. Oftest vil det være Danmarks Nationalbank.

Bestemmelsen forhindrer alene omstødelse af sikkerhedsstillelse over for systemet og deltagere i systemerne. Hvis en deltager går konkurs, eller der indledes rekonstruktionsbehandling eller lignende former for insolvensbehandling af deltageren, har boet fortsat mulighed for efterfølgende at føre omstødelsessager mod deltagere, der har modtaget en omstødelig betaling eller sikkerhedsstillelse.

Det foreslås i *stk. 2*, at en sikkerhed stillet af en systemoperatør over for en anden systemoperatør i forbindelse med et interoperabelt system er beskyttet mod retsforfølgning, hvis der efterfølgende indledes insolvensbehandling mod den modtagende systemoperatør.

Der kan eksempelvis være tale om to centrale modparters (CCP'ers) systemer, der er interoperable, hvorfor det vil være muligt for to deltagere på en markedsplads, hvor de to systemer er forbundne, at klare handler på tværs af de to CCP'er.

EMIR medførte en tilføjelse til artikel 9 i finalitydirektivet, som sigter til at beskytte clearing og afviklingen på tværs af interoperable systemer i de situationer, hvor én systemoperatør (f.eks. en CCP) stiller sikkerhed over for en anden systemoperatør (en anden CCP).

#### *Til § 194*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 57 b, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., om adgangen til straksrealisation af sikkerhed stillet over for et værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem samt en deltager i systemet.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte regler for straksrealisation.

Med bestemmelsen foreslås det, at sikkerhed stillet over for et værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem samt en deltager i disse systemer til opfyldelse af systemets regler om sikkerhedsstillelse kan realiseres straks. Det omfatter også sikkerhedsstillelse over for Danmarks Nationalbank.

Bestemmelsen understøtter reglen i lovforslagets § 192, stk. 1, om afskæringen af adgang til omstødelse af sikkerheder, der er stillet til sikkerhed for en konkursramt deltagers forpligtelser i forbindelse med deltagelsen i systemet.

Adgangen til at realisere straks afviger fra § 485 i retsplejeloven, hvorefter fuldbyrdelsesfristen for krav, som er tillagt udpantningsret, er 7 dage efter dagen for meddelelse om forretningen.

Adgangen til straksrealisation er begrundet i et hensyn til værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemers mulighed for at gennemføre afviklingen planmæssigt med såkaldt endelighed.

#### *Til § 194*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 57 b, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. om beskyttelse af sikkerhed, der er stillet over for værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer fra andre EU/EØS-lande m.v.

Formålet med den foreslåede bestemmelse er at understøtte en gensidig anerkendelse af værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer fra andre EU/EØS-lande m.v. på betingelse af, at systemerne er anmeldt til ESMA i henhold til artikel 10 i finalitydirektivet.

Det foreslås i bestemmelsen, at reglerne i lovforslagets § 192 om omstødelse og lovforslagets § 194 om straksrealisation også skal gælde i forhold til sikkerhed, der er stillet over for et værdipapirafviklingssystem eller betalingssystem, der er anmeldt til ESMA. Når et system er anmeldt til ESMA er det ensbetydende med, at den myndighed, der har anmeldt systemet, har gennemgået, at systemet lever op til kravene i finalitydirektivet om, at systemet har fastsat regler om endelighed i afviklingen, jf. også lovforslagets §§ 186 og 189, da det er en forudsætning for at foretage en anmeldelse af et system.

Tilsvarende gælder for sikkerhed, der stilles over for centralbanker i andre EU/EØS-lande m.v.

#### *Til § 195*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 57 b, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. om Finanstilsynets adgang til at godkende aftaler om sikkerhedsstillelse over for systemer uden for EU/EØS-lande m.v.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte et grundlag for, at Finanstilsynet kan godkende aftaler med udenlandske systemer fra andre lande uden for EU/EØS-landene m.v.

Den foreslåede bestemmelse fastsætter, at aftaler om sikkerhedsstillelse med udenlandske systemer kan godkendes af Finanstilsynet med den virkning, at aftalerne nyder den samme beskyttelse mod insolvens i forhold til omstødelse og straksrealisation som aftaler med systemer, der er anmeldt til ESMA i henhold til artikel 10 i finalitydirektivet.



Ved en godkendelse af aftaler om sikkerhedsstillelse med udenlandske systemer vil der blive lagt vægt på, om det pågældende system har fastsat regler og procedurer, der svarer til finalitydirektivets krav.

*Til § 196*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 57 e i lov om værdipapirhandel m.v. om lovvalg ved en deltagers insolvensbehandling.

Bestemmelsen gennemfører artikel 8 i finalitydirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte regler om lovvalg for værdipapirafviklingsystemer og registrerede betalingssystemer.

Et lovvalg i henhold til bestemmelsen indebærer, at systemets lovgivning skal finde anvendelse i de tilfælde, hvor brugen af den lovgivning, der i øvrigt finder anvendelse på en deltagers konkurs, vil hindre eller begrænse den planmæssige gennemførelse af transaktionerne i systemet. Det er ikke hensigten at sikre et system en bestemt stilling i konkursordenen.

Lovvalget har den virkning for et konkursbo, at det ikke kan hindre gennemførelsen af de aftaler, den konkursramte deltager har indgået gennem systemet med henvisning til den insolvenslovgivning, som i øvrigt finder anvendelse for konkursen.

En dansk deltagers konkursbo vil derfor ikke kunne påberåbe sig reglerne i konkursloven over for et system, der er underlagt engelsk ret, hvis det umuliggør eller begrænser den planmæssige afvikling af transaktionerne i systemet. Spørgsmål, der har betydning for denne afvikling, vil skulle afgøres efter engelsk insolvenslovgivning. Tilsvarende vil en udenlandsk deltager i et system, der er underlagt dansk ret, skulle anvende konkursloven for så vidt angår de bestemmelser, der påvirker gennemførelsen af transaktionerne i det danske system.

Det foreslås i *stk. 1*, at rettigheder og forpligtelser i forbindelse med deltagelse i et system følger den ret, der er valgt for systemet. Bestemmelsen vedrører således lovvalg for deltagere i danske systemer.

Det foreslås i *stk. 2*, at et dansk konkursbo skal respektere den ret, der er valgt for det udenlandske system. Bestemmelsen vedrører således lovvalg for danske deltagere i udenlandske systemer, der er hjemmehørende i et andet EU/EØS-land m.v.

Det foreslås i *stk. 3* at regulere, hvordan udenlandske systemer fra lande, der ikke er EU/EØS-lande m.v., er stillet i tilfælde af, at en dansk deltager tages under insolvensbehandling i forhold, der ikke er omfattet af lovforslagets § 188, stk. 2, eller lovforslagets § 195. Hvis Finanstilsynet har godkendt aftalen mellem den danske deltager og det udenlandske system, skal den danske deltagers konkursbo respektere den lovgivning, der er valgt for det udenlandske system.

*Til § 197*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 57 f i lov om værdipapirhandel m.v., om såkaldt porting hvorved forstås, at positioner og aktiver, som et medlem af en CCP opbevarer hos CCP'en på vegne af medlemmets kunder, ikke kan gøres til genstand for retsforfølgning af medlemmet kreditorer.

Formålet med den foreslåede bestemmelse er at skabe klarhed over, at positioner, som et clearingmedlem tager på vegne af sine kunder hos en CCP, og aktiver tilhørende clearingmedlemmet, som clearingmedlemmet har overdraget til en CCP til sikkerhed for kunders positioner, ikke kan gøres til genstand for retsforfølgning af clearingmedlemmets kreditorer. Bestemmelsen skal endvidere sikre, at clearingmedlemmets kunders rettigheder over de nævnte positioner og aktiver ikke kan omstødes, medmindre positionen eller sikkerhedsstillelsen ikke fremstår som ordinær.

Det følger af artikel 48, stk. 5 og 6, i EMIR, at der så vidt muligt skal ske overførelse af de positioner og aktiver, som et misligholdende clearingmedlem opbevarer hos en CCP på vegne af medlemmets kunder, til et solvent clearingmedlem. Endvidere er formålet med bestemmelsen at skabe grundlag for, at et misligholdende clearingmedlems kunder kan få udleveret et overskydende beløb fra gennemførelse af en eventuel misligholdelsesprocedure i relation til de positioner og aktiver, som clearingmedlemmet opbevarer hos en CCP på vegne af sine kunder, jf. artikel 48, stk. 7, i EMIR.

Ved positioner forstås en bindende forpligtelse til at købe eller sælge en given mængde af eksempelvis et finansielt instrument. Positioner kan tages i eksempelvis derivater, værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter.

Ved aktiver forstås ifølge artikel 39, stk. 10, i EMIR sikkerhedsstillelse med henblik på afdækning af positioner. Aktiver omfatter retten til overførelse af aktiver svarende til denne sikkerhedsstillelse eller provenuet ved realisering af enhver form for sikkerhedsstillelse, men ikke bidrag til CCP'ens misligholdelsesfond, jf. artikel 42 i EMIR. Omfattet af artikel 39, stk. 10, i EMIR er således de overskydende aktiver, som står tilbage på kundens konti, når CCP'en har gennemført misligholdelsesprocedurer i henhold til sin forretningsorden, jf. artikel 48, stk. 5-7 i EMIR.

I artikel 39, stk. 1, i EMIR stilles der krav om, at en CCP skal føre særskilte fortegnelser og konti, som til enhver tid sætter den i stand til omgående på konti at skelne aktiver og positioner, som opbevares på vegne af et givet clearingmedlem, fra aktiver og positioner, som opbevares på vegne af ethvert andet clearingmedlem, og fra dens egne aktiver.

I artikel 39, stk. 4, i EMIR stilles der krav om, at et clearingmedlem hos en CCP skal føre særskilte fortegnelser og konti, som sætter clearingmedlemmet i stand til både på konti hos CCP'en og på sine egne konti at skelne sine aktiver og positioner fra de aktiver og positioner, som opbevares hos CCP'en på vegne af clearingmedlemmets kunder. De førte fortegnelser og konti kan anvendes til at identificere clearingmedlemmets kunders positioner og aktiver til sikkerhed for disse positioner.

Artikel 39, stk. 9, i EMIR bestemmer, at kravet om at kunne skelne aktiver og positioner på konti hos CCP'en er opfyldt, hvis a) aktiver og positioner registreres på særskilte konti, b) netting af positioner, der er registreret på forskellige konti forhindres og c) aktiver, der dækker positioner registreret på én konto, ikke eksponeres for tab i forbindelse med positioner registreret på en anden konto.

Heraf følger, at de positioner og aktiver, der opbevares hos en CCP på vegne af et clearingmedlems kunder, altid vil være registreret på konti adskilt fra clearingmedlemmets egne konti. Endvidere vil det til enhver tid være muligt at identificere, hvilke positioner en kunde har.

En CCP kan i tilfælde af, at den clearer transaktioner på vegne af CCP'ens clearingmedlemmers kunder, strukturere sin virksomhed på en sådan måde, at kunden anses som ejer af positioner og aktiver, som et clearingmedlem opbevarer på vegne af sine kunder. Denne struktur kaldes fuldmægtigmodellen, da CCP'en anser clearingmedlemmet som fuldmægtig for kunden. I givet fald vil kunde-clearingarrangementet bestå af én transaktion mellem kunden og CCP'en. CCP'en anser kunden som ejer af de positioner, der opbevares af clearingmedlemmet hos CCP'en på vegne af kunden, og kunden er forpligtet til at stille margin direkte overfor CCP'en.

En CCP kan imidlertid også vælge at strukturere dens kundeclearingvirksomhed på en sådan måde, at den betragter clearingmedlemmet og ikke kunden som ejer af de positioner og aktiver, der opbevares af clearingmedlemmet hos CCP'en på vegne af clearingmedlemmets kunder. Denne struktur kaldes principalmodellen. I givet fald vil kunde-clearingarrangementet bestå af to uafhængige, men identiske transaktioner i form af en transaktion mellem kunden og clearingmedlemmet og en anden transaktion mellem clearingmedlemmet og CCP'en.

I transaktionen mellem clearingmedlemmet og CCP'en, anser CCP'en clearingmedlemmet som ejer af de positioner, der opbevares af clearingmedlemmet hos CCP'en på vegne af kunden, og clearingmedlemmet er forpligtet til at stille margin direkte overfor CCP'en. I transaktionen mellem clearingmedlemmet og kunden, anses kunden som ejer af de positioner, der opbevares hos clearingmedlemmet, og kunden er forpligtet til at stille margin overfor clearingmedlemmet. Der er endvidere under denne model et krav om, at clearingmedlemmet ved indgåelse af transaktionen med CCP'en skal angive, at der er tale om en transaktion på vegne af en kunde, hvorefter position og aktiver skal registreres på konti hos CCP'en som tilhørende en kunde hos clearingmedlemmet.

Under principalmodellen vil kunden til sikkerhed for sit krav i henhold til transaktionen få sikkerhed i det krav, clearingmedlemmet har på CCP'en i forhold til den pågældende transaktion. Overdragelsen til sikkerhed for clearingmedlemmets krav på CCP'en til kunden forventes at ville finde sted i en overdragelsesaftale eller tilsvarende, som CCP'en sædvanligvis også tiltræder. Gennem CCP'ens tiltrædelse af overdragelsesaftalen, får CCP'en meddelelse om, at der er sket overdragelse af clearingmedlemmets krav. På kundens konto vil der løbende ske afvikling af den pågældendes positioner og dermed tilbagelevering af overskydende beløb, når en position er lukket samt etablering af nye positioner, som skal cleares via kontoen. Det krav kunden får sikkerhed i, kan både bestå af eksisterende positioner og aktiver til sikkerhed herfor, men forventes i de fleste tilfælde at ville bestå af clearingmedlemmets krav på et overskydende beløb efter endelig afregning af de positioner og aktiver, som clearingmedlemmet opbevarer hos CCP'en på vegne af kunden. Sikkerhedsstillelsen vil blive registreret hos CCP'en på de relevante kundekonti.

Det foreslås i *stk. 1* at skabe sikkerhed for, at et clearingmedlems positioner på vegne af sine kunder hos en CCP og aktiver tilhørende et clearingmedlem, som clearingmedlemmet har overdraget til sikkerhed for disse positioner, ikke kan gøres til genstand for retsforfølgning fra clearingmedlemmets kreditorer. Ved retsforfølgning forstås foruden konkurs eksempelvis udlæg og arrest.

Bestemmelsen har betydning i de tilfælde, hvor clearingarrangementet er aftalt efter principalmodellen. I fuldmægtigmodellen vil der ikke opstå rettighedskonflikter i forhold til clearingmedlemmets kreditorer, idet clearingmedlemmet ikke har ejerskab til de overførte positioner m.v. Der vil derfor ikke opstå spørgsmål om, hvorvidt sådanne rettigheder indgår i et clearingmedlems konkursbo. Det fremgår således af § 82 i konkursloven, at hvad der tilhører tredjemand eller af andre grunde ikke kan inddrages i konkursmassen, skal udleveres til den berettigede.

I forhold til principalmodellen er der imidlertid behov for at sikre, at clearingmedlemmets kreditorer ikke kan søge sig fyldestgjort i de positioner m.v., som er omfattet af clearingarrangementet. Der foreslås på denne baggrund indsat en regel om, at positioner, som et clearingmedlem tager på vegne af dets kunder hos en CCP, og aktiver tilhørende clearingmedlemmet, som clearingmedlemmet har overdraget til en CCP til sikkerhed for kunders positioner, ikke kan gøres til genstand for retsforfølgning af clearingmedlemmets kreditorer.

Positioner opbevaret hos CCP'en på vegne af clearingmedlemmets kunder og aktiver stillet til sikkerhed for disse vil kunne identificeres ved at sammenholde fortegnelser og konti hos CCP'en med fortegnelser og konti hos clearingmedlemmet, jf. artikel 39, stk. 1-4, i EMIR.

Det foreslås i *stk. 2*, at kundens erhvervelse af rettigheder over de i *stk. 1* nævnte positioner og aktiver ikke kan omstødes efter konkurslovens regler. Omstødelse kan dog ske, hvis kundens erhvervelse af rettighederne konkret ikke fremstod som ordinær. Da opgørelse af clearingmedlemmets krav på CCP'en først vil kunne opgøres på tidspunktet for gennemførelse af misligholdelsesprocedurer af de i *stk. 1* nævnte positioner og aktiver, jf. artikel 48, stk. 7, i EMIR, er der en risiko for, at kundens ret til de i *stk. 1* nævnte positioner og aktiver vil kunne omstødes efter reglerne i konkursloven.

Ved fastlæggelsen af, hvilket tidspunkt der skal danne grundlag for den tidsmæssige betingelse for omstødelse efter konkurslovens regler, kan tidspunktet for sikringsaktens iagttagelse således ikke forventes at blive tillagt afgørende vægt. *Stk. 2* skal sikre, at EMIR's forudsætning om, at en kunde i tilfælde af et clearingmedlems misligholdelse kan råde over de aktiver og positioner, som er tilknyttet kundens konto i CCP'en.

Ved afgørelsen af, om en overdragelse af rettigheder kan anses for at være ordinær, skal det vurderes, om clearingarrangementet har et reelt indhold. En overdragelse efter principalmodellen vil som udgangspunkt fremstå som ordinær, medmindre det kan påvises, at overdragelsen er foretaget for at begunstige kreditor (kunden) på de øvrige kreditors bekostning. Ved vurderingen heraf skal der tages højde for det regelsæt, som CCP'en har fastsat om overførsel af aktiver og positioner.

Det fremgår således af artikel 41, stk. 2, i EMIR, at en CCP skal indføre modeller og parametre, som tager højde for de clearede produkters risikoprofil og intervallet mellem marginopkrævninger, markedslivviditet og mulige ændringer under transaktionens forløb. Disse modeller og parametre skal godkendes af den kompetente myndighed i CCP'ens hjemland. Hvis et clearingmedlem foretager usædvanlige handlinger set i forhold til CCP'ens regelsæt, kan det eksempelvis være erhvervelse af rettigheder, der ikke er ordinære. Det bemærkes hertil, at der i de almindeligt anvendte kontrakter for clearing vil være mulighed for, at kunden i sin kontrakt med

clearingmedlemmet kan aftale udvidet overførelse af yderligere sikkerhedsstillelse, hvorved kunden overfører sikkerheder udover løbende krav til clearingmedlemmet om at stille margin. Sådanne sikkerheder kan være begrundet i praktiske hensyn, bl.a. for at undgå dagligt at forholde sig til marginkrav.

CCP'er forventes i deres regelsæt at indsætte en mulighed for, at også denne yderligere sikkerhedsstillelse kan opbevares på konti registreret som tilhørende kunden. Overførelse af sådan yderligere sikkerhedsstillelse vil på baggrund heraf være at anse for ordinær, hvis denne fremgår af aftalen mellem kunden og clearingmedlemmet og er i overensstemmelse med de principper, som fremgår af CCP'ens standardaftaler eller lignende generelt anvendte aftaler på området for kundeclearing.

I praksis vil en CCP på daglig basis opgøre eksisterende positioner og vurdere, om der er behov for yderligere margin. En overdragelse i overensstemmelse med sådanne krav fra en CCP vil altid være at anse for ordinær. Sker overdragelsen derimod selvstændigt fra clearingmedlemmets side og uden krav fra CCP'en om indbetaling af margin på baggrund af en udvikling i markedsprisen på den omfattede kontrakt, kan overdragelsen ikke anses for ordinær, hvorfor konkurslovens omstødelsesregler finder anvendelse.

### *Kapitel 39*

#### *Til § 198*

Den foreslåede bestemmelse fastsætter, at lovforslagets kapitel 39 finder anvendelse på registrerede betalingssystemer. Et registreret betalingssystem er defineret i lovforslagets § 184, nr. 8, jf. bemærkningerne hertil.

#### *Til § 199*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 57 a, stk. 1, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. om registreringen af et betalingssystem.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2 i finalitydirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte grundlaget for, hvornår et betalingssystem kan registreres.

I henhold til finalitydirektivet er et system et formelt arrangement mellem tre eller flere deltagere med fælles regler og standardiserede ordninger for udførsel af overførselsordrer mellem deltagerne. Et system med kun to deltagere kan anses for omfattet af direktivets anvendelsesområde, hvis den systembetingede risiko berettiger hertil.

Bestemmelsen fastsætter, at et betalingssystem, der er underlagt dansk ret og har en deltager med hovedsæde i Danmark, kan registreres. En registrering betyder, at reglerne om multilateral netting og sikkerhedsstillelse i lovforslagets § 186, stk. 1, § 192 og 194 finder anvendelse på den afvikling, der finder sted i et registreret betalingssystem.

#### *Til § 200*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 57 a, stk. 1, 2. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. om hvem der kan deltage direkte eller indirekte i et registreret betalingssystem.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2 litra b, f og g, i finalitydirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at afgrænse, hvilke virksomheder og myndigheder der kan være direkte eller indirekte deltagere i et registreret betalingssystem.

Artikel 2, litra f, i finalitydirektivet definerer bl.a. en deltager som et institut, og et institut defineres netop i litra b som et kreditinstitut, et investeringsselskab, offentlige myndigheder. Artikel 2, litra g, i finalitydirektivet definerer en indirekte deltager som et institut (jf. artikel 2, litra b), en CCP, et afregningsfirma, et clearinginstitut eller en systemoperatør, som har indgået en aftale med en deltager i et system, der udfører overførselsordrer, hvorved den indirekte deltager bliver i stand til at sende overførselsordrer gennem systemet. Dette forudsætter, at den indirekte deltager er kendt af systemoperatøren.

Det foreslås, at fastsættelsen af, hvem der kan deltage i et registreret betalingssystem, direkte og indirekte, fastsættes i overensstemmelse med artikel 2, litra b, f og g, i finalitydirektivet.

#### *Til § 201*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 57 a, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. om de krav, der skal være opfyldt inden Finanstilsynets registrering af et betalingssystem.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2 og 10 i finalitydirektivet.

Formålet med den foreslåede bestemmelse er at fastsætte de krav, der skal være opfyldt for registreringen af et betalingssystem med den virkning, at multilaterale nettingaftaler og aftaler om sikkerhedsstillelse får retsvirkning i henhold til reglerne i lovforslagets § 186, stk. 1, og §§ 192 og 194.

Det foreslås i *nr. 1*, at systemet skal være reguleret i dansk ret, hvilket vil være tilfældet, hvis mindst en af deltagerne har sit hovedkontor i Danmark, og systemet har valgt at være reguleret i dansk ret.

Det foreslås i *nr. 2*, at systemet skal have regler for, hvem der kan tilsluttes som direkte deltager. Reglerne skal holdes inden for rammerne af lovforslagets § 200, nr. 1-4.

Det foreslås i *nr. 3*, at systemet skal have regler for, hvem der kan være indirekte deltager, hvilket skal holdes inden for rammerne af lovforslagets § 200, nr. 5.

Det foreslås i *nr. 4*, at systemet skal have regler om, på hvilke betingelser en deltager kan repræsentere en indirekte deltager.

Det foreslås i *nr. 5*, at systemet skal have regler for, hvordan clearing af betalinger skal finde sted, herunder om det skal ske ved multilateral netting som defineret i lovforslagets § 184, nr. 5, for hver transaktion for sig, det vil sige et bruttosystem, eller som en kombination heraf.

Det foreslås i *nr. 6*, at systemet skal have regler for sikkerhedsstillelse, herunder hvilke krav der skal gælde hertil.

Det foreslås i *nr. 7*, at systemet skal have regler for, hvornår der er endelighed i afviklingen som defineret i lovforslagets § 189. Det skal således være defineret, hvornår en overførselsordre er indgået i systemet, og hvornår en ordre ikke længer kan tilbagekaldes og kan betragtes som endelig. Det foreslås i *nr. 8*, at Finanstilsynet skal forholde sig til vilkårene i en aftale, som et system har indgået en aftale med et afregningsfirma eller et clearinginstitut.

*Til § 202*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 57 a, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v. om deltagere i registrerede betalingssystemer.

Bestemmelsen gennemfører artikel 10, 2. afsnit, i finalitydirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at Finanstilsynet får besked om, hvem der deltager i et registreret betalingssystem.

Det følger af bestemmelsen, at et registreret betalingssystem har en forpligtelse til at underrette Finanstilsynet om de direkte og indirekte deltagere i systemet, herunder eventuelle løbende ændringer heri.

*Til § 203*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 57 a, stk. 7, i lov om værdipapirhandel m.v. om Nationalbankens kompetence i forhold til registrerede betalingssystemer.

Formålet med bestemmelsen er at indsætte en hjemmel til, at Danmark Nationalbank kan registrere et betalingssystem og anvende reglerne for betalingssystemer i lovforslagets §§ 199-202 i forbindelse med Nationalbankens overvågning af et system.

Den foreslåede bestemmelse fastsætter, at Nationalbanken skal meddele Finanstilsynet, hvilke betalingssystemer, der er underlagt Nationalbankens overvågning.

*Kapitel 40*

*Til § 204*

Den foreslåede bestemmelse fastsætter anvendelsesområdet for reglerne i kapitel 3 om risikoafdækning.

I kapitlet fastsættes regler om risikoafdækning i forbindelse med deltagelsen i værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer.

*Til § 205*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 55, stk. 1-4, i lov om værdipapirhandel m.v., der vedrører risikoafdækning i værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer.

Det overordnede formål med bestemmelserne om risikoafdækning ved anvendelse af sikkerhedsretten er at sikre deltagerne i værdipapirafviklingssystemer og registrerede

betalingssystemer muligheden for at styre risici og likviditet i forbindelse med direkte og indirekte deltagelse i værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer.

Sikkerhedsretten er en særlig fleksibel form for sikkerhedsstillelse, der har været hjemlet i lov om værdipapirhandel m.v. siden børsreformen fra 1995. Sikkerhedsretten anvendes ved professionelle markedsdeltageres sikkerhedsstillelse for kortvarige kreditter, som gives til brug for afvikling af transaktioner med finansielle instrumenter og betalinger i et værdipapirafviklingssystem. I 2000 blev sikkerhedsretten udvidet til også at gælde for afviklingskreditter i registrerede betalingssystemer, hvilket var begrundet i et ønske om at forbedre deltageres mulighed for en effektiv styring af risici og likviditet samt reducere af den systemiske risiko, dvs. risikoen for at problemer hos et finansielt institut spredes til flere finansielle institutter. Endelig blev sikkerhedsretten forenklet i 2014 for så vidt angår Nationalbankens kreditgivning, således at sikkerhedsretten kan anvendes til sikring af Nationalbankens intra-dag kredit. Intra-dag kredit er kreditgivning, som skal være inddækket ved dagens afslutning.

Det foreslås i *stk. 1*, at sikkerhedsretten anvendes i forbindelse med långivning mellem CSD'er og deltagere i værdipapirafviklingssystemer, det vil sige deltagere, der har indgået en tilslutningsaftale med et værdipapirafviklingssystem. Endvidere kan sikkerhedsretten anvendes ved långivning mellem deltagerne indbyrdes, også i tilfælde hvor en deltager ikke selv deltager direkte i afviklingen af transaktioner med finansielle instrumenter, f.eks. på pengesiden.

I CSD'er og registrerede betalingssystemer kan clearing eller afviklingsfunktionen være placeret i et særligt clearinginstitut henholdsvis et afregningsfirma, som dermed udgør en integreret del af værdipapirafviklingssystemet eller betalingssystemet. I sådanne tilfælde vil sikkerhedsretten ligeledes kunne anvendes i forbindelse med lån ydet af et sådant clearinginstitut eller afregningsfirma i forbindelse med afviklingen i systemet.

Det foreslås i *stk. 2*, at den ret til at etablere sikkerhedsret, som gælder i forbindelse med afvikling af transaktioner med finansielle instrumenter, jf. *stk. 1*, også kan anvendes for registrerede betalingssystemer samt deltagerne i disse systemer. Sikkerhedsretten kan etableres for lån ydet i forbindelse med afvikling af betalinger i systemerne. Låntagerne kan være såvel direkte som indirekte deltagere i systemerne.

Det foreslås i *stk. 3*, at sikkerhedsretten også kan anvendes i forbindelse med værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer forestået af Danmarks Nationalbank. Sikkerhedsretten finder i denne forbindelse anvendelse, når sikkerhedsstillelsen sker over for Danmarks Nationalbank til sikkerhed for kreditgivning, som skal være inddækket ved dagens afslutning.

Det foreslås i *stk. 3, 2. pkt.*, at sikkerhedsretten kan anvendes til sikkerhed for al intradag-kredit, dvs. kredit som Danmarks Nationalbank stiller til rådighed for deltagere med hovedkonto i Nationalbanken. Kreditten gælder kun i løbet af én dag, og kontoen skal således være i nul ved udgangen af hver dag. Det er således ikke kun intradag-kredit, der er stillet til rådighed for afvikling over særlige afviklingskonti.

Det foreslås i *stk. 4*, at sikkerhedsretten også finder anvendelse hvis et værdipapirafviklingssystem eller registreret betalingssystem, som er anmeldt til ESMA efter § 11-15, der gennemfører, artikel 10, 1. afsnit, i finalitydirektivet, afvikler betalinger over konti i Danmarks Nationalbank. Aftalen om sikkerhedsstillelse skal være reguleret af dansk ret.



*Til § 206*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 55, stk. 5-8, i lov om værdipapirhandel m.v., der vedrører risikoafdækning, ligesom § 205, der viderefører § 55, stk. 1-4, i lov om værdipapirhandel m.v.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte regler om risikoafdækning i forbindelse med deltagelsen i værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer.

Det foreslås i *stk. 1*, at det er muligt for værdipapirafviklingssystemer og registrerede betalingssystemer samt deltagerne i disse systemer at aftale med en låntager, at dennes fondsaktiver, som opbevares i et depot i en CSD udpeget af låntager, skal tjene til sikkerhed for lån. Der skal være tale om lån, der ydes i forbindelse med afviklingen af værdipapirhandler, og lånet skal ydes af en CSD eller en deltager i værdipapirafviklingssystemet (CSD).

Aftalen om at stille sikkerhed via sikkerhedsretten skal omfatte de til enhver tid værende fondsaktiver, som opbevares i depotet efter de enkelte blokke, hvor afviklingen af transaktioner med fondsaktiver samles i løbet af en dag. Det vil sige, at sikkerhedsstillelsen også omfatter de fondsaktiver, der i et afviklingsforløb overføres til depotet.

Aftalen om, at der kan gøres brug af sikkerhedsretten, er ikke i sig selv udtryk for et retskrav med virkning for tredjemands rettigheder over for låntageren men blot en legitimering af, at depotet er omfattet af en aftale om at stille sikkerhed, og at der på den pågældende långivers vegne kan anmeldes pant i det af låntageren udpegede depot i umiddelbar forbindelse med, at denne stiller et træk til rådighed for låntageren til afviklingens gennemførelse.

Det foreslås i *stk. 2*, at sikkerhedsretten kan udnyttes ved anmeldelse til registrering af en panteret i den pågældende CSD sammen med afviklingen, hvis der konstateres et behov for at yde en afviklingskredit i forbindelse med afviklingen. Ved anmeldelsen til registrering udføres sikringsakten, hvorved der opnås beskyttelse mod retsforfølgning og godtroende aftaleerhververe.

Hvis der i forvejen er registreret rettigheder over de fondsaktiver, der er i depotet, i forvejen er behæftet med registrerede rettigheder til fordel for andre fordringshavere, skal disse forudgående rettigheder respekteres.

Det foreslås i *stk. 3*, at CSD'er og deltagere, der i forbindelse med afvikling af værdipapirhandler finansierer andres erhvervelse af fondsaktiver, kan få sikkerhed i den del af de anskaffede fondsaktiver, som erhververen ikke har videreoverdraget ved salg, og som afvikles på samme tidspunkt som erhvervelsen.

Sikkerhedsretten i *stk. 3* knytter sig til nettoerhvervelse af fondsaktiver og forhindrer således ikke, at en køber erhverver fondsaktiver, som videresælges med samme afviklingstidspunkt som købet. Sikkerhedsretten kan gøres gældende af både en sælgende og en långivende part.

Sikkerhedsretten skal registreres på erhververens konto i CSD'en samtidig med, at nettoerhvervelsen af fondsaktiver registreres på kontoen for at få retsvirkninger efter kapitel 41, således at den, der er stillet sikkerhed over for, kan opnå beskyttelse over for retsforfølgning og godtroende aftaleerhververe.

Det foreslås i *stk. 4*, at erhvervs- og vækstministeren får bemyndigelse til at fastsætte frister for den tidsmæssige udstrækning af retten til at etablere en sikkerhedsret. Der vil være tale om relativt korte frister. I mange tilfælde vil fristen for inddækning af træk og dermed sikkerhedsrettens tidsmæssige udstrækning blive nogle få timer. Retten skal bortfalde automatisk, hvis långiveren eller betaleren ikke har gjort retten gældende inden udløbet af de af erhvervs- og vækstministeren fastsatte tidsfrister.

Erhvervs- og vækstministerens bemyndigelse til at fastsætte tidsfrister vedrører brug af sikkerhedsretten i lovforslagets § 205, stk. 1 -4, og § 206, stk. 1.

#### *Til § 207*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 56 i lov om værdipapirhandel m.v., som vedrører realisation af fondsaktiver, der er stillet som sikkerhed i henhold til lovforslagets §§ 205 og 206.

Formålet med bestemmelsen er at sikre dynamikken i handlen med finansielle instrumenter, hvilket bl.a. kan understøttes ved at fastsætte regler om, at den, der har fået sikkerhed i en post fondsaktiver, også får adgang til at realisere sikkerheden straks, hvis debitor ikke dækker afviklingskrediten ind inden for den tidsfrist, der er fastsat for handel med den pågældende type fondsaktiver.

Det foreslås i *stk. 1*, at parterne kan aftale, at realisationsfristen på 8 dage i retsplejelovens § 538 a ikke skal finde anvendelse ved realisation af de fondsaktiver, der er stillet som sikkerhed i henhold til de foreslåede §§ 205 og 206. En sådan aftale kan være en del af en løbende kreditaftale eller kan indgås som led i aftalen om den enkelte handel med et finansielt instrument.

I henhold til § 538 a i retsplejeloven skal pantnavereren, inden han tager skridt til fyldestgørelse af et krav, der er sikret ved håndpant, medmindre pantsætterens bopæl er ham ukendt, med en uges varsel ved anbefalet brev opfordre denne til at opfylde kravet, medmindre omgående salg er nødvendigt for at undgå eller begrænse et tab. Det er vigtigt at kunne fravige en realisationsfrist på 8 dage for så vidt angår fondsaktiver, der er stillet til sikkerhed for afviklingskreditter eller marginkrav.

Det foreslås i *stk. 2*, at realisationsfristen på 8 dage i retsplejelovens § 538 a ligeledes kan fraviges ved realisation af sikkerhed, der er stillet til sikkerhed over for et værdipapirafviklingssystem eller en deltager i systemet.

#### *Kapitel 41*

#### *Til § 208*

Den foreslåede bestemmelse fastsætter anvendelsesområdet for reglerne i kapitel 4, der vedrører registrering af rettigheder over fondsaktiver.

En CSD skal have en tilladelse til at udøve virksomhed som CSD i henhold til CSDR, og CSD'ens forhold vil derfor som udgangspunkt være reguleret af CSDR og regler udstedt i medfør heraf. CSDR regulerer ikke det forhold, at andre enheder end CSD'en selv kan forestå registrering af rettigheder over fondsaktiver direkte i CSD'ens system på CSD'ens vegne. Det følger dog af artikel 31 i CSDR, at national ret kan fastsætte regler om, at andre enheder end CSD'en selv kan registrere rettigheder og føre konti i CSD'en.

Reglen i artikel 31 i CSDR er udtryk for en anerkendelse af, at et system som det, der hidtil har været reguleret af lov om værdipapirhandel m.v., kan fortsætte i samspil med, at CSD'en overgår til i øvrigt at være reguleret af CSDR.

*Til § 209*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 66 i lov om værdipapirhandel m.v. om sikringsakt ved registrering af rettigheder over fondsaktiver samt retsvirkning af registrering.

Formålet med bestemmelsen er at definere en sikringsakt for registrering af rettigheder over fondsaktiver.

Det foreslås i *stk. 1*, at registrering i en CSD er den relevante sikringsakt med henblik på at opnå rettigheder over fondsaktiver som defineret i lovforslagets § 184, nr. 11, der er gyldige mod godtroende aftaleerhververe og retsforfølgning.

Det foreslås i *stk. 2*, at en rettighed over et fondsaktiv skal være registreret, hvis den skal kunne fortrænge en ret til fondsaktivet, der ikke er registreret. Den, der vil gøre en rettighed gældende, skal selv være i god tro på det tidspunkt, hvor vedkommende anmelder rettigheden til et kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 3*, at retsvirkningerne af registrering regnes fra den endelige prøvelse i en CSD. CSD'en skal undersøge, om anmelderen er berettiget til at anmelde rettigheder over fondsaktiver på en konto, om de angivne fondsaktiver er til stede på kontoen, og om der er registreret andre rettigheder, som er i konflikt med det anmeldte. Der er ikke tale om en materiel prøvelse af det anmeldte.

CSD'en fastsætter tidspunkter hvor retsvirkningen indtræder for registrering af transaktioner med fondsaktiver, der indgår i en efterfølgende nettoafviklingsblok, transaktioner med fondsaktiver, der straksafvikles i en bruttoafvikling og for tilskrivningen af renter, udbytte og andre af udstederen af de pågældende fondsaktiver foranledigede registreringer.

Registrering på en konto i en CSD gennemføres, når indrapportering og endelig prøvelse i den pågældende CSD er afsluttet.

I særlige tilfælde kan CSD'en udskyde eller annullere én eller flere nettoafviklingsblokke og dermed udskyde eller annullere retsvirkningens indtræden for transaktioner, der indgår i de pågældende nettoafviklingsblokke. Særlige tilfælde kan f.eks. være tekniske eller driftsmæssige forhold i CSD'en, tekniske forhold hos en såkaldt udlandscentral f.eks. den internationale CSD Euroclear eller generelle markedshensyn.

Det foreslås i *stk. 4* at fastsætte en forpligtelse for et kontoførende institut til at indrapportere de anmeldelser af rettigheder over fondsaktiver, som det kontoførende institut modtager til registrering, straks. Forpligtelsen for kontoførende institutter skal medvirke til at sikre, at retsvirkningen af en anmeldelse indtræder på det rigtige tidspunkt.

*Til § 210*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 67 i lov om værdipapirhandel m.v., der vedrører foreløbig registrering af rettigheder over et finansielt instrument.

Formålet med bestemmelsen er at muliggøre foreløbig registrering af rettigheder over fondsaktiver. Med den foreslåede bestemmelse fastsættes det, at et kontoførende institut har mulighed for at foretage en foreløbig registrering af anmeldte rettigheder over fondsaktiver. CSD'en beslutter herefter, hvordan der skal registreres endeligt.

Bestemmelsen er en del af de regler, der regulerer registreringen af rettigheder over fondsaktiver, og er oprindelig inspireret af den i tinglysningsloven foreskrevne regel om adgang til tinglysning med frist.

Bestemmelsen gør det muligt at opnå beskyttelse af rettigheder over et fondsaktiv også i tilfælde, hvor der f.eks. kan være tvivl om rettighedens eksistens.

#### *Til § 211*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 69 i lov om værdipapirhandel m.v., som vedrører beskyttelse mod indsigelser mod gyldigheden af en aftale om rettigheder over fondsaktiver.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte en regel om fortrængning af indsigelser mod gyldigheden af rettigheder over et fondsaktiv. Dette sker ved registrering.

Med den foreslåede bestemmelse fastsættes det, at en rettighed over et fondsaktiv, der er erhvervet i god tro, ikke kan mødes med indsigelser mod gyldigheden, når rettigheden er registreret i en CSD. Indsigelser om ugyldighed på grund af falsk og voldelig tvang bevares dog, selv om en rettighed er registreret i en CSD.

Bestemmelsen er inspireret af § 27 i tinglysningsloven.

#### *Til § 212*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 70 i lov om værdipapirhandel m.v., der vedrører obligationer udstedt som fondsaktiver, der svarer til omsætningsgældsbreve.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at den der har erhvervet ret over et fondsaktiv har den samme retsstilling over for indsigelser fra skyldneren som gælder for omsætningsgældsbreve, der omfattes af §§ 15-18 i gældsloven.

Bestemmelsen tager sigte på obligationer, der er udstedt som et fondsaktiv, idet disse obligationer vil være omsætningsgældsbreve i gældslovens forstand.

Bestemmelsen blev oprindelig indført i lov nr. 165 af 27. april 1983 om en værdipapircentral, der fastsatte regler for udstedelse af obligationer som fondsaktiver. Det er ikke hensigten at ændre i den dengang etablerede retstilstand for så vidt angår obligationer. Den, der har erhvervet ret over et fondsaktiv, har derfor fortsat samme retsstilling over for indsigelser fra skyldneren, som der gælder for omsætningsgældsbreve omfattet af §§ 15-18 i gældsloven.

Bestemmelsen vil kun i begrænset omfang finde anvendelse på aktier, da §§ 15-17 i gældsloven kun i begrænset omfang finder analog anvendelse på forholdet mellem et aktieselskab og erhververe af aktier. Det er heller ikke hensigten at ændre i denne retstilstand.

*Til § 213*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 72 i lov om værdipapirhandel m.v. om betalingsforhold. Formålet med bestemmelsen er at gøre det muligt at tage et betalingsforbehold ved salg af et fondsaktiv. Det følger af § 215, at Finanstilsynet kan fastsætte, hvilken tidsfrist der skal gælde for retten til at gøre et betalingsforbehold gældende.

Det foreslås i *stk. 1*, at et kontoførende institut, der sælger et fondsaktiv, har mulighed for at gøre køberens adkomst betinget af, at købesummen betales inden en nærmere fastsat frist.

Bestemmelsen tager højde for, at det ofte ikke er muligt at foretage en gensidig udveksling af ydelser i forbindelse med køb og salg af fondsaktiver, hvis sælger er et kontoførende institut. Hvis sælgeren af et fondsaktiv ikke er et kontoførende institut, er der ikke mulighed for at tage det særlige betalingsforbehold. Sælger er her henvist til at tage et ejendomsforbehold, som i modsætning til betalingsforbeholdet efter *stk. 1* ikke bortfalder automatisk efter den fastsatte frist.

Det foreslås i *stk. 2*, at det skal fremgå af en konto, hvis kontohaver fører kontoen på vegne af en eller flere ejere, dvs. det er ikke kontohaverens egen konto. Bestemmelsen skal medvirke til at understøtte retsstillingen for ejere af fondsaktiver, der er registreret på en samlekonto, i tilfælde af kontohaverens konkurs. Kravene til kontoførende institutter, der anvender samlekonti, fremgår af § 72 i lov om finansiel virksomhed.

*Til § 214*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 75 i lov om værdipapirhandel m.v. om udslettelse af rettigheder, der åbenbart er ophørt. Bestemmelsen giver en CSD mulighed for at rydde op i det registrerede.

Det foreslås i *stk. 1*, at det er en betingelse for udslettelse af en rettighed, at denne er åbenbart ophørt. Det vil være tilfældet ved udløbet af en fast frist f.eks. et års fristen ved udlæg i fondsaktiver efter § 526, *stk. 4*, i retsplejeloven.

Det foreslås i *stk. 2*, at rettigheder, som med al sandsynlighed er ophørt, uden at dette dog er åbenbart, kan udslettes efter iagttagelsen af den nævnte procedure. Proceduren foreskriver bekendtgørelse af indkaldelse af mulige indehavere af de pågældende rettigheder i Statstidende og særskilt underretning af dem, der er angivet som berettiget i registeret.

*Til § 215*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 65 i lov om værdipapirhandel m.v. om grundlaget for, at erhvervs- og vækstministeren kan udstede en bekendtgørelse om registrering af rettigheder over fondsaktiver i en CSD.

Den foreslåede bestemmelse fastsætter grundlaget for, at erhvervs- og vækstministeren kan udstede en bekendtgørelse om fremgangsmåden ved registrering af rettigheder over fondsaktiver i en CSD. I bekendtgørelsen fastsættes mere detaljerede regler om selve udstedelsen af fondsaktiver, ophør af

registrering, deltagernes rettigheder og pligter, den nærmere indretning af registret og hvordan det drives.

Endvidere foreslås det at indsætte en bemyndigelse for erhvervs- og vækstministeren til at udstede en bekendtgørelse om, hvilken tidsfrist, der skal gælde for retten til at gøre et betalingsforbehold gældende. Fastsættelsen af fristen i bekendtgørelsesform findes hensigtsmæssig, da det kan blive nødvendigt at tilpasse fristen af hensyn til samspillet mellem f.eks. den nuværende danske CSD's system og andre systemer inden for EU/EØS-landene, herunder Eurosystemets afviklingsplatform TARGET2- Securities (T2S).

Med hjemmel i § 72 i lov om værdipapirhandel m.v. er der i dag udstedt en bekendtgørelse om tidsfrister for retten til at gøre et betalingsforbehold gældende. Fristen er her fastsat til 17.30 på dagen efter afviklingsdagen. Samme frist forventes videreført.

#### *Kapitel 42*

##### *Til § 216*

Den foreslåede bestemmelse fastsætter anvendelsesområdet for kapitel 42, der vedrører tilslutningen til en CSD som kontoførende institut.

##### *Til § 217*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 62, stk. 1 og 5, i lov om værdipapirhandel m.v., som vedrører adgangen til at blive tilsluttet til en CSD som kontoførende institut.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte, hvilke virksomheder og myndigheder, der kan tilsluttes en CSD som kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber kan blive tilsluttet en CSD som kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at realkreditinstitutter og investeringsforvaltningsselskaber med tilladelse efter § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, kan blive tilsluttet en CSD som kontoførende institut. Endvidere foreslås det, at investeringsforvaltningsselskaber jf. lovforslagets § 5 og forvaltere af alternative investeringsfonde jf. lovforslagets § 6 kan blive tilsluttet en CSD som kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at virksomheder, der drives af finansielle virksomheder, jf. nr. 1 og 2, med det formål at forvalte finansielle instrumenter kan blive tilsluttet som kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at Danmarks Nationalbank og centralbanker fra andre lande inden for EU/EØS har adgang til at blive tilsluttet en CSD som kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at Moderniseringsstyrelsen kan blive tilsluttet en CSD som kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 6*, at en udenlandsk enhed, der driver et værdipapirafviklingssystem, kan blive tilsluttet som kontoførende institut. Det kan f.eks. være tilfældet, hvor en udenlandsk CCP har

behov for at indrapportere handler med eller baseret på finansielle instrumenter, der er registreret i en dansk CSD.

Der foreslås i *stk. 1, nr. 7*, at kreditinstitutter og investeringsselskaber fra andre lande inden for EU/EØS kan indgå aftale om at blive tilsluttet en CSD i Danmark som kontoførende institut. En sådan aftale vil være nødvendig, hvis afviklingen af transaktioner med finansielle instrumenter sker til et depot i en CSD, der er indrettet som den eneste nuværende danske CSD, VP Securities A/S, hvis system muliggør oprettelse af konti til hver enkelt investors finansielle instrumenter.

Det foreslås i *stk. 2*, at en CSD også selv har adgang til at agere kontoførende institut, hvilket f.eks. kan være aktuelt i forhold til storkunder, jf. lovforslagets § 220.

#### *Til § 218*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 62, stk. 2 og 3, i lov om værdipapirhandel m.v., som vedrører udenlandske administrationsselskabers adgang til at indgå tilslutningsaftale med en CSD. Formålet med bestemmelsen er at sikre udenlandske virksomheders adgang til at blive tilsluttet en CSD som kontoførende institut.

Bestemmelserne blev tilføjet til lov om værdipapirhandel m.v. i 2006 på baggrund af det stigende omfang af grænseoverskridende handel med finansielle instrumenter. Det stod klart, at også udenlandske administrationsselskaber, kreditinstitutter og investeringsselskaber kan have behov for at indrapportere transaktioner med finansielle instrumenter, der er registreret i en dansk CSD.

Det foreslås i *stk. 1*, at administrationsselskaber, der udøver værdipapirhandel i Danmark via en filial eller som grænseoverskridende virksomhed i henhold til reglerne herfor i §§ 30 eller 31 i lov om finansiel virksomhed, kan blive tilsluttet en CSD som kontoførende institut. Der er tale om selskaber fra andre EU/EØS-lande.

Det foreslås i *stk. 2*, at kreditinstitutter og investeringsselskaber fra lande uden for EU/EØS-landene m.v., som udøver værdipapirhandel i Danmark via en filial eller som grænseoverskridende virksomhed i henhold til reglerne herom i § 1, stk. 3, eller § 33 i lov om finansiel virksomhed, kan blive tilsluttet en CSD som kontoførende institut.

#### *Til § 219*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 62, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. og vedrører adgangen til at blive tilsluttet en CSD som kontoførende institut for centrale modparter (CCP'er) og CSD'er fra andre EU/EØS-lande m.v.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at en udenlandsk enhed, som ønsker at udnytte retten til at blive tilsluttet det værdipapirafviklingssystem, en CSD driver, også kan tilsluttes som kontoførende institut, hvis der er behov herfor.

Med den foreslåede bestemmelse foreslås det fastsat, at Finanstilsynet skal godkende, at en udenlandsk enhed fra et EU/EØS-land m.v., som driver et værdipapirafviklingssystem, typisk en CCP eller en CSD, kan indgå en tilslutningsaftale efter Finanstilsynets godkendelse.

Ved vurderingen af, om der skal gives en godkendelse i et konkret tilfælde, lægger Finanstilsynet vægt på, om den udenlandske enhed vurderes at kunne varetage opgaven som kontoførende institut på en betryggende måde.

Det bemærkes, at en udenlandsk enhed, der opererer et værdipapirafviklingssystem, godt kan opnå adgang til at deltage i en CSD's værdipapirafviklingssystem, uden at det er nødvendigt at blive tilsluttet som kontoførende institut. Dette er f.eks. tilfældet for CCP'en EuroCCP, der clearer aktier handlet på Nasdaq Copenhagen A/S og som følge heraf deltager i den danske CSD VP Securities' værdipapirafviklingssystem, men uden at have behov for en tilslutning til VP som kontoførende institut.

#### *Til § 220*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 62, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v., og vedrører storkunders status i forhold til en CSD.

Formålet med bestemmelsen er at sikre storkunder en adgang til at blive tilsluttet en CSD på egne vegne.

Med den foreslåede bestemmelse fastsættes, at storkunder kan gives en begrænset adgang til en CSD, som i princippet gør det muligt for de pågældende at agere kontoførende institut på egne vegne ved at indhente oplysninger om egne konti og overføre meddelelser om salg til de kontoførende institutter, ligesom en storkunde vil kunne foretage anmeldelser til registrering på egne konti.

#### *Til § 221*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 64, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v. og vedrører kravet om, at et kontoførende institut skal indgå en tilslutningsaftale med en CSD.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at der ligger en tilslutningsaftale til grund for tilslutningen til en CSD som kontoførende institut.

Det følger af artikel 31 i CSDR, at medlemslande hvor der er et ønske om at bevare et såkaldt enkeltinvestor system, hvor hver enkelt investor har en konto i CSD'en, skal fastsætte regler om forholdet mellem CSD'en og de kontoførende institutter.

Det foreslås i *stk. 1* at fastsætte en betingelse om, at der skal indgås en tilslutningsaftale, for at en virksomhed eller en myndighed kan blive tilsluttet en CSD som kontoførende institut. I aftalen reguleres det kontoførende instituts forpligtelser i forbindelse med, at der indrapporteres til registrering direkte i CSD'ens systemer.

Det foreslås i *stk. 2*, at fastsætte som krav til tilslutningsaftalen, at et kontoførende institut er forpligtet til at medvirke til at sikre at artikel 29, 36 og 37, stk. 3, i CSDR iagttages.

Artikel 29 i CSDR stiller krav til en CSD's opbevaring af oplysninger om

Artikel 36 i CSDR stiller krav om, at en CSD skal have passende regler og procedurer, herunder solide regnskabsmetoder og kontroller, som skal medvirke til at sikre integriteten omkring



udstedelsen af finansielle instrumenter samt reducere og styre de risici, der er forbundet med opbevaring og afvikling af transaktioner med finansielle instrumenter.

Artikel 37, stk. 3, i CSDR fastsætter, at der ikke kan forekomme overtræk og debitsaldi i et værdipapirafviklingssystem, der drives af en CSD.

Det foreslås i *stk. 3*, at storkunder også skal indgå en tilslutningsaftale. Den pågældende tilslutningsaftale vil nærmere regulere storkundens direkte adgang til CSD'ens systemer, som udelukkende kan finde sted på storkundens egne vegne.

#### *Til § 222*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 64, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. om ophør af en tilslutningsaftale.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte regler for ophør af en tilslutningsaftale, der er indgået mellem en CSD og et kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 1*, at en tilslutningsaftale, der er indgået mellem et kontoførende institut og en CSD, ophører, hvis det kontoførende institut går konkurs, der indledes rekonstruktionsbehandling eller lignende insolvensbehandling i forhold til det kontoførende institut.

Det foreslås i *stk. 2*, at CSD'en i en overgangsperiode på maksimalt 4 måneder skal overtage indrapporteringen til registrering på de konti, som bliver berørt af, at det kontoførende institut ikke længere kan agere som sådant. Inden udløbet af 4 måneders fristen skal der være truffet andre foranstaltninger omkring de berørte konti, som skal føres af et andet kontoførende institut.

### *Kapitel 43*

#### *Til § 223*

Den foreslåede bestemmelse definerer anvendelsesområdet for lovforslagets kapitel 43 om finansiell sikkerhedsstillelse og slutafregning. De foreslåede bestemmelser i kapitel 43 gennemfører collateraldirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at reglerne gælder for aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse og den sikkerhed, der er stillet i henhold hertil.

Det foreslås i *stk. 2*, at reglerne i lovforslagets §§ 235-238, der regulerer slutafregning (close-out netting) og løbende netting, også finder anvendelse, selvom aftalen herom ikke er en del af en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse.

Bestemmelsen viderefører § 58, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. Collateraldirektivet er et minimumsdirektiv, hvilket giver mulighed for dels at udvide anvendelsesområdet og dels at stille lempeligere krav end direktivet selv. Den udvidelse af anvendelsesområdet for slutafregning og løbende netting, som har fulgt af § 58, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., fortsættes.

Det udvidede anvendelsesområde blev ved den oprindelige gennemførelse af collateraldirektivet begrundet med, at slutafregning på den ene side kun kan anerkendes, hvis der stilles finansiell sikkerhed som led i aftalen. På den anden side stiller collateraldirektivet ikke krav til sikkerhedens

størrelse, og en sikkerhed af beskeden størrelse vil derfor kunne gøre bestemmelsen anvendelig alligevel.

Idet der på tidspunktet for gennemførelsen af collateraldirektivet allerede var regler i lov om værdipapirhandel m.v. om løbende netting, og idet disse regler ikke forudsatte, at der var en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, blev adgangen til løbende netting videreført. Det er denne retstilstand, som videreføres med nærværende lovforslag.

Det foreslås i *stk. 3*, at visse regler i nærværende kapitel ikke finder anvendelse i de situationer, hvor Finansiell Stabilitet iværksætter tiltag som afvikling, gældsnedskrivning af kapitalinstrumenter og gør brug af afviklingsbeføjelser i henhold til lov nr. 100 af 26. marts 2015 om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder (herefter afviklingsloven), der gennemfører Europa-Parlaments og Rådets direktiv 2014/59/EU af 15. maj 2014 om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber (BRRD).

Bestemmelsen viderefører § 58 n i lov om værdipapirhandel m.v. og gennemfører artikel 1, stk. 6, i collateraldirektivet, som er tilføjet direktivet med artikel 118 i BRRD.

I de tilfælde, hvor der iværksættes afvikling, gældsnedskrivning af kapitalinstrumenter og anvendes afviklingsbeføjelser i henhold til lov om restrukturering og afvikling af visse finansielle virksomheder, kan dette ikke begrunde en realisation af sikkerhed, jf. lovforslagets § 232, ligesom reglerne om brugsret i lovforslagets § 233 ikke finder anvendelse, og det ikke er muligt at gøre en forpligtelse til genstand for netting ved slutafregning, jf. lovforslagets §§ 235-237.

Formålet med at undtage reglerne fra at finde anvendelse er at sikre afviklingsmyndigheden et tilstrækkeligt tidsrum til at danne sig et korrekt indtryk af et nødlidende instituts balance uafhængigt af de ændringer i værdi og omfang, som en omfattende udnyttelse af rettigheder til at slutafregne og gennemføre løbende netting ville medføre. Som nævnt ovenfor finder retten kun anvendelse ved iværksættelse af en kriseforebyggelsesforanstaltning eller en krisestyringsforanstaltning, herunder ved en begivenhed, der er direkte knyttet til anvendelsen af en sådan foranstaltning.

#### *Til § 224*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 58 a, stk. 1, 2. pkt., § 58 e, stk. 2-4, § 58 f, stk. 2, § 58 f, stk. 5, og § 58 h, stk. 1, 2. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. om de definitioner, der er nødvendige for bestemmelserne i lovforslagets kapitel 43 om finansiel sikkerhedsstillelse og slutafregning.

Bestemmelsen gennemfører dele af artikel 2 i collateraldirektivet.

Det foreslås i *nr. 1*, at finansiel sikkerhedsstillelse omfatter en aftale om overdragelse af ejendomsret eller pantsætning. Bestemmelsen gennemfører artikel 2, stk. 1 litra a, i collateraldirektivet.

Ved en aftale om sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret overdrager sikkerhedsstiller ejendomsretten til den finansielle sikkerhed til sikkerhedshaver med det formål at sikre eller dække indfrielsen af sine forpligtelser i henhold til aftalen. Bestemmelsen sikrer bl.a., at der inden for Den Europæiske Union opnås ensartede regler for de såkaldte repo-forretninger, der er en aftale om den ene parts salg af værdipapirer med samtidig indgåelse af en aftale om tilbagekøb

på et aftalt fremtidigt tidspunkt til en fast aftalt pris. Indtil gennemførelsen af collateraldirektivet i 2003 var der ikke ensartede regler i medlemslandene for, om repo-forretninger skulle betragtes som pantsætning eller anses for overdragelse af ejendomsret til de underliggende værdipapirer. Derfor var der heller ikke klare regler for, hvilken sikringsakt sikkerhedshaver skal iagttage for at sikre sig mod sikkerhedsstillers kreditorer.

Det foreslås i *nr. 2*, at finansielle forpligtelser omfatter alle forpligtelser, der vedrører omsætning af penge og værdipapirer hidrørende fra sædvanlige transaktioner på de finansielle markeder. Bestemmelsen gennemfører artikel 2, stk. 1, litra f, i collateraldirektivet.

Et eksempel på forpligtelser, der umiddelbart er omfattet af bestemmelsen, er ind- og udlån, forpligtelser til levering af omsættelige værdipapirer og forpligtelser, der udløber af valuta- og værdipapirhandel og børshandel i øvrigt.

Bestemmelserne i lovforslagets kapitel 43 omfatter enkeltmandsvirksomheder, jf. bemærkningerne til lovforslagets § 225, nr. 6, men ikke fysiske personer i øvrigt. Forpligtelser, som en fysisk person måtte pådrage sig, men som ikke har tilknytning til dennes enkeltmandsvirksomhed, som f.eks. et banklån til privat forbrug, kan ikke anses for finansielle forpligtelser.

Hvis begge parter i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse er omfattet af lovforslagets § 225, nr. 6, er det kun visse fordringer, der anses for finansielle forpligtelser. Det drejer sig om fordringer, som hidrører fra handel med valuta og omsættelige værdipapirer samt indlån og udlån. Hidtil har også fordringer, der hidrører fra handel på råvarebørser, været omfattet af definitionen, hvilket foreslås videreført. Endvidere foreslås det at udvide definitionen af finansielle forpligtelser til også at omfatte fordringer, der hidrører fra engrosaftaler om energiprodukter som defineret i artikel 2, nr. 4, i REMIT. Herved omfattes kontrakter om elektricitet og naturgas. Derudover foreslås det også at omfatte andre råvarer, som handles uden for en råvarebørs dvs. kul eller ethvert biprodukt eller form af kul, olie, biobrændsel og CO<sub>2</sub>-certifikater.

Endvidere fastsættes, at alene fordringer hidrørende fra handel med valuta og omsættelige værdipapirer kan anses for finansielle forpligtelser, i tilfælde, hvor kun den ene eller ingen af parterne i en aftale om slutafregning er en berettiget part, jf. lovforslagets § 225, nr. 1-6.

Det foreslås i *nr. 3*, at gældsfordringer forstås som et kreditinstituts krav på penge på grundlag af en kreditaftale. Bestemmelsen gennemfører artikel 2, stk. 1, litra o, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *nr. 4*, at en tilsvarende sikkerhed er en sikkerhed af samme type og værdi som den oprindeligt stillede sikkerhed. Dog kan det i aftalen om finansiell sikkerhedsstillelse aftales, at en pligt til at tilbagelevere en tilsvarende sikkerhed kan opfyldes ved at tilbagelevere sikkerheder af samme værdi som den oprindeligt stillede sikkerhed, men som ikke nødvendigvis er af samme type som de oprindeligt stillede sikkerheder.

Aftalen kan indeholde begrænsninger i, hvilke typer sikkerheder sikkerhedshaver kan vælge at tilbagelevere. Eksempelvis kan det være bestemt, at der skal være tale om aktier, der indgår i et bestemt aktieindeks. Selvom der efter den oprindelige aftale er pligt til at tilbagelevere sikkerheder af samme type, kan parterne efterfølgende aftale, at der skal ske levering af sikkerheder af en anden type, blot værdien af disse svarer til værdien af de oprindeligt stillede sikkerheder.

Bestemmelsen gennemfører artikel 2, stk. 1, litra i, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *nr. 5*, at en fyldestgørelsesgrund er misligholdelse af en aftale eller en anden begivenhed, som parterne i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse har aftalt. Bestemmelsen gennemfører artikel 2, stk. 1, litra l, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *nr. 6* at definere, hvad der forstås ved insolvensbehandling. Udover insolvensbehandling i henhold til dansk ret omfatter definitionen også andre retssystemers forskellige former for likvidations- og saneringsforanstaltninger på grund af en skyldners insolvens. Bestemmelsen gennemfører artikel 2, stk. 1, litra j, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *nr. 7*, at kontanter skal forstås som penge, der er krediteret en konto. Bestemmelsen gennemfører artikel 2, stk. 1, litra d, i collateraldirektivet.

#### *Til § 225*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 58 b i lov om værdipapirhandel m.v., og definerer, hvem der kan være part i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 2, litra a – e, i collateraldirektivet og artikel 16, stk. 10, i MiFID II.

Bestemmelsen fastsætter, hvem der kan være part i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse. Kredsen af mulige parter er afgrænset til offentlige myndigheder og institutioner underlagt tilsyn.

Det foreslås i *nr. 1*, at offentlige myndigheder kan være part i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse. Dette gælder ikke offentligt garanterede virksomheder, der ikke falder ind under en af de øvrige kategorier er kvalificerede parter, jf. nr. 2-6. jf. også artikel 1, stk. 2, b, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *nr. 2*, at centralbanker herunder også ECB, Den Internationale Betalingsbank, en multilateral udviklingsbank, Den internationale valutafond og Den Europæiske Investeringsbank kan være parter i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, jf. også artikel 1, stk. 2, b, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *nr. 3*, at finansielle institutioner kan optræde som parter i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, jf. også artikel 1, stk. 2, litra c, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *nr. 4*, at en central modpart (CCP), et afregningsfirma eller et clearinginstitut, jf. artikel 2, litra c, d og e i Finalitydirektivet kan være parter i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, jf. også artikel 1, stk. 2, litra d, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *nr. 5*, at en juridisk person, der handler som formueforvalter eller i øvrigt med fuldmagt på vegne af en eller flere personer, kan være part i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, jf. også artikel 1, stk. 2, litra e, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *nr. 6*, at alle juridiske personer, der ikke er omfattet af nr. 1-5, og enkeltmandsvirksomheder, kan være parter i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse.

En enkeltmandsvirksomhed er ikke en juridisk person, men er alligevel omfattet af reglerne på lige fod med de juridiske personer, der ellers er omfattet af nr. 6.

Interessentskaber og andre ikke-registrerede virksomheder som for eksempel et aktieselskab under stiftelse anses for juridiske personer. Det er kun ikke-registrerede virksomheder, der udøver erhvervsvirksomhed, som kan være part i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse.

Det er ikke et krav efter collateraldirektivet, at en aftale mellem to personer omfattet af nr. 6, kan angå finansiel sikkerhedsstillelse i henhold til reglerne i kapitel 6, men fra dansk side er det valgt at gennemføre collateraldirektivet i udvidet form for så vidt angår omfattede parter. Denne gennemførelse af direktivet fortsættes med nærværende bestemmelse.

Det foreslås i *stk.* 2, at detailkunder ikke kan være parter i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret.

Ifølge artikel 16, *stk.* 10, i MiFID II må en fondsmægler ikke indgå aftaler med detailkunder om finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret, hvis dette har til formål at sikre eller dække kundernes nuværende eller fremtidige faktiske eller eventuelle forpligtelser.

#### *Til § 226*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 58 a, *stk.* 2, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. Bestemmelsen vedrører visse krav i forbindelse med aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, *stk.* 5, 3. afsnit, i collateraldirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte formkrav til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse.

Det foreslås, at en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse skal være skriftlig eller dokumenteret på en måde, der retligt kan sidestilles hermed. Skriftlighed kan også være elektronisk lagring eller lagring ved hjælp af et andet varigt medium, hvilket betyder, at aftalen skal kunne dokumenteres på en måde, der bevismæssigt har samme værdi som en skriftligt indgået aftale. Skriftlighedskravet gælder også for aftaler, der alene indeholder bestemmelser om slutafregning, jf. lovforslagets §§ 235-238.

Generelt skal kravet om skriftlighed til selve aftalen sikre bevis for, hvad der stilles sikkerhed for, og hvad sikkerheden kan bestå af.

I dansk ret gælder der ikke noget krav om skriftlighed, men den, der vil påberåbe sig en indgået aftale, skal dog kunne bevise aftalens eksistens og indhold, hvorfor aftaler om sikkerhedsstillelse i praksis næsten altid vil blive indgået skriftligt.

#### *Til § 227*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 58 a, *stk.* 2, 2. pkt., og § 58 a, *stk.* 3, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3, *stk.* 1, i collateraldirektivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at sikkerhedshaver skal modtage en liste fra sikkerhedsstillere med alle de gældsfordringer, der er omfattet af en finansiel sikkerhedsstillelse, og at denne liste skal være skriftlig. Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 5, 2. afsnit, i collateraldirektivet om anvendelse af gældsfordringer som sikkerhedsstillelse.

Anvendelse af gældsfordringer skal også kunne dokumenteres skriftligt eller på en måde, der retligt kan sidestilles hermed, så det er muligt at identificere den stillede sikkerhed.

For gældsfordringer er det tilstrækkelig dokumentation at opføre fordringen på en liste over fordringer, som sendes skriftligt eller på anden måde, der retligt kan sidestilles hermed, til sikkerhedshaveren.

Listen udgør dokumentation for, hvilke fordringer sikkerhedsstillelsen omfatter. Listen skal dog indeholde tilstrækkelig information til at identificere den enkelte fordring, herunder hvem der er debitor, vilkårene for lånet, lånets størrelse og forfaldstidspunkt(er).

Det foreslås i *stk. 2*, at den relevante sikringsakt ved overdragelse af en simpel gældsfordring i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse uanset § 31 i gældsbrevsloven vil være, at sikkerhedshaver har modtaget en liste som nævnt i *stk. 2* fra sikkerhedsstillere. I relation til andre aftaleerhververe er det endvidere et krav, at sikkerhedshaver på tidspunktet for listens modtagelse er i god tro. Det er således afgørende, at sikkerhedshaver kan dokumentere, hvornår listen er modtaget. Det følger af artikel 3, stk. 1, i collateraldirektivet, at medlemslandene ikke må gøre en aftales indgåelse, gyldighed, sikring mod tredjemand m.v. betinget af, at der udføres en formel handling. Dog er der mulighed for at fastsætte krav om udførelse af en formel handling som registrering eller anmeldelse med henblik på sikring, prioritering, eksigibilitet eller lovlighed som bevismateriale over for debitor på et lån eller tredjemand.

Anvendelse af udlån som finansiel sikkerhedsstillelse er af konkurrencemæssige årsager fortrinsvist aktuelt i forhold til enheder, der ikke selv har kunder, hvilket i praksis vil være over for centralbanker og CSD'er, der afvikler transaktioner med finansielle instrumenter eller penge. Både i relation til anvendelse af udlån som finansiel sikkerhedsstillelse over for centralbanker og CSD'er, men også hvis anvendelse af udlån som finansiel sikkerhedsstillelse i modsætning til den aktuelle praksis bliver almindelig mellem finansielle virksomheder mere generelt, vil der være tale om, at de sikrede fordringers størrelse varierer meget fra dag til dag. Hertil kommer, at låneporteføljen også kan variere med såvel forventede som uventede indfrielse og betalinger. For at gøre anvendelse af gældsfordringer effektiv og hensigtsmæssig er det derfor nødvendigt, at der ikke er unødigt tunge procedurer, som vil hindre muligheden for i praksis at benytte gældsfordringer som finansiel sikkerhedsstillelse.

Det er på denne baggrund, at den relevante sikringsakt ved overdragelse af en simpel gældsfordring i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse uanset § 31 i gældsbrevsloven vil være, at sikkerhedshaver fra sikkerhedsstillere har modtaget en liste, jf. *stk. 2*.

Den foreslåede bestemmelse indebærer således, at sikkerhedshaver – i det omfang pengeinstitutters udlån i form af simple fordringer anvendes som finansiel sikkerhed – ikke skal iagttage § 31, stk. 1, i gældsbrevsloven, hvorefter sikringsakten ved overdragelse til sikkerhed er underretning herom til debitor, for at opnå beskyttelse mod overdragerens kreditorer. Derimod fastholdes kravene til

sikringsakt for andre typer af gældsfordringer, der anvendes som finansiel sikkerhed. Hvis sikringsakten f.eks. er ihændehavelse eller tinglysning, som det er tilfældet for negotiable gældsbreve og pantebreve, skal der således stadig ske rådighedsberøvelse eller tinglysning.

Da den finansielle sikkerhedsstillelse ifølge forslaget kun kan finde sted mellem finansielle og regulerede virksomheder, synes der ikke at være afgørende hensyn, der taler imod, at selve debitorskiftet finder sted uden meddelelse. Dette gælder så meget desto mere, fordi anvendelse af sikkerhedsstillelse kræver, at debitor på forhånd har givet afkald på kravet om fortrolighed i henhold til § 117, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, jf. bemærkningerne til § 226, stk. 1, og dermed dels er vidende om, at fordringen kan blive stillet til sikkerhed, dels har mulighed for at sige nej til dette.

For så vidt angår prioritetsrækkefølgen mellem flere rettighedshavere til samme fordring, afgøres denne efter tidspunktet for sikringsaktens foretagelse, uanset om sikringsakten er modtagelse af en liste eller underretning til debitor. Efter den foreslåede ordning får sikkerhedshaver ved modtagelse af en liste, som nævnt i § 226, stk. 2, sikkerhed i alle de fordringer, der fremgår af listen, forud for en anden sikkerhedshaver, der har iværksat underretning af fordringernes skyldner om overdragelsen af den enkelte fordring, jf. § 31 i gældsbrevsloven, men hvor meddelelsen er kommet frem til debitor på et senere tidspunkt end modtagelse af listen. Tilsvarende vil en sikkerhedshaver, hvis meddelelse til fordringens skyldner er kommet frem forud for en anden sikkerhedshavers modtagelse af listen, have prioritetsstilling forud herfor.

Den aftaleerhverver, der skal fortrænge en usikret ret, skal ud over at have iagttaget sin sikringsakt, dvs. modtagelse af listen eller underretning til skyldneren, også være i god tro om den bestående rettighed på tidspunktet for sikringsaktens foretagelse.

Efter den foreslåede ordning vil det praktiske udgangspunkt være, at sikkerhedsstiller oppebærer de løbende indbetalinger på de fordringer, der er omfattet af sikkerhedsstillelsen. Sikkerhedsstiller vil således fortsat have ret til at modtage betaling på de fordringer, der er overdraget til sikkerhed, og skyldneren fritages dermed ved betaling til sikkerhedsstiller, medmindre skyldner har modtaget meddelelse fra sikkerhedsstiller eller sikkerhedshaver om, at betaling skal ske til sikkerhedshaver.

Hvis skyldneren har modtaget meddelelse om, at betaling skal ske til sikkerhedshaver, kan skyldneren – uanset om fordringen allerede er overdraget til en anden sikkerhedshaver, der har iagttaget sin sikringsakt ved modtagelse af en liste som nævnt i § 226, stk. 2, – foretage betaling med frigørende virkning til sikkerhedshaver, medmindre skyldneren vidste, at den pågældende sikkerhedshaver ikke havde ret til at modtage betaling.

Sikkerhedshavers modtagelse af listen er valgt som det afgørende tidspunkt for, hvornår sikringsakten er iagttaget. For ikke at risikere omstødelse af pant for gammel gæld kan sikkerhedshaver ikke udbetale lånet/yde kreditten, før listen er modtaget, medmindre der er tale om forhold, der er omfattet af lovens § 192.

Det foreslås i *stk. 3*, at hvis sikkerhedsstiller og sikkerhedshaver er nærtstående efter § 2, nr. 2-4, i konkursloven, gælder § 31 i gældsbrevsloven om denunciation som relevant sikringsakt. Den

relevante sikringsakt vil herefter være meddelelse til debitor efter gældsbrevslovens almindelige regler om, at fordringen mod denne er anvendt som finansiel sikkerhedsstillelse.

Det samme gælder, hvis sikkerhedshaver bliver nærtstående til sikkerhedsstiller, inden etablering af sikkerhedsstillelsen. I det tilfælde vil meddelelse til debitor også være den relevante sikringsakt. Bestemmelsen skal sikre en sikkerhedsstillers kreditorer mod proformaoverdragelser.

#### *Til § 228*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 58 a, stk. 4 og 5, i lov om værdipapirhandel m.v., der vedrører en debtors adgang til at frafalde visse rettigheder, når en gældsfordring anvendes som finansiel sikkerhedsstillelse.

Bestemmelsen gennemfører artikel 3, stk. 3, nr. i og ii, i collateraldirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at afgrænse visse rettigheder, som en debitor kan frafalde, når en gældsfordring anvendes som finansiel sikkerhedsstillelse.

Det foreslås i *stk. 1*, at en debitor i skriftlig form eller på en måde, der retligt kan sidestilles hermed, i det omfang det er nødvendigt gyldigt kan give afkald på sine rettigheder i henhold til § 117, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed om, at personlige oplysninger ikke videregives. Der skal dog ifølge artikel 3, stk. 3, nr. ii, i collateraldirektivet tages forbehold for Rådets direktiv 93/13/EØF af 5. april 1993 om urimelige kontraktvilkår i forbruger aftaler og nationale bestemmelser om urimelige kontraktvilkår.

Det foreslås i *stk. 2*, at gyldigheden af et afkald på modregning fra en debitor kræver, at det er sket skriftligt eller på en måde, der retligt kan sidestilles hermed. Efter dansk rets almindelige regler herom, er der ingen formkrav til debtors afkald på modregning, hvorfor reglen i den foreslåede bestemmelse er en skærpelse af formkravene til et sådant afkald.

#### *Til § 229*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 58 d i lov om værdipapirhandel m.v., der vedrører realisation og værdiansættelse af sikkerheder eller gældsfordringer.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 6, i collateraldirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at regulere vilkårene for værdiansættelse og realisation.

Den foreslåede bestemmelse fastsætter, at realisation eller værdiansættelse af finansiel sikkerhed skal ske på forretningsmæssigt rimelige vilkår. Herved er der søgt etableret en balance mellem på den ene side fastsættelsen af smidige regler for anvendelse af finansiel sikkerhedsstillelse og på den anden side beskyttelsen af den misligholdende part og dennes kreditorers interesser.

#### *Til § 230*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 58 f, stk. 1-4, i lov om værdipapirhandel m.v., der regulerer, hvilken sikkerhed en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse kan bestå af.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 4, og artikel 2, stk. 1, litra i, i collateraldirektivet.



Formålet med bestemmelsen er at afgrænse, hvilken sikkerhed der kan anvendes ved aftale om finansiel sikkerhedsstillelse.

Det foreslås i *stk. 1*, at kontanter og visse finansielle instrumenter, kan anvendes som sikkerhed i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse.

Kontanter skal være krediteret en konto, jf. definitionen i lovforslagets § 224, nr. 7. Fysiske penge er derfor undtaget.

Det foreslås i *stk. 2*, at sikkerhed kan bestå af gældsfordringer, hvis begge parter er omfattet af lovforslagets § 225, nr. 1-5. Det er således kun finansielle virksomheder og centralbanker samt værdipapirafviklingssystemer og betalingssystemer, der kan anvende gældsfordringer som finansiel sikkerhedsstillelse. Hvis den ene part i aftalen er en juridisk person omfattet af lovforslagets § 225, nr. 6, typisk erhvervsvirksomheder, kan gældsfordringer derimod ikke anvendes som sikkerhed.

Det foreslås i *stk. 3*, at sikkerhedsstillers egne aktier ikke kan indgå som sikkerhed i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, idet sikkerhedsstillers kreditværdighed ikke indirekte skal give mulighed for uomstødelig supplerende sikkerhedsstillelse

Det foreslås i *stk. 4*, at indlån, der er undtaget fra retsforfølgning, er undtaget fra anvendelsesområdet. Det kan f.eks. dreje sig om skattebegünstigede opsparingsordninger, klientkonti og erstatninger.

#### *Til § 231*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 58f, stk. 6, § 58 l og § 58 m, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 8, stk. 3, i collateraldirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at der kan ske erstatning af en sikkerhed med en sikkerhed, der i alt væsentligt har samme værdi, uden at sikkerhedshaver af den grund risikerer omstødelse.

Sikkerhedsstiller kan kun foretage erstatning eller ombytning af sikkerheder, hvis dette er aftalt med sikkerhedshaver.

Kunne den oprindelige sikkerhed omstødes, kan der fortsat ske omstødelse, selvom den oprindelige sikkerhed er blevet ombyttet. Selvom den oprindelige sikkerhed ikke kunne omstødes, vil der kunne ske omstødelse efter konkurslovens regler, hvis sikringsakten for den tilsvarende sikkerhed ikke blev foretaget senest samtidig med, at den oprindelige sikkerhed blev frigivet til sikkerhedshaver. Sikkerhedshavers fordring må således ikke have været usikret på noget tidspunkt efter, at den oprindelige sikkerhed er stillet.

Beskyttelsen mod omstødelse gælder, selvom værdien af den nye sikkerhed måtte overstige den oprindeligt stillede sikkerhed, når sikkerhederne i al væsentlighed har samme værdi. Efter gældende ret vil der formentlig kunne ske omstødelse af selv en marginal sikkerhedsforøgelse, der er opstået som følge af en ombytning. Overstiger den nye sikkerhed væsentligt den oprindeligt stillede

sikkerhed, kan hele sikkerhedsforøgelsen omstødes, forudsat at der konkret er hjemmel hertil i konkursloven.

Det foreslås i *stk. 2.*, at sikkerhedsstillelse for gældsudvidelser, der skyldes markedsforårsagede ændringer i værdien af sikkerheder eller fordringer ikke kan omstødes. Bestemmelsen dækker således kun øget kreditrisiko som følge af for eksempel renteændringer og ændringer i kurser på omsættelige værdipapirer og valuta, mens ændringer, der skyldes sikkerhedsstillers kreditværdighed, ikke er omfattet. For at undgå at sikkerhedsstillers kreditværdighed indirekte giver mulighed for yderligere sikkerhedsstillelse, kan sikkerhedsstillers egne aktier m.v. ikke anvendes som sikkerhed i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, jf. den foreslåede § 230, stk. 3.

Det præciseres, at bestemmelsen alene omfatter ændringer, der er opstået efter indgåelsen af den aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, der forpligter sikkerhedsstiller til at stille sikkerhed for markedsforårsagede ændringer. Al sikkerhed for gæld, der eksisterer på tidspunktet for aftalens indgåelse, vil således kunne omstødes efter konkurslovens § 70, uanset om gælden er opstået som følge af aftale mellem parterne eller som følge af markedsbetingede ændringer i fordringers eller sikkerheders værdi. Det følger endvidere af bestemmelsen, at det ikke er en betingelse, at der er stillet sikkerhed ved fordringens opståen. Efterfølgende sikkerhed kan dog kun stilles for ændringerne i gældens størrelse.

Formålet med det foreslåede stk. 2 er at give parterne i finansielle forhold mulighed for løbende at tilpasse værdien af stillede sikkerheder til gældens størrelse. Sikkerhedsstillelse for markedsbetingede ændringer i nettogældens størrelse kan ifølge sagens natur først ske, når størrelsen af ændringen kan konstateres, og gælden dermed er kommet til eksistens.

Det er sandsynligt, at sådan sikkerhedsstillelse efter gældende ret ville kunne omstødes efter den objektive omstødelsesregel i konkurslovens § 70. Man kan imidlertid anføre, at sikkerhedsstillelse for markedsbetingede ændringer, der er aftalt på forhånd, og som gennemføres, så snart man har kunnet konstatere, at betingelserne for, at der kan kræves sikkerhed, er opfyldt, er en ordinær disposition, der ikke bør omfattes af konkurslovens § 70. Der har i retspraksis været eksempler på, at man har undladt omstødelse af ordinære forøgelser af sikkerheden, selvom denne først blev stillet efter gældens stiftelse. Sager om aftaler, der udtrykkeligt har indeholdt bestemmelse om pligt til at stille sikkerhed, såfremt der indtrådte ændringer i de tidligere stillede sikkerheders eller fordringernes værdi, har dog ikke været forelagt domstolene.

Sikkerhed stillet efter stk. 2 for markedsbetingede ændringer i gældens størrelse ikke omstødes efter konkurslovens § 70. Det er dog en forudsætning, at sikkerheden er stillet uden unødigt ophold efter, at sikkerhedshaver efter aftalen havde krav på at få sikkerheden stillet. Det afgørende er således ikke, hvornår den markedsforårsagede ændring indtrådte, men derimod hvornår pligten til at stille sikkerhed indtrådte. Denne forskel har betydning for aftaler, hvor der først er pligt til at stille sikkerhed, når den akkumulerede markedsændring når et vist minimumsbeløb. Det forudsættes således, at det fremgår af aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse, i hvilke tilfælde pligten til at stille sikkerhed eller supplerende sikkerhed udløses. I kravet om, at sikkerheden skal stilles uden unødigt ophold, ligger, at sikkerheden skal stilles så hurtigt, som det praktisk er muligt. I nogle tilfælde kan

det ske samme dag, pligten til at stille sikkerhed indtrådte, mens der i andre tilfælde bl.a. på grund af tidsforskelle kan være tale om en periode på op til nogle dage.

Omstødelse efter konkurslovens § 72 af en finansiel sikkerhedsstillelse, der er omfattet af stk. 2, og som er stillet uden unødigt ophold, efter at kravet på sikkerhed kunne gøres gældende, kan alene ske, hvis sikkerhedsstillelsen ikke under hensyn til omstændighederne konkret fremstod som ordinær. Ordinære sikkerhedsstillelser er derfor undtaget fra omstødelse efter konkurslovens § 72, da en part i en finansiel aftale, der bliver bekendt med, at der er indgivet konkursbegæring mod en anden part i aftalen, ellers ville blive nødsaget til at afslutte mellemværendet, hvilket ikke altid ville være i skyldners interesse.

Det foreslåede stk. 2 indeholder ingen begrænsninger i anvendelsen af konkurslovens § 74. Konkurslovens § 74 omfatter alene utilbørlige dispositioner. En sikkerhedsstillelse, der med hjemmel i aftalen er foretaget som følge af en markedsforårsaget ændring, vil formentlig blive anset for ordinær og dermed ikke for utilbørlig, medmindre det undtagelsesvist kan påvises, at sikkerhedsstillelsen er foretaget for at begunstige sikkerhedshaver på de øvrige kreditorers bekostning.

Reglen i stk. 2 om uomstødelighed af sikkerheder gælder alene sikkerheder af en type, som omfattes af §§ 230-231. Da §§ 230-231 ikke omfatter simple fordringer bortset fra kontanter (kontoindeståender), og da der kun sjældent indtræder markedsforårsagede ændringer i værdien af kontanter, vil bestemmelsen næppe få nogen betydning for muligheden for at foretage omstødelse i factoring- og fakturabelåningsforhold.

Bestemmelsen omhandler alene sikkerhed, som stilles af den, der efter aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse er forpligtet til at stille sikkerhed, og ikke sikkerhed, som stilles af en tredjemand, der ikke er part i aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse, og som følgelig ikke efter aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse var forpligtet til at stille sikkerhed. En sikkerhed, som stilles af tredjemand over for en part i den oprindelige aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, kan således omstødes efter konkurslovens almindelige regler. Dette vil dog kun få betydning, hvis tredjemand tages under insolvensbehandling. En part i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, der modtager sikkerhed fra tredjemand, kan indgå en særskilt aftale om finansiel sikkerhedsstillelse med tredjemand. En sådan aftale kan indeholde bestemmelse om, at tredjemand er forpligtet til at stille supplerende sikkerhed, såfremt der indtræder en markedsforårsaget ændring i den sikkerhed, som er stillet af tredjemand. En sådan aftale om supplerende sikkerhed er omfattet af bestemmelsen.

#### *Til § 232*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 58 j i lov om værdipapirhandel m.v., der vedrører fuldbyrdelse, når sikkerhed er stillet i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4 i collateraldirektivet.

Formålet med bestemmelsen er dels at fastslå, på hvilken måde der kan ske fyldestgørelse, dels at sikre, at fyldestgørelse, hvis det er aftalt, kan ske straks i tilfælde af misligholdelse. Der kan i aftalen træffes nærmere bestemmelse om, hvilke tilfælde af misligholdelse der berettiger sikkerhedshaver til at realisere sikkerheden.

I henhold til § 538 a, stk. 2, i retsplejeloven kan realisation af et pant som følge af misligholdelse først ske, efter at pantkøber har givet pantsætteren 1 uges frist til at opfylde den sikrede fordring. Dog kan der ske omgående salg af pantet, hvis det er nødvendigt for at undgå eller begrænse et tab, hvilket eksempelvis kan være tilfældet, hvis pantets værdi varierer væsentligt ved markedsændringer.

Det er vigtigt, at sikkerhedshaver i tilfælde af misligholdelse eller anden fyldestgørelsesgrund hurtigt kan få dækket den sikrede del af sit krav og dermed undgå tab som følge af senere markedsændringer i sikkerhedens eller de sikrede fordringers værdi. Parterne kan i aftalen vedtage, at realisation af nogle eller alle sikkerheder først må ske, efter at der er givet varsel, eller de kan på anden måde begrænse adgangen til straksrealisation.

Realisationsmåden afhænger af, hvilken type sikkerhed der er tale om, jf. stk. 2-4, og til dels af parternes aftale, jf. stk. 5 om tilegnelse. Realisation skal under alle omstændigheder foregå på forretningsmæssigt rimelige vilkår, jf. lovforslagets § 229. En sikkerhedshaver, der realiserer sikkerheden til en pris, der ikke kan anses for forretningsmæssigt rimelig, kan pådrage sig et erstatningsansvar over for sikkerhedsstiller eller dennes bo.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1-3*, at straksrealisation kan ske uden forudgående godkendelse fra myndigheder eller andre, uden forudgående meddelelse til sikkerhedsstiller og uden anvendelse af en særlig fremgangsmåde. Det er en forudsætning, at der er indgået aftale om denne fremgangsmåde i selve aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse.

Det foreslås i *stk. 2*, at fastsætte realisationsmåden ved overdragelse af finansiel sikkerhed til eje, hvor der skal ske modregning af sikkerhedens værdi i de sikrede forpligtelser.

Hvis sikkerheden består af værdipapirer, der er stillet i medfør af en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret, sker realisation ved modregning af sikkerhedernes værdi i de sikrede fordringer, da sikkerhedshaver i disse tilfælde allerede ved sikkerhedsstillelsen har opnået ejendomsret til sikkerheden. Modregningen kræver ikke udtrykkelig aftale herom, men alene at der foreligger en fyldestgørelsesgrund. Modregning kan ske straks, hvis der er aftalt straksrealisation. Hvis en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse indeholder en bestemmelse om slutafregning, og der, inden tilbagelevering er sket, opstår en fyldestgørelsesgrund, som medfører at slutafregning kan finde sted, kan det være aftalt, at sikkerhedsstillers krav på tilbagelevering indgår i slutafregningen.

Det foreslås i *stk. 3*, at fastsætte regler om realisationsmåden, når der er stillet sikkerhed i form af kontanter, hvor realisation sker ved anvendelse af sikkerhedens værdi til indfrielse af de sikrede fordringer. Hvis det er en sikkerhed i form af et kontantindestående hos sikkerhedshaver, sker indfrielsen i praksis ved modregning i de sikrede fordringer. Trods dette er det fyldestgørelse via et pant, hvilket kan have betydning for muligheden for omstødelse i tilfælde af senere konkurs.

Det foreslås i *stk. 4* at fastsætte regler om realisationsmåden, når der er stillet sikkerhed i form af pant. Her sker realisation ved salg. Det kan også være aftalt, at sikkerhedshaver kan overtage sikkerheden til ejendom. En sådan aftale skal for at være gyldig indeholde principper for værdiansættelsen, der skal være forretningsmæssigt rimelige.

Det foreslås i *stk. 5*, at fastsætte regler om realisationsmåden, når omsættelige værdipapirer er stillet som sikkerhed i medfør af en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning. I disse tilfælde vil realisation ske ved sikkerhedshavers salg af værdipapirerne, men det kan dog også være aftalt, at sikkerhedshaver har mulighed for at tilegne sig sikkerhederne. Ved realisation skal provenuet ved salget anvendes til at indfri de forpligtelser, som var sikret ved pant i de omsættelige værdipapirer.

Adgangen til at realisere en sikkerhed ved salg i tilfælde af misligholdelse indebærer en mindre fravigelse af § 538 a, stk. 1, i retsplejeloven, der kan fraviges ved aftale mellem parterne, og som bestemmer, at realisation ved salg skal ske gennem en . De foreslåede regler i *stk. 5*, giver derimod mulighed for, at sikkerhedshaver selv kan foretage salget, selv om dette ikke udtrykkeligt er aftalt. Salget skal under alle omstændigheder ske på forretningsmæssigt rimelige vilkår. Salget kan i tilfælde af misligholdelse ske straks og uden varsel til sikkerhedsstiller, hvis der er aftalt straksrealisation, jf. stk. 1.

En aftale om, at realisation kan ske ved tilegnelse, må anses for bindende for en eventuel sekundært berettiget sikkerhedshaver, der dog er berettiget til fyldestgørelse i det omfang sikkerhedens værdi overstiger den primært berettigede sikkerhedshavers sikrede fordringer.

#### *Til § 233*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 58 g, stk. 1-4, i lov om værdipapirhandel m.v., der vedrører brugsret for så vidt angår de stillede sikkerheder.

Bestemmelsen gennemfører artikel 5 i collateraldirektivet.

Brugsretten giver sikkerhedshaver mulighed for at udøve en ejers rådighed over det pantsatte ved salg eller ved anvendelse af det pantsatte som sikkerhed. Det er allerede efter dansk ret muligt, at parterne i en pantsætningsaftale aftaler brugsret, men det medfører ikke, at sikkerhedshaver anses for ejer. Formålet med brugsretten er dels at sikre, at der ikke opstår mangel på omsættelige værdipapirer i takt med, at anvendelsen af sikkerhed i finansielle forhold øges, dels at skabe indtjening for sikkerhedshaver samt reducere finansieringsomkostningerne for sikkerhedsstiller.

Brugsretten berettiger sikkerhedshaver til at indrømme tredjemand en ret over den stillede sikkerhed. Er der tale om sikkerhed bestående af værdipapirer på en individuel konto i en CSD, kan sikkerhedshaver have en interesse i at overføre de værdipapirer, som sikkerhedshaver har brugsret til, til en af sine egne konti, inden brugsretten udnyttes. Det skyldes bl.a., at sikkerhedshaver derved over for en CSD fremstår som legitimeret til senere at råde over værdipapirerne uden sikkerhedsstillers samtykke. Denne legitimation kan være afgørende for, om brugsretten kan udnyttes hurtigt og effektivt. En brugsret berettiger ikke i sig selv sikkerhedshaver til at overføre den stillede sikkerhed til egen konto, men det kan i aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse udtrykkeligt vedtages, at sikkerhedshaver er berettiget til at overføre værdipapirerne til egen konto, selvom brugsretten ikke er udnyttet.

Det foreslås i *stk. 1*, at der kan aftales brugsret i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning. Sikkerhedshaver kan herefter overdrage de modtagne sikkerheder til tredjemand til eje eller sikkerhed.

Der foreslås i *stk. 2* en forpligtelse for sikkerhedshaver til at tilbagelevere en tilsvarende sikkerhed senest, når den eller de sikrede fordringer forfalder.

Ejendomsretten til den stillede sikkerhed forbliver hos sikkerhedsstillen, indtil sikkerhedshaver udnytter brugsretten til sikkerheden. Når den tilsvarende sikkerhed er tilbageleveret til sikkerhedsstillers depot eller konto, og ejendomsretten hertil derved er overgået til sikkerhedsstillen, anses sikkerheden for stillet på samme tidspunkt som den oprindeligt stillede sikkerhed. Bestemmelsen udelukker således, at den tilbageleverede sikkerhed kan omstødes efter § 70 i konkursloven i tilfælde af, at sikkerhedsstillen erklæres konkurs. Det skal ses i lyset af, at sikkerhedsstillen ikke har haft rådighed over sikkerhedsretten hverken før eller under udnyttelsen af brugsretten.

Af artikel 5, *stk. 4*, i collateraldirektivet fremgår det, at medlemslandene skal sikre, at sikkerhedshaverens brug af den finansielle sikkerhed ikke indebærer, at sikkerhedshaverens rettigheder i henhold til aftalen om finansiell sikkerhedsstillelse i form af pantsætning bliver ugyldige med hensyn til den tilsvarende sikkerhed, som sikkerhedshaveren overdrager for at opfylde sin tilbageleveringsforpligtelse. Artikel 5, *stk. 4*, i collateraldirektivet omtaler alene sikkerhedshavers rettigheder ved sikkerhedsstillers konkurs. Det betyder, at direktivet ikke er helt entydigt angående muligheden for omstødelse af tilbageleveringen i tilfælde af sikkerhedshaverens konkurs.

Omstødelse af selve tilbageleveringen vil kun være relevant i tilfælde af sikkerhedshaverens konkurs, og kun hvor der er overskydende sikkerhed i form af værdipapirer, det vil sige i tilfælde, hvor sikkerhedernes værdi overstiger værdien af de sikrede finansielle forpligtelser. Hvis brugsretten til sikkerhed i form af værdipapirer ikke er udnyttet, eller hvis sikkerhederne er tilbageleveret, vil sikkerhedsstillen have et separatistkrav i boet på de sikkerheder, der ikke medgår til dækning af sikkerhedshaverens krav. Kravet ville have været et simpelt krav på et beløb svarende til værdien af den overskydende sikkerhed, hvis tilbagelevering ikke har fundet sted. Det er tvivlsomt, om tilbageleveringen efter gældende ret vil kunne omstødes efter §§ 72 og 74 i konkursloven.

Det foreslås i *stk. 3*, at omstødelse af en tilbagelevering alene kan ske, hvis betingelserne i § 74 i konkursloven er opfyldt. Ond tro om insolvensen vil ikke alene kunne danne grundlag for omstødelse af en tilbagelevering, da omstødelse efter § 74 i konkursloven ud over ond tro bl.a. forudsætter, at tilbageleveringen var utilbørlig. Omstødelse efter § 74 i konkursloven antages således ikke at kunne ske, hvis tilbageleveringen sker som et normalt led i parternes forretningsaktiviteter, f.eks. hvor en sikkerhedshaver har udnyttet brugsretten og skabt indtjening ved at udlåne værdipapirer, der er modtaget som sikkerhed, og derefter tilbageleverer papirerne, når udlånet ophører. Derimod må det anses for utilbørligt at foretage tilbagelevering alene med det formål at begunstige en kreditor på en eller flere andre kreditors bekostning. Dette vil f.eks. være tilfældet, hvor værdipapirer flyttes fra et pantsat depot, hvor brugsretten indtil da ikke er udnyttet, til et andet, hvor brugsretten er udnyttet, med det formål at skaffe en bestemt kreditor separatiststilling i boet på en anden kreditors bekostning.

Det foreslås i *stk. 3*, at tilbagelevering af sikkerhed kun kan omstødes, hvis betingelserne i konkurslovens § 74 er opfyldt. Dette er begrundet i en afvejning af hensynet til markedets behov for sikkerhed, for at indbyrdes mellemværende kan opgøres på et sikkert grundlag og hensynet til øvrige kreditorer.

Det foreslås i *stk. 4*, at parterne kan aftale, at sikkerhedshaver i stedet for at tilbagelevere tilsvarende sikkerhed ved den eller de sikrede fordringers forfald kan anvende sikkerhedens værdi til modregning i den sikrede fordring. Værdien af sikkerheden træder da i stedet for sikkerheden selv. Bestemmelsen giver endvidere mulighed for, at sikkerhedens værdi kan indgå i en slutafregning efter lovforslagets §§ 235-237. Denne del af bestemmelsen tager sigte på den situation, hvor parternes mellemværende skal opgøres og slutafregnes som følge af misligholdelse, mens brugsretten er udnyttet, og de tilsvarende sikkerheder endnu ikke er tilbageleveret til sikkerhedsstiller.

Tilbageleveringskravet anses for stiftet på det tidspunkt, hvor den oprindelige sikkerhed blev stillet. Baggrunden herfor er, at selve udnyttelsen af brugsretten ikke bør medføre, at sikkerhedshaver stilles ringere i relation til modregning og omstødelse, da modregningsretten alene erstatter den tidligere sikkerhed. Reglen udelukker således, at der kan ske omstødelse af en modregning i den sikrede fordring med henvisning til, at brugsretten først blev udnyttet efter fristdagen, da tilbageleveringskravet ikke først anses for stiftet ved udnyttelsen af brugsretten.

#### *Til § 234*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 58 k i lov om værdipapirhandel m.v., der vedrører finansiell sikkerhedsstillelse i form af overdragelse til eje.

Bestemmelsen gennemfører artikel 6 i collateraldirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at aftaler om overdragelse til eje ikke kvalificeres som pantsætninger, selvom ejendomsoverdragelsen sker til sikkerhed.

Det foreslås i *stk. 1*, at en sikkerhedsstillelse i form af overdragelse til eje skal anses som en overdragelse til eje, uanset om overdragelsens reelle formål er sikkerhedsstillelse. Det generelle udgangspunkt efter almindelig gældende ret er, at det er en aftales reelle indhold, der er afgørende for, om der foreligger en overdragelse til eje eller en overdragelse til sikkerhed. Hvis man må antage, at erhververens primære interesse er aktivets realisationsværdi, foreligger der således efter gældende ret som udgangspunkt en pantsætning, selvom parterne har betegnet aftalen en overdragelse til eje.

Hvis sikkerhedsstillelsen sker til sikkerhed for allerede bestående gæld eller på anden utilbørlig måde tilgodeser sikkerhedshaver på andre kreditorers bekostning, skal sikkerheden i relation til omstødelse behandles som et pant. Det er præciseret i bestemmelsen, hvorefter en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret kun får betydning i relation til sikringsakt og realisation. I relation til omstødelse vil man således fortsat se på aftalens reelle indhold.

Indgåelse af aftaler om overdragelse til eje har tillige betydning for realisationen af sikkerheden i tilfælde af misligholdelse eller anden fyldestgørelsesgrund. Da ejendomsretten til sikkerheden allerede er overgået til sikkerhedshaver på tidspunktet, hvor sikkerheden blev stillet, er det ikke nødvendigt at foretage realisation ved salg. Sikkerhedshaver kan derfor vælge blot at beholde de overdragne sikkerheder og modregne den sikrede fordring i sikkerhedernes værdi, jf. lovforslagets § 232. Adgangen til i tilfælde af misligholdelse at foretage realisation ved modregning forudsætter således ikke eksplicit aftale herom i aftalen om finansiell sikkerhedsstillelse. Opgørelsen af sikkerhedernes værdi skal ske på forretningsmæssigt rimelige vilkår.

Det foreslås i *stk. 2*, at hvis der er aftalt slutafregning, der omfatter sikkerhedsstillers krav på tilbagelevering af tilsvarende sikkerhed ved opfyldelse af den sikrede fordring, og der opstår en fyldestgørelsesgrund, inden tilbagelevering er sket, konverteres tilbagebetalingskravet til en fordring, der indgår i slutafregningen.

*Til § 235*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 58 h, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v. og vedrører adgangen til at aftale slutafregning (close-out netting).

Bestemmelsen gennemfører artikel 7 i collateraldirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre gyldigheden og virkningen over for tredjemand af aftaler om slutafregning.

Formålet med bestemmelsens modifikation af de almindelige regler i konkursloven er at beskytte parter i aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse mod objektive modregningsbegrænsningsregler, det vil sige regler, som afskærer modregning, uanset om den anden part var i god tro.

Det foreslås i *stk. 1*, at aftaler om slutafregning er gyldige og skal respekteres af tredjemand. Ikke kun aktuel misligholdelse, men tillige indledning af insolvensbehandling kan være fyldestgørelsesgrund.

Endvidere kan det, at der foretages udlæg i en fordring, som er omfattet af en slutafregningsbestemmelse, gøres til slutafregningsgrund. At slutafregningsaftalen skal respekteres af tredjemand, jf. artikel 7, stk. 1, litra b, i collateraldirektivet medfører, at en person, der har gjort udlæg i eller fået transport i et krav, som er omfattet af en slutafregningsbestemmelse, må respektere slutafregningsbestemmelsen, uanset at det medfører en fravigelse af de almindelige principper i § 28 i gældsloven, hvorefter en skyldner kan benytte en fordring på overdrageren til modregning, medmindre han har erhvervet fordringen efter det tidspunkt, da han fik kundskab eller formodning om overdragelsen.

Slutafregning over for en erhverver af en negotiabel fordring, som er omfattet af en slutafregningsbestemmelse, kan kun ske, hvis betingelserne i § 18 i gældsloven er opfyldt. En skyldner kan derfor kun kræve slutafregning med fordringer på overdrageren, hvis erhververen vidste, at skyldneren havde en fordring, der kunne benyttes til modregning, og at han ville lide tab ved overdragelsen, hvis den afskar slutafregning. Adgangen til at slutafregne med fordringer, der udspringer af samme retsforhold som fordringen, bevares dog trods overdragelsen, medmindre andet følger af reglerne om indsigelser fra dette forhold. Bestemmelsen ændrer således ikke retsstillingen for en erhverver af negotiable fordringer.

Reglen medfører ikke, at det er udelukket at foretage udlæg i en fordring, som omfattes af en aftale om slutafregning, eller i parternes rettigheder i henhold til en aftale i sin helhed, det vil sige i en eventuel slutafregningssaldo.

Hvis der foretages udlæg i en eventuel slutafregningssaldo i skyldnerens favør, har udlægshaver ikke krav på, at der foretages slutafregning, før der opstår en slutafregningsgrund. Udlægshaver må



således respektere parternes aftale, herunder at modparten alene har ret til at foretage slutafregning, hvis der foreligger et forhold, som i aftalen er gjort til slutafregningsgrund.

Hvis der foretages udlæg i en fordring eller forpligtelse, der er omfattet af en aftale om slutafregning, såsom en pengeinstitutkonto, kan udlægshaver som udgangspunkt kræve, at udlægget fyldestgøres ved træk på skyldnerens konto. Er det aftalt, at udlæg er slutafregningsgrund, er pengeinstituttet dog berettiget til at gennemføre slutafregning, når det får viden om udlægget, uanset om slutafregningssaldoen er i pengeinstituttets favør, og udlægget bliver værdiløst.

Udlægshaver må formentlig respektere de vilkår for udbetaling, som skyldneren selv var underlagt, herunder en eventuel bindingsperiode på en indskudskonto. Følgelig kan udlægget blive værdiløst inden udbetalingen til udlægshaver, hvis pengeinstituttet med hjemmel i aftalen om slutafregning gennemfører slutafregning i bindingsperioden.

En slutafregning, der med hjemmel i aftalen foretages på grund af skyldnerens konkurs, kan foretages uden hensyn til udlæg, der bortfalder som følge af konkursen, uanset om modparten derved måtte blive stillet bedre, end før konkursen indtrådte. Beløb, som inden konkursen er udbetalt til udlægshaver, kan dog ikke kræves tilbageført, men kan efter konkurslovens regler søges inddraget i konkursboet.

Det foreslås i *stk. 2*, at slutafregning kan betinges af, at der gives meddelelse om, at den part, der ønsker at slutafregne, skal meddele dette til den anden part i aftalen forinden. Det gælder også, hvis det er aftalt, at indledning af insolvensbehandling mod en af parterne skal være fyldestgørelsesgrund. Kurator i en misligholdende parts konkursbo kan således ikke kræve, at opgørelse sker pr. dekret dagen (såkaldt automatic early termination), hvis det er aftalt, at slutafregning kræver meddelelse.

En slutafregning omfatter alene de forpligtelser, som er omfattet af slutafregningsbestemmelsen. Det kan aftales, at de til enhver tid værende finansielle fordringer, som parterne måtte have eller få mod hinanden, skal være omfattet af slutafregningsbestemmelsen. En slutafregningsbestemmelse kan alene omfatte finansielle forpligtelser, jf. lovforslagets § 224, nr. 2. En aftale om slutafregning mellem to juridiske personer omfattet af lovforslagets § 224, nr. 6, kan således ikke omfatte krav fra vareomsætning.

En slutafregning kan medføre, at de regler i konkursloven, der begrænser adgangen til modregning i tilfælde af konkurs, fraviges. Navnlig kan krav opstået efter fristdagen i et vist omfang indgå i en slutafregning med krav, der er opstået inden fristdagen.

Det foreslås i *stk. 3*, at i det tilfælde, at den ikke-misligholdende part får viden om en fyldestgørelsesgrund, der består i indledning af insolvensbehandling, er den ikke-misligholdende part ikke forpligtet til at give meddelelse til boet om at ville slutafregne og gennemføre slutafregningen straks. I disse tilfælde kan boet imidlertid kræve at blive stillet, som om slutafregningen var foretaget uden unødigt ophold efter det tidspunkt, hvor den anden part kom i ond tro, så spekulation på de øvrige kreditors bekostning undgås. I kravet om, at slutafregning skal foretages uden unødigt ophold, ligger, at slutafregning skal finde sted så hurtigt som muligt. I nogle tilfælde kan det ske straks, mens det i andre tilfælde bl.a. på grund af tidsforskelle først vil være muligt i løbet af nogle dage. Reglen udelukker ikke, at der konkret kan træffes anden aftale, hvis eksempelvis kurator ser en fordel i at udskyde afregningen helt eller delvist.

*Til § 236*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 58 h, stk. 3 og 4, i lov om værdipapirhandel m.v. vedrørende slutafregning.

Bestemmelsen gennemfører artikel 7 i collateraldirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte visse begrænsninger med hensyn til, hvilke fordringer, der kan indgå i en slutafregning. Fordringer, der er opstået efter, at den ikke-misligholdende part vidste eller burde vide, at der var etableret fristdag, det vil sige at der var indledt rekonstruktionsbehandling eller indgivet begæring om konkurs, kan ikke indgå i en slutafregning, hvis det er i strid med konkurslovens regler.

Det foreslås i *stk. 1* at, hvis en slutafregning gennemføres, efter at den misligholdende part er taget under rekonstruktionsbehandling, kan slutafregningen kun omfatte fordringer, der er opstået før den ikke-misligholdende part kendte eller burde kende til, at der var etableret fristdag.

Det foreslås i *stk. 2* at, hvis en slutafregning gennemføres, efter at den misligholdende part er erklæret konkurs, kan slutafregningen kun omfatte fordringer, der er opstået før tidspunktet, hvor den ikke-misligholdende part kendte eller burde kende til, at der var etableret fristdag..

*Til § 237*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 58 h, stk. 5-7, i lov om værdipapirhandel m.v. vedrørende slutafregning.

Bestemmelsen gennemfører artikel 7 i collateraldirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte nærmere omkring, hvornår krav omfattet af § 42, stk. 3 og 4, samt § 69 i konkursloven kan indgå i en slutafregning.

Det foreslås i *stk. 1*, at krav omfattet af § 42, stk. 3 og 4, i konkursloven kan indgå i slutafregningen, medmindre den ikke-misligholdende part vidste eller burde vide, at den anden part var insolvent, da fordringen blev erhvervet henholdsvis opstod. Ifølge § 42, stk. 3 og 4, i konkursloven er der tale om en fordring på skyldneren, som er erhvervet fra tredjemand ved overdragelse eller retsforfølgning senere end tre måneder før fristdagen. En sådan fordring kan ikke anvendes til slutafregning over for en fordring, som skyldneren havde, da den anden erhvervede sin fordring. Det samme gælder, hvis erhvervelsen er sket tidligere, og erhververen da indså eller burde indse, at skyldneren var insolvent. Slutafregning kan heller ikke ske, hvis skyldnerens krav mod fordringshaveren er erhvervet under omstændigheder, der må sidestilles med en omstødelig betaling. Disse begrænsninger i adgangen til slutafregning harmonerer med, at forslaget kun beskytter mod objektive modregningsbegrænsnings- og omstødelsesregler. Det foreslås således kun, at slutafregning er beskyttet mod omstødelse hvor det på objektivt grundlag kan konstateres at aftalen om slutafregning er indgået uden for den objektivt fastsatte frist i § 42, stk. 3 og 4, i konkursloven i modsætning til de subjektive omstødelsesbestemmelser, hvor det bliver afgørende for, om der kan ske omstødelse, hvorvidt den begunstigede var eller burde være bekendt med skyldnerens økonomiske situation.

En aftale om slutfregning har karakter af en aftale om modregning. Spørgsmålet om, hvorvidt en gennemført slutfregning kan tilsidesættes i tilfælde af indledning af insolvensbehandling, skal derfor ikke bedømmes efter reglen om omstødelse af pant i § 70 i konkursloven, men derimod efter reglen om omstødelse af modregning i § 69 i konkursloven sammenholdt med det foreslåede stk. 2 i denne bestemmelse.

Det foreslås i *stk. 2*, at slutfregning, der er gennemført før konkursen, alene kan omstødes efter § 69 i konkursloven, hvis slutfregningen omfattede fordringer, som i tilfælde af konkurs ikke kunne indgå i en aftalt slutfregning. Det fremgår af § 69 i konkursloven, at bestemmelserne i § 42 om omstødelse af betaling også finder anvendelse på modregning, hvis modregning ikke kunne være sket efter konkursdekretets afsigelse. Hvis fordringen på skyldneren er erhvervet fra tredjemand, og erhververen vidste eller burde vide, at skyldneren var insolvent, kan omstødelse altid ske. Det er eksempelvis tilfældet, hvis der som følge af den misligholdende parts insolvens er gennemført en slutfregning, der har omfattet fordringer, der er erhvervet i ond tro om den misligholdende parts insolvens. Omstødelse kan alene ske med hensyn til de krav, som ikke kunne være indgået i en aftalt slutfregning efter lovforslagets § 236, stk. 3 og nærværende bestemmelses stk. 1. Slutfregningen kan ikke omstødes i sin helhed.

Omstødelse forudsætter, at betingelserne i § 69 i konkursloven i øvrigt er opfyldt. Det kan eksempelvis få betydning, hvis den ikke-misligholdende part, efter at der er indgivet begæring fra den misligholdende part om rekonstruktionsbehandling, har fået en fordring mod den misligholdende part, og denne fordring er indgået i en slutfregning gennemført som følge af indledningen af rekonstruktionsbehandlingen. Vidste den ikke-misligholdende part ved fordringens opståen, at der var indgivet begæring om rekonstruktionsbehandling, ville det stride mod lovforslagets § 236, stk. 3, at gennemføre slutfregningen under den senere konkurs. Følgelig kan den før konkursen gennemførte slutfregning i det tilfælde omstødes efter § 69 i konkursloven for så vidt angår den pågældende fordring, hvis betingelserne for omstødelse af betaling, f.eks. § 72, stk. 1, i konkursloven, er opfyldt.

Det foreslås i *stk. 3*, at lovforslagets §§ 226 og 229-231, også finder anvendelse på en aftale om slutfregning, der ikke er indgået som led i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse. Det vil sige, at der gælder samme krav til dokumentation, realisation og værdiansættelse, der skal ske på forretningsmæssigt rimelige vilkår, og sikkerhedsstillers egne aktier og lignende kan ikke være omfattet af en slutfregning.

#### *Til § 238*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 58 i lov om værdipapirhandel m.v., der vedrører løbende netting.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte, hvilke fordringer der kan omfattes af løbende netting, samt hvordan løbende netting er stillet i tilfælde af insolvens.

Den foreslåede bestemmelse fastsætter, at der kan indgås aftaler om løbende netting ved aftalt afvikling, og at det vil have virkning for tredjemand.

En aftale om løbende netting kan kun omfatte fordringer hidrørende fra valuta- og værdipapirhandel.

En gennemført løbende afvikling kan omstødes efter reglerne i konkursloven i samme omfang som en slutafregning. Det medfører, at omstødelse efter § 69 i konkursloven kan ske, i det omfang den løbende afvikling har omfattet fordringer, som i tilfælde af konkurs ikke ville kunne indgå i en aftalt slutafregning.

*Til § 239*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 58 o i lov om værdipapirhandel m.v. om tingsretligt lovvalg for værdipapirer, der er registreret på en konto.

Bestemmelsen gennemfører artikel 9 i collateraldirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre klarhed om lovvalg for omsættelige værdipapirer, der er registreret på en konto.

Det foreslås i *stk. 1*, at de i *stk. 2* nævnte spørgsmål vedrørende værdipapiret afgøres efter lovgivningen i det land, hvor kontoen føres, hvis et omsætteligt værdipapir er registreret på en konto. Det drejer sig om den retlige beskaffenhed af sikkerhed i omsættelige værdipapirer og de tingsretlige virkninger, der knytter sig hertil.

Mange aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse vil have tilknytning til flere lande. For at minimere de retlige risici ved grænseoverskridende sikkerhedsstillelse er det nødvendigt at skabe forudsigelighed om, hvilket lands lovgivning der finder anvendelse på tingsretlige spørgsmål. I den internationale privatret antages det traditionelt i teorien, at tingsretlige spørgsmål afgøres efter beliggenhedslandets lovgivning (*lex rei sitae*). For omsættelige værdipapirer, som er registreret på en konto, er der et behov for præcisering af dette princip, da en konto ikke har nogen fysisk beliggenhed.

Artikel 9, *stk. 2*, i finalitydirektivet indeholder en lovvalgsregel, som er gennemført i § 196. Lovvalgsreglen i finalitydirektivet gælder udtrykkeligt kun for sikkerhedsstillelse som led i deltagelsen i værdipapirafviklingsystemer og betalingsystemer og dermed kun for en begrænset kreds.

Den lovvalgsregel som følger af artikel 9 i collateraldirektivet går videre end finalitydirektivet, idet den ikke er begrænset til en særlig kreds men gælder for omsættelige værdipapirer registreret på en konto. Såvel collateraldirektivet som finalitydirektivet bygger på det såkaldte PRIMA-princip (Place of the Relevant Inter Mediatary Approach), hvorefter det afgørende i lovvalgmæssig henseende ikke er, hvor et givet omsætteligt værdipapir befinder sig, eller gennem hvilken CSD det oprindeligt er udstedt, men derimod den lovgivning, som den relevante konto er undergivet.

En sikkerhedsstiller kan opbevare sine omsættelige værdipapirer hos en mellemmand, der igen opbevarer sine omsættelige værdipapirer, herunder de som opbevares på vegne af sikkerhedsstiller, hos en anden mellemmand, eksempelvis en CSD. De samme omsættelige værdipapirer kan derfor være krediteret konti hos flere mellemmande. Efter den foreslåede bestemmelse er det lovgivningen i landet, hvor den relevante konto føres, som er afgørende. Den relevante konto er den konto, som det tingsretlige spørgsmål vedrører.

Går sikkerhedsstiller konkurs efter at have givet sikkerhed i de omsættelige værdipapirer, som sikkerhedsstiller opbevarer på sin konto hos sin mellemmand, er det således denne konto, og ikke

mellemandens konto i CSD'en, som er den relevante konto, når det skal vurderes, om sikkerhedsstillelsen kan opretholdes over for konkursboet. Et pengeinstitut, der alene optræder som kontoførende institut vedrørende en konto i en CSD, er ikke en mellemand i relation til den foreslåede bestemmelse. Har en ejer af omsættelige værdipapirer konto i en CSD, er det således denne konto, som er den relevante konto, selvom kontoudskriften måtte fremstå som udstedt af det kontoførende institut.

Ved lovgivningen i det land, hvor kontoen føres, forstås dette lands nationale lovgivning bortset fra lovvalgsregler. Det kan få betydning i tilfælde, hvor kontoen føres i et land uden for EU/EØS, som anvender andre lovvalgsprincipper end dem, der følger af collateraldirektivet.

Det afgørende er, i hvilket land kontoen reelt føres. Har den mellemand, som fører kontoen på vegne af kontohaver, forretningssted i flere forskellige lande, kan det i visse tilfælde give anledning til problemer at fastslå, i hvilket land en konto føres. Der må i sådanne tilfælde ses på, om der i kontoaftalen er truffet bestemmelse om, hvor kontoen føres, og om angivelser på kontoudskrifter m.v. stemmer overens med vedtagelsen i kontoaftalen. Man søgte ved vedtagelsen af collateraldirektivet at undgå uoverensstemmelser mellem direktivet og den på dette tidspunkt endnu ikke færdiggjorte Haager-konvention om, hvilken lovgivning, der finder anvendelse på visse rettigheder over omsættelige værdipapirer, som opbevares af en mellemand. Bestemmelsen bør derfor fortolkes i lyset af konventionen.

Lovgivningen i landet, hvor kontoen føres, regulerer de i *stk. 2* angivne tingsretlige spørgsmål vedrørende omsættelige værdipapirer, som opbevares hos en mellemand.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at spørgsmålet, om en overdragelse skal anses for en overdragelse til eje eller til sikkerhed, afgøres således af lovgivningen i landet, hvor kontoen føres. Føres kontoen i Danmark, følger det, at hvis det i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse er bestemt, at omsættelige værdipapirer overdrages til eje til sikkerhedsmodtager, anses overdragelsen i relation til sikringsakt og realisation for en overdragelse til eje.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at lovgivningen i landet, hvor kontoen føres, endvidere er afgørende for, om der skal iagttages sikringsakt for at sikre rettigheder over omsættelige værdipapirer, som opbevares hos en mellemand, mod tredjemand og i givet fald hvilken sikringsakt.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at betingelserne for ekstinktion afgøres efter loven i landet, hvor kontoen føres.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at det afgøres efter lovgivningen i landet, hvor kontoen føres, hvilke processuelle skridt der er nødvendige for at foretage realisation i tilfælde af misligholdelse. Selve spørgsmålet, om der foreligger en misligholdelse, som giver sikkerhedshaver ret til at realisere sikkerheden, afgøres fortsat efter den lovgivning, der regulerer det kontraktretlige forhold mellem sikkerhedsstiller og sikkerhedshaver. Bestemmelsen regulerer ikke, hvilken lovgivning der er afgørende for, om en sikkerhedshaver kan realisere sin sikkerhed efter indledningen af insolvensbehandling mod sikkerhedsstiller. Efter dansk ret kan en sikkerhed i omsættelige værdipapirer realiseres trods indledning af insolvensbehandling mod sikkerhedsstiller. Tages en deltager i et værdipapirafviklingssystem eller i et registreret betalingssystem under insolvensbehandling, fastlægges deltagerens rettigheder og forpligtelser i forbindelse med deltagelse i systemet efter den lovgivning, som systemet er underlagt.

Den foreslåede bestemmelse finder alene anvendelse på dematerialiserede omsættelige værdipapirer og bestemmer således ikke, hvilken lovgivning der regulerer de tingsretlige aspekter af en sikkerhedsstillelse i form af kontanter. Den foreslåede bestemmelse bestemmer heller ikke, hvilken lovgivning der er afgørende for, om en slutafregningsaftale har virkning over for tredjemand.

*Afsnit XII*

*Kapitel 44*

*Til § 240*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen udvider anvendelsesområdet i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. til også at omfatte udbydere af dataindberetningstjenester.

Bestemmelsen gennemfører artikel 1, stk. 1, i MiFID II.

Adgang til præcise og fuldstændige handelsdata er afgørende for, at investorer kan danne sig et velfunderet overblik over handlen med finansielle instrumenter på de europæiske kapitalmarkeder. Adgang til præcise og fuldstændige oplysninger om transaktioner er afgørende for, at kompetente myndigheder kan overvåge handlen på kapitalmarkederne. Med MiFID II udbygges den fællesskabsretlige regulering af den finansielle infrastruktur til også at omfatte udbydere af dataindberetningstjenester. Fælles for udbydere af dataindberetningstjenester er, at de leverer de centrale handelsdata, som investorer og kompetente myndigheder er afhængige af.

Regulering af udbydere af dataindberetningstjenester har til formål at forbedre kvaliteten af handelsdata og lette mulighederne for datakonsolidering. Reguleringen har endvidere til formål at gøre handelsdata billigere ved at fjerne de konkurrencemæssige barrierer på området.

Det foreslås i bestemmelsen, at udbydere af dataindberetningstjenester skal være omfattet af de krav til tilladelse og drift, der er indeholdt i lovforslagets afsnit XII. Undtaget herfra er de udbydere af dataindberetningstjenester, der har hjemland i et andet EU/EØS-land m.v. og dér er meddelt tilladelse af hjemlandsmyndigheden.

Baggrunden for undtagelsen er, at der med artikel 60, stk. 2, i MiFID II indføres en passport-ordning, hvorefter en tilladelse, som en hjemlandsmyndighed i et EU/EØS-land m.v. har givet til en udbyder af dataindberetningstjenester, har gyldighed i hele Unionen. Det kan som konsekvens heraf ikke pålægges udbydere af dataindberetningstjenester, der ønsker at tilbyde dataindberetningstjenester i Danmark, krav om tilladelse efter dette lovforslags afsnit XII, hvis udbyderen har hjemland i et andet land EU/EØS-land m.v. og er meddelt tilladelse i det land. De dataindberetningstjenester, som har hjemland i et andet EU/EØS-land m.v., er underlagt hjemlandsmyndighedens tilsyn. Dermed fastslår bestemmelsen, at afsnittet kun finder anvendelse på dataindberetningstjenester, som har Danmark som hjemland.

*Til § 241*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen indeholder den centrale begrebsterminologi, der finder anvendelse i lovforslagets afsnit XII.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 52-54, og nr. 63, og bilag I, afsnit D, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 1* at definere levering af dataindberetningstjenester som drift af en godkendt offentliggørelsesordning (APA), en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) eller en godkendt indberetningsmekanisme (ARM). De benyttede forkortelser bygger på de engelske betegnelser: approved publication arrangement, consolidated tape provider og approved reporting mechanism.

Bestemmelsen gennemfører Bilag I, afsnit D, i MiFID II-direktivet.

Det foreslås i *nr. 2* at definere en udbyder af dataindberetningstjenester som en APA, en CTP eller en ARM. APA-virksomhed består i på vegne af fondsmæglerselskaber at offentliggøre efterhandelsdata, dvs. pris, størrelse og tidspunkt for transaktioner, der er foretaget udenom de regulerede markedspladser. CTP-virksomhed består i at indsamle og konsolidere handelsdata fra regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og APA'er for på grundlag heraf at offentliggøre konsolideret data om priser og volumen for hvert enkelt finansielt instrument i kontinuerlig elektronisk live-datastrøm. En ARM er en udbyder af dataindberetningstjenester, hvortil data om alle indgåede transaktioner i børsnoterede instrumenter i EU skal indberettes. ARM-virksomhed består i at stille det indberettede transaktionsdata til rådighed for nationale kompetente myndigheder og ESMA.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 63, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 3* at definere en APA som en person, der har tilladelse til at offentliggøre efterhandelsdata på vegne af fondsmæglerselskaber som led i sin virksomhedsudøvelse. Ved efterhandelsdata forstås størrelse, pris og tidspunkt for en indgået transaktion jf. artikel 20, stk. 1, og artikel 21, stk. 1, i MiFIR.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 52, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 4* at definere en CTP som en person, der har tilladelse til at offentliggøre konsoliderede handelsdata som led i sin virksomhedsudøvelse. Handelsdata indsamles fra regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og APA'er. I medfør af MiFID II kan der godkendes flere CTP'er som alle efter forud fastsatte og tilsynsbelagte parametre konkurrerer med hinanden, så der kan leveres gode, konsistente og nøjagtige markedsdata.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 53, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 5* at definere en ARM som en person, der har tilladelse til at indberette transaktionsdata til Finanstilsynet og ESMA på vegne af fondsmæglerselskaber.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 54, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 6* at definere det EU/EØS-land m.v., hvor en udbyder af dataindberetningstjenester har sit hovedkontor, som vedkommendes hjemland, hvis udbyderen er en fysisk person.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 55, litra c, i, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 7* at definere det EU/EØS-land m.v., hvor en udbyder af dataindberetningstjenester har sit hjemsted, som vedkommendes hjemland, hvis udbyderen er en virksomhed. Den nationale lovgivning i et EU/EØS-land m.v. kan indeholde regler, hvorefter en virksomhed ikke har et hjemland. I sådanne tilfælde har udbyderen hjemland i det EU/EØS-land m.v., hvor vedkommende har sit hovedkontor.

Bestemmelsen gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 55, litra c, ii og iii, i MiFID II.

#### *Kapitel 45*

##### *Til § 242*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen fastsætter de betingelser, der skal være opfyldt, før tilladelse til levering af dataindberetningstjenester kan gives.

Bestemmelsen gennemfører artikel 59, stk. 1, artikel 61, stk. 1-3, og artikel 63, stk. 1 og 5, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte de betingelser, der skal være opfyldt, før tilladelse til levering af dataindberetningstjenester kan gives.

Det foreslås i *stk. 1*, at levering af dataindberetningstjenester som regelmæssig beskæftigelse eller forretningsaktivitet ikke må påbegyndes, før Finanstilsynet har meddelt tilladelse hertil. Udtrykket regelmæssig beskæftigelse fortolkes bredt, således at levering af dataindberetningstjenester anses som regelmæssig beskæftigelse, hvis denne aktivitet sker på et fast og kontinuerlig grundlag sideløbende med selskabets øvrige aktiviteter, uanset at systematisk indsamling af handelsdata ikke udgør en del af selskabets indtægtsgivende forretningsgrundlag.

De dataindberetningstjenester, som tilladelsen giver udbyderen af dataindberetningstjenester ret til at levere, skal fremgå af tilladelsen jf. artikel 60, stk. 1, 1. pkt., i MiFID II. Ligeledes skal det fremgå af tilladelsen, at udbyderen har ret til at udbyde de pågældende dataindberetningstjenester i EU/EØS-landene m.v., jf. artikel 60, stk. 2, i MiFID II. Baggrunden herfor er, at MiFID II i modsætning til, hvad der gælder for operatører af regulerede markeder, indfører en såkaldt passport-ordning for udbydere af dataindberetningstjenester, hvorefter en tilladelse, som en hjemlandsmyndighed har givet til en udbyder af indberetningstjenester, har gyldighed i EU/EØS-landene m.v. Tilsynet med driften af de forskellige indberetningstjenester påhviler hjemlandsmyndigheden.

Der foreslås i *stk. 2* en række betingelser for meddelelse af tilladelse. Efter bestemmelsen har en ansøger krav på tilladelse til at levere dataindberetningstjenester, hvis ansøgeren opfylder kravene i nr. 1-2.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at medlemmer af udbyderens bestyrelse og direktion, og for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, skal opfylde kravene i lovforslagets §§ 246 og 247 for, at Finanstilsynet kan give tilladelse til levering af dataindberetningstjenester. Heri ligger krav til ledelsesmedlemmernes, henholdsvis indehaverens, egnethed og hæderlighed og krav om, at disse afsætter tilstrækkelig tid til at varetage hvervet som bestyrelsesmedlem henholdsvis stillingen som direktør eller indehaver af udbyderen. Bestemmelsen gennemfører artikel 63, stk. 5, i MiFID II.



For medlemmer af ledelsen i en juridisk person, som ikke har en bestyrelse eller direktion, finder §§ 246 og 247 anvendelse med de fornødne tilpasninger. I tilfælde, hvor en udbyder således ikke har en bestyrelse eller direktion, gælder kravene i lovforslagets §§ 246 og 247 for de personer i udbyderen, som har ansvaret for den overordnede henholdsvis den daglige ledelse. I relation til tilladelsesbestemmelsen medfører dette, at de personer i udbyderen, som skal have ansvaret for den overordnede henholdsvis den daglige ledelse, skal leve op til kravene om egnethed og hæderlighed og afsættelse af tilstrækkelig tid, førend Finanstilsynet kan give tilladelse til levering af dataindberetningstjenester.

I de tilfælde hvor en udbyder af dataindberetningstjenester er en enkeltmandsvirksomhed skal indehaveren på tilsvarende vis, som ledelsen i juridiske personer, leve op til kravene om egnethed og hæderlighed og afsættelse af tilstrækkelig tid. Ved vurderingen af indehaverens egnethed og hæderlighed vil der blive lagt vægt på, om vedkommende har de fornødne kompetencer og ressourcer til at løfte opgaven som udbyder af dataindberetningstjenester alene.

Om det nærmere indhold af bestemmelsen henvises til bemærkningerne til lovforslagets §§ 246 og 247.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at kravene i lovforslagets kapitel 44-49 skal være opfyldte. Om det nærmere indhold af disse bestemmelser henvises til bemærkningerne til lovforslagets kapitel 44-49. Bestemmelsen er ny og gennemfører artikel 61, stk. 1, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 3*, at en anmodning om tilladelse til levering af dataindberetningstjenester efter stk. 1 skal ledsages af en ansøgning, der indeholder alle de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets vurdering af, om ansøgeren opfylder kravene i forslagets stk. 2 på tidspunktet for tilladelsen. Driftsplan, organisationsplan, forretningsgange og kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger for udbyderen af dataindberetningstjenester skal indgå i ansøgningen. Bestemmelsen gennemfører artikel 61, stk. 2, i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 4* at fastsætte frister for Finanstilsynets behandling af en ansøgning. Bestemmelsen svarer til lovforslagets § 101, stk. 4, og der henvises til bemærkningerne til denne bestemmelse. Ifølge artikel 59, stk. 3, 1. led, i MiFID II skal Finanstilsynet føre en liste over alle udbydere af dataindberetningstjenester med hjemland i Danmark. Listen skal være offentligt tilgængelig og de tjenester, som den enkelte udbyder af dataindberetningstjenester har tilladelse til at levere, skal fremgå af listen. Finanstilsynet skal meddele ESMA om enhver tilladelse til levering af dataindberetningstjenester, som Finanstilsynet har givet. Inddrager Finanstilsynet en tilladelse i medfør af lovforslagets § 245 følger det af artikel 59, stk. 3, 2. led, i MiFID II, at dette skal fremgå af listen i en periode på 5 år.

Ifølge artikel 59, stk. 3, 2. led, i MiFID II skal ESMA på grundlag af de informationer, som ESMA modtager i medfør af direktivets artikel 59, stk. 3, 1. led, i MiFID II oprette et register over alle udbydere af dataindberetningstjenester i EU/EØS-landene. Registeret skal offentliggøres og ajourføres af ESMA på ESMA's hjemmeside.

#### *Til § 243*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen indeholder en undtagelse til lovforslagets § 242.

Bestemmelsen gennemfører artikel 59, stk. 2, i MiFID II.

Operatører, der driver markedspladser, er underlagt ledelses- og organisatoriske krav, der i vidt omfang modsvarer kravene til udbydere af dataindberetningstjenester.

Bestemmelsen har til formål at lette den administrative proces for markedsoperatører og operatører af MHF'er og OHF'er, der ønsker at levere dataindberetningstjenester, ved at undtage dem fra ansøgningskravet. Det tilsigtes derimod ikke at indføre lempeligere krav med hensyn til ledelse, organisation og drift end de krav, der i øvrigt gælder for udbydere af dataindberetningstjenester.

Det foreslås i *1. pkt.* at undtage operatører, der driver en markedsplads, fra at skulle ansøge om tilladelse, hvis Finanstilsynet på grundlag af en forudgående kontrol finder det godtgjort, at operatøren opfylder kravene i lovforslagets kapitel 44-49. De elementer, som Finanstilsynets forudgående kontrol skal indeholde, fastlægges ikke nærmere i MiFID II, men da det med kontrollen skal sikres, at operatøren opfylder de samme krav, som andre ansøgere, bør Finanstilsynet have adgang til de samme oplysninger, som skal medfølge en ansøgning om tilladelse til levering af dataindberetningstjenester efter lovforslagets § 242, stk. 3. Der fastsættes ikke en behandlingsfrist i bestemmelsen, men da bestemmelsen har til formål at lette den administrative proces for operatører, bør Finanstilsynet tilstræbe en væsentlig kortere behandlingstid end den behandlingstid, der er angivet i lovforslagets § 242, stk. 4.

Det foreslås i *2. pkt.*, at de pågældende dataindberetningstjenester, som operatører efter forslagets 1. pkt. får adgang til at udbyde, skal fremgå af deres tilladelse.

#### *Til § 244*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen vedrører udvidelse af en tilladelse til levering af dataindberetningstjenester.

Bestemmelsen gennemfører artikel 60, stk. 1, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at forhindre en udbyder af dataindberetningstjenester i at levere dataindberetningstjenester, der ikke fremgik af vedkommendes oprindelige tilladelse, uden en forudgående godkendelse heraf. Bestemmelsen supplerer således lovforslagets § 242.

I *1. pkt.* foreslås det præciseret, at en udbyder af dataindberetningstjenester alene må levere de dataindberetningstjenester, der er anført i tilladelsen. Forslaget forhindrer eksempelvis, at en udbyder af dataindberetningstjenester kan drive en CTP eller en ARM på grundlag af en tilladelse til at drive en APA.

Det foreslås i *2. pkt.*, at en udbyder af dataindberetningstjenester skal ansøge Finanstilsynet om en udvidelse, hvis vedkommende ønsker, at levere dataindberetningstjenester, der ikke er anført i vedkommendes eksisterende tilladelse. En udbyder af dataindberetningstjenester, hvis eksisterende tilladelse er begrænset til drift af en APA, er herefter forpligtet til at ansøge Finanstilsynet om en udvidelse af vedkommendes tilladelse, hvis vedkommende vil drive en CTP eller en ARM.

Det foreslås i *3. pkt.*, at en ansøgning om udvidelse af en eksisterende tilladelse skal behandles efter samme procedure som den oprindelige tilladelse blev givet efter. En udbyder af dataindberetningstjenester, hvis tilladelse er begrænset til drift af en APA, vil som følge heraf skulle

dokumentere overfor Finanstilsynet, at vedkommende opfylder de særlige betingelser, der gælder for drift af en CTP eller en ARM, hvis vedkommendes eksisterende tilladelse ønskes udvidet med disse aktiviteter. Ansøgningsprocessen lettes dog af, at vedkommende i forbindelse med den oprindelige ansøgning har dokumenteret overfor Finanstilsynet, at vedkommende opfylder fælleskravene for udbydere af dataindberetningstjenester.

Den passport-ordning for udbydere af dataindberetningstjenester, der er beskrevet i bemærkningerne til lovforslagets § 242, gælder også for udvidelser af den eksisterende tilladelse.

#### *Til § 245*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler inddragelse af tilladelse til levering af dataindberetningstjenester.

Bestemmelsen gennemfører artikel 62, stk. 1, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte, under hvilke betingelser Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til levering af dataindberetningstjenester, herunder frister for påbegyndelse af virksomheden og krav til fortsat udøvelse af virksomheden.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til levering af dataindberetningstjenester, hvis udbyderen ikke påbegynder levering af dataindberetningstjenesten senest 12 måneder efter tilladelsen er meddelt ansøgeren.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at tilladelsen inddrages, hvis udbyderen af dataindberetningstjenesten udtrykkeligt giver afkald på at anvende tilladelsen. Der skal være tale om et udtrykkeligt afkald, og det er således ikke tilstrækkeligt, at udbyderen eksempelvis ikke udnytter tilladelsen straks efter modtagelsen. Det må dog bemærkes, at tilladelsen kan inddrages efter nr. 1, hvis virksomheden ikke påbegyndes senest 12 måneder efter tilladelsen er givet.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at Finanstilsynet kan inddrage tilladelsen til levering af dataindberetningstjenester, hvis leveringen af dataindberetningstjenester ikke udøves i en sammenhængende periode på over 6 måneder.

Generelt er hensynet, at en tilladelse skal kunne inddrages, hvis udbyderen ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen er meddelt eller tilladelsen ikke anvendes. Samtidig antages det, at de opfyldte betingelser kan ændre sig over tid, hvis udbyderen ikke benytter sig af tilladelsen til levering af dataindberetningstjenester. På denne baggrund skal tilladelsen inddrages, hvis dataindberetningstjeneste ikke udøves som virksomhed over længere tid. Hvis en udbyder af dataindberetningstjenester igen ønsker at udøve virksomhed med levering af dataindberetningstjenester som regelmæssig beskæftigelse eller forretningsaktivitet må udbyderen søge om tilladelse efter lovforslagets § 242.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at Finanstilsynet kan inddrage tilladelsen til levering af dataindberetningstjenester, hvis udbyderen ikke længere opfylder betingelserne for en tilladelse.

Den foreslåede bestemmelse medfører bl.a., at Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse til en udbyder af dataindberetningstjenester, hvis medlemmer af ledelsen, eller for en udbyder af

dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, ikke opfylder kravene i lovforslagets §§ 246 og 247, da opfyldelsen af disse bestemmelser er en betingelse for, at Finanstilsynet kan meddele tilladelse efter lovforslagets § 242, stk. 2, nr. 1. Hvis et ledelsesmedlem eller en indehaver, ikke længere lever op til kravene om egnethed og hæderlighed eller afsætter tilstrækkelig tid til varetagelse af hvervet eller stillingen, vil Finanstilsynet således kunne inddrage udbyderens tilladelse. Om det nærmere indhold af bestemmelserne henvises til bemærkningerne til lovforslagets §§ 246 og 247.

Inddragelse af tilladelse med henvisning til, at bestemmelserne i lovforslagets §§ 246 og 247 ikke er opfyldt, forudsætter, at Finanstilsynet har meddelt udbyderen af dataindberetningstjenester påbud om at afsætte direktøren eller har meddelt et medlem af bestyrelsen i den pågældende udbyder påbud om at nedlægge hvervet inden for en af Finanstilsynet fastsat frist. Hvis udbyderen ikke har afsat direktøren eller bestyrelsesmedlemmet ikke har nedlagt hvervet inden for den fastsatte frist, vil tilladelse kunne blive inddraget. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 273, stk. 8.

En indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, er ikke omfattet den foreslåede påbudsbestemmelse i § 273. Dette skyldes, at en enkeltmandsvirksomhed er en personligt drevet virksomhed og ikke en juridisk person. Virksomheden er således identisk med indehaveren, der som følge heraf ikke på tilsvarende måde som en direktør eller et bestyrelsesmedlem kan afsættes eller nedlægge sit hverv. I tilfælde, hvor en indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, ikke længere lever op til kravene i §§ 246 og 247, kan Finanstilsynet derfor inddrage tilladelsen til levering af dataindberetningstjenester uden forudgående påbud. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til denne bestemmelses stk. 2.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at Finanstilsynet kan inddrage tilladelsen til levering af dataindberetningstjenester, når udbyderen er en enkeltmandsvirksomhed, allerede fra det tidspunkt, hvor tiltale er rejst mod indehaveren i en sag om overtrædelse af straffeloven, denne lov eller anden finansiel lovgivning, og indtil straffesagen er afsluttet, hvis en domfældelse vil indebære, at indehaveren ikke længere vil opfylde kravene i § 246, stk. 3, nr. 1. Det er en forudsætning for at kunne inddrage tilladelsen efter *stk. 1, nr. 5*, at der er rejst tiltale mod den pågældende indehaver.

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 273, stk. 4, som giver Finanstilsynet mulighed for at påbyde en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester, der ikke er en enkeltmandsvirksomhed, midlertidigt at afsætte en direktør eller påbyde et bestyrelsesmedlem midlertidigt at nedlægge sit hverv allerede fra det tidspunkt, hvor tiltale er rejst, og indtil straffesagen er afsluttet.

Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 273, stk. 4.

En indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester kan, jf. ovenfor, ikke på tilsvarende måde som en direktør eller et bestyrelsesmedlem afsættes eller pålægges at nedlægge sit hverv, i tilfælde af at der er rejst tiltale mod den pågældende. Konsekvensen af, at der rejses tiltale mod en indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, er derfor, at Finanstilsynet i medfør af lovforslagets § 245, stk. 1, nr. 5, kan inddrage tilladelsen til levering af dataindberetningstjenester.

Det foreslås i *stk. 2*, at inddragelse af tilladelse til at udbyde dataindberetningstjenester i henhold til *stk. 1, nr. 4* på baggrund af manglende opfyldelse af § 246, *stk. 2* eller *3*, eller § 247, eller i henhold til *stk. 1, nr. 5*, når udbyderen af dataindberetningstjenester er en enkeltmandsvirksomhed, af retssikkerhedsmæssige grunde også skal kunne prøves ved domstolene. Det foreslås samtidig, at Finanstilsynet skal være ansvarligt for at indbringe sagen for domstolene, og at dette skal ske inden for en frist på 4 uger. Det fremgår derfor af *stk. 2*, at indehaveren af den enkeltmandsvirksomhed som en inddragelse af tilladelse efter *stk. 1, nr. 4* og *5* retter sig mod, kan forlange, at Finanstilsynet indbringer sagen for domstolene. En anmodning herom skal indgives til Finanstilsynet senest 4 uger efter, at inddragelsen er meddelt. Når Finanstilsynet har modtaget anmodningen, skal sagen anlægges inden 4 uger. Der stilles ingen formkrav til anmodningen.

Det foreslås samtidig, at en anmodning om indbringelse af sagen for domstolene som udgangspunkt ikke kan tillægges opsættende virkning, idet det vil stride mod hensynet til at sikre en løbende og effektiv håndhævelse af kravene om egnethed og hæderlighed. Dog foreslås det, at retten skal have mulighed for ved kendelse at bestemme, at den pågældende under sagens behandling kan opretholde tilladelsen, mens sagen verserer for retten.

Den foreslåede bestemmelse svarer til lovforslagets § 273, *stk. 6* som giver mulighed for at prøve påbud, om at en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester skal afsætte en direktør, eller påbud om, at et bestyrelsesmedlem skal nedlægge sit hverv, ved domstolene.

Baggrunden for det foreslåede *stk. 2*, er, at en indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester er identisk med virksomheden og derfor ikke kan afsættes eller pålægges at nedlægge sit hverv, når indehaveren ikke opfylder kravene om hæderlighed i lovforslagets § 246, *stk. 2* eller *3* eller § 247, eller i de tilfælde, hvor der rejses tiltale mod en indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester i en straffesag om overtrædelse af straffeloven, denne lov eller anden finansiel lovgivning, hvis en domfældelse vil indebære, at vedkommende ikke opfylder kravene i § 246, *stk. 3, nr. 1*.

Konsekvensen af manglende opfyldelse af kravene i lovforslagets § 246, *stk. 2* eller *3*, eller § 247, eller der rejses tiltale mod indehaveren, er derfor, at Finanstilsynet kan inddrage indehaverens tilladelse til levering af dataindberetningstjenester, jf. lovforslagets § 245, *stk. 1, nr. 4* og *nr. 5*. Af retssikkerhedsmæssige årsager foreslås med § 245, *stk. 2*, at Finanstilsynets inddragelse af tilladelse i henhold til § 245, *stk. 1, nr. 4* og *nr. 5* kan prøves ved domstolene.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 6*, at Finanstilsynet kan inddrage tilladelsen til levering af dataindberetningstjenester, hvis udbyderen groft eller gentagne gange tilsidesætter sine forpligtelser efter denne lov eller regler fastsat i medfør af loven, påbud i henhold til lovforslagets kapitel 50, eller forpligtelser efter MiFIR. Bestemmelsen gennemfører artikel 62, *stk. 1, litra b* og *d*, i MiFID II.

#### *Til kapitel 46*

#### *Til § 246*

Den foreslåede bestemmelse svarer til lovforslagets § 105, som viderefører § 9 i lov om værdipapirhandel m.v. om egnethed og hæderlighed for ledelsen i en markedsoperatør. I bestemmelsen stilles der således krav om, at medlemmer af ledelsen i en udbyder af dataindberetningstjenester, eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en

enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, på tilsvarende vis skal leve op til kravene til egnethed og hæderlighed.

Bestemmelsen gennemfører artikel 63, stk. 1, 1. led, og stk. 1, 2. afsnit, 2. pkt., i MiFID II.

Formålet med den foreslåede bestemmelse er at sikre det enkelte ledelsesmedlems henholdsvis indehaverens egnethed og hæderlighed.

For udbydere af dataindberetningstjenester, der er juridiske personer, som ikke har en bestyrelse eller direktion, foreslås, at bestemmelsen finder anvendelse på medlemmer af den juridiske persons ledelse med de fornødne tilpasninger. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 242, stk. 2, nr. 1.

Det foreslås i *stk. 1*, at et medlem af bestyrelsen og direktionen i en udbyder af dataindberetningstjenester, eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, skal have tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne udøve sit hverv eller varetage sin stilling i den pågældende udbyder. Kravene skal være opfyldt til enhver tid, hvilket indebærer, at kravene skal opfyldes fra det tidspunkt, hvor bestyrelsesmedlemmet eller direktøren tiltræder hvervet eller stillingen eller, hvor udbyderen af dataindberetningstjenester er en enkeltmandsvirksomhed, fra det tidspunkt, hvor indehaveren søger om tilladelse til at udbyde dataindberetningstjenester, og i hele den periode hvori den pågældende bestrider hvervet eller stillingen, eller er indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester. Når en person tiltræder et ledeshverv for en udbyder af dataindberetningstjenester, eller hvor udbyderen af en dataindberetningstjeneste der er en enkeltmandsvirksomhed, ansøger om tilladelse til at udbyde dataindberetningstjenester, påser Finanstilsynet, at vedkommende har tilstrækkelig viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne udøve hvervet eller varetage stillingen i udbyderen og dermed, at den pågældende opfylder kravene i bestemmelsen.

Det foreslås i *stk. 2*, at medlemmer af bestyrelsen og direktionen i en udbyder af dataindberetningstjenester, eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, skal have den fornødne hæderlighed til at varetage det pågældende hverv eller den pågældende stilling. Et ledelsesmedlem i en udbyder af dataindberetningstjenester, eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, skal have et tilstrækkeligt godt omdømme og udvise hæderlighed, integritet og uafhængighed for effektivt at kunne vurdere og anfægte afgørelser truffet af den øvrige daglige ledelse.

Det foreslås i *stk. 3* at angive de forhold, som kan medføre, at en person ikke anses for at have et tilstrækkeligt godt omdømme og dermed den fornødne hæderlighed.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 1*, at en person som udgangspunkt ikke kan udpeges som henholdsvis bestyrelsesmedlem eller direktør, eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, være indehaver, hvis den pågældende er pålagt strafansvar for en overtrædelse af straffeloven eller anden lovgivning på det finansielle område, ligesom man som udgangspunkt må forlade sin stilling eller sit hverv, hvis man bliver pålagt strafansvar for sådanne overtrædelser, efter at man er udnævnt. Sker dette ikke, kan Finanstilsynet i medfør af lovforslagets § 273, stk. 1 og 2, påbyde en udbyder af dataindberetningstjenester at afsætte en direktør eller give et bestyrelsesmedlem et påbud om at nedlægge sit hverv.

For en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, gælder, at indehaveren skal leve op til hæderlighedskravene på tidspunktet for Finanstilsynets meddelelse af tilladelse til levering af dataindberetningstjenester, jf. lovforslagets § 242, stk. 2, nr. 1. En indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester kan ikke på tilsvarende måde som en direktør eller et bestyrelsesmedlem afsættes eller pålægges at nedlægge sit hverv, i tilfælde af at den pågældende efter Finanstilsynets meddelelse af tilladelse, pålægges strafansvar. Konsekvensen af, at en indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, pålægges strafansvar omfattet af stk. 3, nr. 1, er derfor, at Finanstilsynet i medfør af lovforslagets § 245, nr. 4, kan inddrage tilladelsen til levering af dataindberetningstjenester, jf. lovforslagets § 242, stk. 2, nr. 1.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 2*, at et ledelsesmedlem eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, ikke kan bestride hvervet eller stillingen som henholdsvis bestyrelsesmedlem, direktør eller indehaver, hvis den pågældende har indgivet begæring om rekonstruktionsbehandling, konkurs eller gældssanering eller er under rekonstruktionsbehandling, konkurs eller gældssanering. Bestemmelsen indebærer, at Finanstilsynet kan gribe ind, uanset på hvilket stadie i rekonstruktionsbehandlingen eller de respektive insolvensbehandlinger vedkommende befinder sig. For en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, medfører stk. 3, nr. 2, at Finanstilsynet i medfør af lovforslagets § 245, nr. 4, kan inddrage tilladelsen til levering af dataindberetningstjenester, hvis indehaveren ikke længere lever op til bestemmelsens krav, jf. lovforslagets § 242, stk. 2, nr. 1.

Det foreslås i *stk. 3, nr. 3*, at Finanstilsynet får beføjelse til at kunne gribe ind over for et ledelsesmedlem eller indehaver, hvis den pågældende har udvist eller udviser en sådan adfærd, at der er grund til at antage, at den pågældende ikke vil varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig måde. For en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, medfører stk. 3, nr. 3, at Finanstilsynet i medfør af lovforslagets § 245, nr. 4, kan inddrage tilladelsen til levering af dataindberetningstjenester, hvis indehaverens adfærd giver grund til at antage, at den pågældende ikke kan varetage sin virksomhed som udbyder af dataindberetningstjenester på forsvarlig måde, jf. lovforslagets § 242, stk. 2, nr. 1.

Det foreslås i *stk. 4*, at der ved vurderingen af, om et ledelsesmedlem i en udbyder af dataindberetningstjenester, eller, for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, lever op til kravene til egnethed og hæderlighed i bestemmelsens stk. 2 og stk. 3, nr. 1 og 3, skal lægges vægt på hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor.

Det foreslås i *stk. 5*, at medlemmer af bestyrelsen eller direktionen, eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, har pligt til at give Finanstilsynet oplysninger om de i stk. 1-3 angivne forhold. Pligten består både, når man vil indtræde i hvervet eller stillingen og løbende under udøvelsen af hvervet eller stillingen. For en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, består pligten både på tidspunktet for ansøgning om tilladelse til at levere dataindberetningstjenester og fremover, så længe tilladelsen foreligger.

Der henvises i det hele til bemærkningerne til lovforslagets § 105.

Det foreslås i *stk. 6*, at et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en markedsoperatør, der søger om tilladelse til at levere dataindberetningstjenester som en godkendt offentliggørelsesordning (APA), en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) eller en godkendt indberetningsmekanisme (ARM), anses for at opfylde kravene *stk. 1-3*, hvis den pågældende også er medlem af ledelsen i den APA, CTP eller ARM, der ansøges om tilladelse til at levere dataindberetningstjenester igennem.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører artikel 63, *stk. 1, 3. afsnit* i MiFID II.

Krav til ledelsen i en markedsoperatør er reguleret i lovforslagets *afsnit VIII, kapitel 24*.

Kravene til ledelsen af en markedsoperatør modsvarer i vidt omfang kravene til ledelsen af udbydere af dataindberetningstjenester. Bestemmelsen har på den baggrund til formål at lette den administrative proces for markedsoperatører, der ønsker at levere dataindberetningstjenester. Bestemmelsen sikrer, at et medlem af ledelsen i en markedsoperatør, som allerede er egnetheds- og hæderlighedsvurderet i medfør af lovforslagets § 108, *stk. 1-3*, ikke skal egnetheds- og hæderlighedsvurderes en gang til i forbindelse med markedsoperatørens ansøgning om tilladelse til at drive en APA, CTP eller ARM, hvis det pågældende ledelsesmedlem samtidig er medlem af ledelsen i APA'en, CTP'en eller ARM'en. Bestemmelsen forudsætter, at der er tale om to juridiske enheder med hver sin ledelse og skal således anvendes, hvor den pågældende APA, CTP eller ARM udgør et aktieselskab i markedsoperatørens koncern, f.eks. som følge af at Finanstilsynet har besluttet, at levering af dataindberetningstjenester skal udøves af et andet selskab end markedsoperatøren, jf. lovforslagets § 103 om accessorisk virksomhed.

Artikel 63, *stk. 2*, i MiFID II, indeholder hjemmel til, at ESMA kan udstede retningslinjer for vurderingen af egnetheden af medlemmer af ledelsen i en udbyder af dataindberetningstjenester, henholdsvis indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed. Finanstilsynet kan i forbindelse med vurderingen, af om et ledelsesmedlem henholdsvis en indehaver er egnet til at varetage sin stilling eller sit hverv, inddrage disse retningslinjer fra ESMA i det omfang sådanne retningslinjer foreligger.

#### *Til § 247*

Den foreslåede bestemmelse stiller krav om, at medlemmerne af bestyrelsen og direktionen, eller for en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, indehaveren, afsætter tilstrækkelig tid til at varetage deres funktioner i en udbyder af dataindberetningstjenester. Den foreslåede bestemmelse svarer til lovforslagets § 106, som gælder for medlemmer af ledelsen i markedsoperatører.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører artikel 63, *stk. 1, 2. led*, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at alle ledelsesmedlemmer i udbydere af dataindberetningstjenester, henholdsvis indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, afsætter tilstrækkelig tid til at varetage sin stilling eller sit hverv som direktør, bestyrelsesmedlem eller indehaver på forsvarlig vis. Forpligtelsen for det pågældende ledelsesmedlem, henholdsvis indehaveren, er en løbende forpligtelse, der skal sikre, at vedkommende til enhver tid afsætter tilstrækkelig tid til at varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig vis, også hvis der måtte opstå situationer, der kræver et ekstraordinært tidsforbrug fra



ledelsens, henholdsvis indehaverens, side. Vurderingen skal inddrage udbyderens størrelse, organisation og kompleksitet.

For udbydere af dataindberetningstjenester, der er juridiske personer, som ikke har en bestyrelse eller direktion, foreslås, at bestemmelsen finder anvendelse på medlemmer af ledelsen med de fornødne tilpasninger. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 242, stk. 2, nr. 1.

Ved tilstrækkelig tid til varetagelse af et hverv som bestyrelsesmedlem, en stilling som direktør eller hverv som indehaver af en udbyder af dataindberetningstjenester forstås den tid, som den pågældende forventeligt må skulle anvende til at varetage det pågældende hverv eller den pågældende stilling på forsvarlig vis.

Artikel 63, stk. 2, i MiFID II indeholder hjemmel til, at ESMA kan udstede retningslinjer for vurderingen af egnetheden af medlemmer af ledelsen i en udbyder af dataindberetningstjenester, henholdsvis af indehaveren af en udbyder af dataindberetningstjenester, der er en enkeltmandsvirksomhed, herunder kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid.

Finanstilsynet kan ved vurderingen af, om et ledelsesmedlem eller en indehaver har afsat tilstrækkelig tid til varetagelse af sit hverv, inddrage disse retningslinjer fra ESMA i det omfang, sådanne retningslinjer foreligger.

Der henvises i det hele til bemærkningerne til lovforslagets § 106.

#### *Til § 248*

Den foreslåede bestemmelse indeholder en pligt for bestyrelsen til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af en udbyder af dataindberetningstjenester, herunder krav om at bestyrelsen vurderer, om direktionen varetager sine opgaver betryggende og i overensstemmelse med de krav til drift af udbydere af dataindberetningstjenester, der følger af denne lovs afsnit XII. Bestemmelsen svarer til lovforslagets § 108, stk. 1, nr. 1, som gælder for bestyrelsen i markedsoperatører.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører artikel 63, stk. 4, i MiFID II.

De særlige krav til ledelsen af udbydere af dataindberetningstjenester i artikel 63 i MiFID II er begrundet i hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor. Formålet med bestemmelsen er således at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbydere. Det følger af de selskabsretlige regler, at bestyrelsens hovedopgave er at fastlægge de overordnede og strategiske rammer for udbyderen og dens aktiviteter samt at sikre en forsvarlig organisation af udbyderen. Direktionen skal varetage den daglige ledelse af udbyderen i overensstemmelse med de retningslinjer og anvisninger, som bestyrelsen har givet. Bestyrelsen skal påse direktionens varetagelse af sine opgaver.

For udbydere af dataindberetningstjenester, der er juridiske personer, som ikke har en bestyrelse eller direktion, finder bestemmelsen anvendelse med de fornødne tilpasninger. Hvor bestemmelsen således retter sig mod bestyrelsen henholdsvis direktionen, finder bestemmelsen tilsvarende anvendelse for det ledelsesorgan eller de personer, der har ansvaret for den overordnede henholdsvis daglige ledelse.

Der foreslås i *stk. 1*, en generel forpligtelse for bestyrelsen til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbyderen. Bestemmelsen indebærer ikke krav om specifikke foranstaltninger eller bestemte procedurer for bestyrelsens stillingtagen til ledelsesmæssige forhold, men indebærer krav om, at bestyrelsen løbende sikrer sig, at der træffes foranstaltninger, der er tilstrækkelige til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af en udbyder af dataindberetningstjenester.

En effektiv og forsigtig ledelse af organisationen indebærer bl.a. adskillelse af opgaver i organisationen og forebyggelse af interessekonflikter med henblik på at sikre, at markedets integritet og kundernes interesser tilgodeses. Det medfører, at bestyrelsen skal sikre, at der i udbyderens indretning er taget højde for forebyggelse af interessekonflikter, herunder at bestemmelsen i lovforslagets § 250 er opfyldt. Bestyrelsen for en udbyder af dataindberetningstjenester skal derfor sørge for, at der er fastlagt procedurer for forebyggelse, identifikation og håndtering af interessekonflikter, herunder om nødvendigt betryggende funktionsadskillelse. Ved betryggende funktionsadskillelse forstås bl.a., at medarbejdere i disponerende enheder ikke refererer til en leder med ansvar for enheder, der udfører afvikling, resultat- og risikoopgørelser, kontrol eller rapportering.

Bestemmelsen understreger bestyrelsens forpligtelse til at påse, at direktionen varetager sine opgaver på en betryggende måde, herunder i overensstemmelse med lovforslagets § 250. Ifølge disse bestemmelser skal udbyderen have administrative ordninger, der effektivt forebygger eventuelle interessekonflikter mellem på den ene side udbyderen og udbyderens ejerkreds og på den anden side udbyderens kunder.

Som en del af en effektiv og forsigtig ledelse af en organisation og forebyggelse af interessekonflikter, bør bestyrelsen også sikre, at udbyderen er indrettet således, at der er klart definerede rapporteringslinjer og krav til ledelsesrapportering, da klare rapporteringslinjer og fyldestgørende ledelsesrapportering er afgørende for, at bestyrelsen kan udøve sin tilsynsfunktion og således kan sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbyderen. Udbyderens organisatoriske enheder bør endvidere have klart definerede arbejdsopgaver, herunder bør alle medarbejdere have klare beføjelser, ansvarsområder og referencelinjer. De organisatoriske enheder bør være bemandede ressource- og kompetencemæssigt således, at enhederne på betryggende vis kan løse de opgaver, det påhviler enhederne at udføre.

Endelig forudsætter en effektiv og forsigtig ledelse af en udbyder af dataindberetningstjenester, at bestyrelsen udarbejder skriftlige retningslinjer til direktionen. Dette vil i givet fald skulle ske på grundlag af bestyrelsens overvejelser og beslutninger om udbyderens aktiviteter, risikoprofil og politikker. Bestyrelsen kan ikke henlægge beføjelser til direktionen, hvis disse hører til bestyrelsens overordnede ledelsesopgaver eller i øvrigt er af usædvanlig art eller af stor betydning for udbyderen.

For det nærmere indhold af den foreslåede bestemmelse henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 108, stk. 1, nr. 1.

Det foreslås i *stk. 2*, at bestemmelsen i stk. 1 med de fornødne tilpasninger finder anvendelse for udbydere af dataindberetningstjenester, der er enkeltmandsvirksomheder.

Den generelle forpligtelse til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbyderen foreslås således også at påhvile udbydere af dataindberetningstjenester, der er enkeltmandsvirksomheder. Kravene

til adskillelse af opgaver i organisationen mv., som omfattet af den foreslåede bestemmelse i stk. 1, vil alene finde anvendelse for udbydere af dataindberetningstjenester, der er enkeltmandsvirksomheder, i det omfang enkeltmandsvirksomheden er indrettet på en sådan måde, at en adskillelse af opgaver kan lade sig gøre.

Den foreslåede bestemmelse indeholder en pligt for bestyrelsen til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af en udbyder af dataindberetningstjenester, herunder krav om at bestyrelsen vurderer, om direktionen varetager sine opgaver betryggende og i overensstemmelse med de krav til drift af udbydere af dataindberetningstjenester, der følger af denne lovs afsnit XII. Herudover indeholder bestemmelsen krav til udbyderens ledelsesrapportering. Bestemmelsen svarer til lovforslagets § 108, som gælder for bestyrelsen i markedsoperatører.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører artikel 63, stk. 4, i MiFID II.

De særlige krav til ledelsen af udbydere af dataindberetningstjenester i artikel 63 i MiFID II er begrundet i hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor. Formålet med bestemmelsen er således at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbydere. Det følger af de selskabsretlige regler, at bestyrelsens hovedopgave er at fastlægge de overordnede og strategiske rammer for udbyderen og dens aktiviteter samt at sikre en forsvarlig organisation af udbyderen. Direktionen skal varetage den daglige ledelse af udbyderen i overensstemmelse med de retningslinjer og anvisninger, som bestyrelsen har givet. Bestyrelsen skal påse direktionens varetagelse af sine opgaver.

For udbydere af dataindberetningstjenester, der er juridiske personer, som ikke har en bestyrelse eller direktion, finder bestemmelsen anvendelse med de fornødne tilpasninger. Hvor bestemmelsen således retter sig mod bestyrelsen henholdsvis direktionen, finder bestemmelsen tilsvarende anvendelse for det ledelsesorgan eller de personer, der har ansvaret for den overordnede henholdsvis den daglige ledelse.

Der foreslås i *stk. 1* en generel forpligtelse for bestyrelsen til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbyderen. Bestemmelsen indebærer ikke krav om specifikke foranstaltninger eller bestemte procedurer for bestyrelsens stillingtagen til ledelsesmæssige forhold, men indebærer krav om, at bestyrelsen løbende sikrer sig, at der træffes foranstaltninger, der er tilstrækkelige til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af en udbyder af dataindberetningstjenester.

En effektiv og forsigtig ledelse af organisationen indebærer bl.a. adskillelse af opgaver i organisationen og forebyggelse af interessekonflikter med henblik på at sikre, at markedets integritet og kundernes interesser tilgodeses. Det medfører, at bestyrelsen skal sikre, at der i udbyderens indretning er taget højde for forebyggelse af interessekonflikter, herunder at bestemmelsen i lovforslagets § 250 er opfyldt. Bestyrelsen for en udbyder af dataindberetningstjenester skal derfor sørge for, at der er fastlagt procedurer for forebyggelse, identifikation og håndtering af interessekonflikter, herunder om nødvendigt betryggende funktionsadskillelse. Ved betryggende funktionsadskillelse forstås bl.a., at medarbejdere i disponerende enheder ikke refererer til en leder med ansvar for enheder, der udfører afvikling, resultat- og risikopgørelser, kontrol eller rapportering.

Som en del af en effektiv og forsigtig ledelse af en organisation og forebyggelse af interessekonflikter, bør bestyrelsen også sikre, at udbyderen er indrettet således, at der er klart

definerede rapporteringslinjer, og at udbyderens organisatoriske enheder har klart definerede arbejdsopgaver, herunder at alle medarbejdere har klare beføjelser, ansvarsområder og referencelinjer. De organisatoriske enheder bør være bemandet ressource- og kompetencemæssigt således, at enhederne på betryggende vis kan løse de opgaver, det påhviler enhederne at udføre.

Endelig forudsætter en effektiv og forsigtig ledelse af en udbyder af dataindberetningstjenester, at bestyrelsen udarbejder skriftlige retningslinjer til direktionen. Dette vil i givet fald skulle ske på grundlag af bestyrelsens overvejelser og beslutninger om udbyderens aktiviteter, risikoprofil og politikker. Bestyrelsen kan ikke henlægge beføjelser til direktionen, hvis disse hører til bestyrelsens overordnede ledelsesopgaver eller i øvrigt er af usædvanlig art eller af stor betydning for udbyderen.

Det foreslås i *nr. 1* at fastsætte et krav om, at bestyrelsen skal påse, at direktionen varetager sine opgaver på en betryggende måde, herunder i overensstemmelse med lovforslagets § 250. Ifølge disse bestemmelser skal udbyderen have administrative ordninger, der effektivt forebygger eventuelle interessekonflikter mellem på den ene side udbyderen og udbyderens ejerkreds og på den anden side udbyderens kunder.

Det foreslås i *nr. 2*, at bestyrelsen skal træffe beslutning om frekvensen for og omfanget af direktionens rapportering til og information af bestyrelsen. Det er afgørende for bestyrelsens arbejde, at bestyrelsen har den fornødne information fra andre dele af udbyderen til, at bestyrelsen kan varetage sin funktion og løfte sine opgaver. Det betyder, at bestyrelsen skal have adgang til den information og de dokumenter, der er nødvendige for at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbyderen, herunder til at kunne påse direktionens udførelse af sine opgaver. Udbyderen skal derfor være indrettet, således at den information, der tilgår bestyrelsen er retvisende og i en dækkende form for bestyrelsens arbejde med henblik på bl.a. sikre, at eventuelle foranstaltninger kan sættes i værk uden ugrundet ophold.

Bestemmelsen medfører, at bestyrelsen skal træffe beslutning om frekvensen for og omfanget af direktionens rapportering til og information af bestyrelsen, således at bestyrelsen har et indgående overblik over udbyderen og dens risici, og at rapporteringen i øvrigt er fyldestgørende for bestyrelsens arbejde. Bestyrelsen bør i forbindelse med beslutningen om frekvensen for direktionens rapportering tage stilling til, om der er særskilte områder, hvor der skønnes at være behov for hyppigere rapportering og eventuelt rapporteringsformen.

Direktionen er forpligtet til at videregive den information til bestyrelsen, som bestyrelsen har anmodet om samt al øvrig information, som direktionen vurderer, kan være af betydning for bestyrelsens arbejde.

For det nærmere indhold af den foreslåede bestemmelse henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 108.

Det foreslås i *stk. 2*, at bestemmelsen i stk. 1 med de fornødne tilpasninger finder anvendelse for udbydere af dataindberetningstjenester, der er enkeltmandsvirksomheder.

Den generelle forpligtelse til at sikre en effektiv og forsigtig ledelse af udbyderen foreslås således også at påhvile udbydere af dataindberetningstjenester, der er enkeltmandsvirksomheder. Kravene til adskillelse af opgaver i organisationen mv., som omfattet af den foreslåede bestemmelse i stk. 1,

vil alene finde anvendelse for udbydere af dataindberetningstjenester, der er enkeltmandsvirksomheder, i det omfang enkeltmandsvirksomheden er indrettet på en sådan måde, at en adskillelse af opgaver kan lade sig gøre.

*Til § 249*

Den foreslåede bestemmelse pålægger bestyrelsen for en udbyder af dataindberetningstjenester at sikre, at dens medlemmer samlet set har tilstrækkelig kollektiv viden, faglig kompetence og erfaring til at kunne forstå det udbyderens aktiviteter og de hermed forbundne risici. Bestemmelsen svarer til lovforslagets § 112, som gælder for bestyrelsen i markedsoperatører.

Bestemmelsen gennemfører artikel 63, stk. 1, 2. afsnit, 1. pkt., i MiFID II.

Kravene til en udbyder af dataindberetningstjenester er bl.a. fastlagt i lovforslagets kapitel 47 for så vidt angår en godkendt offentliggørelsesordning (APA), i lovforslagets kapitel 48 for så vidt angår en udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP) og i lovforslagets kapitel 49 for så vidt angår en godkendt indberetningsmekanisme (ARM). En udbyder af dataindberetningstjenester skal bl.a. kunne styre de risici, der er forbundet med interessekonflikter samt modtagelse, validering og bearbejdning af data.

Den foreslåede bestemmelse understreger bestyrelsens pligt til løbende at vurdere, om den samlede bestyrelse besidder den nødvendige viden og erfaring til at sikre en forsvarlig drift af udbyderen og håndtering af dens risici. Den viden og erfaring, som bestyrelsen som minimum skal besidde, indebærer f.eks., at den skal være i stand til at udfordre direktionen på en konstruktiv måde, herunder stille relevante spørgsmål til direktionen og forholde sig kritisk til svarene. Det må forventes, at medlemmerne af bestyrelsen samlet set har den fornødne viden om de lovgivningsmæssige rammer for ledelsen af en udbyder af dataindberetningstjenester.

Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 112.

Det foreslås i *stk. 2*, at bestemmelsen i *stk. 1* ikke skal finde anvendelse for udbydere af dataindberetningstjenester, der er enkeltmandsvirksomheder. Den foreslåede bestemmelse i *stk. 1* forudsætter en kollektiv ledelse af en udbyder af dataindberetningstjenester, og bestemmelsen vil derfor ikke være relevant for udbydere af dataindberetningstjenester, der er enkeltmandsvirksomheder.

*Til § 250*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen vedrører forebyggelse af interessekonflikter.

Bestemmelsen gennemfører artikel 64, stk. 3, artikel 65, stk. 4, og artikel 66, stk. 2, i MiFID II.

En udbyder af dataindberetningstjenester kan drives indenfor samme selskab som en CSD og en markedsplads. I sådanne tilfælde kan der opstå særlige interessekonflikter mellem udbyderen og udbyderens kunder. En interessekonflikt kan eksempelvis bestå i, at udbyderen har incitament til at give kunder, der er medlem af en markedsplads drevet indenfor samme selskab som udbyderen, en bedre behandling end kunder, der kun er tilknyttet udbyderen. Formålet med bestemmelsen er at forhindre, at kunder, der er medlem af en markedsplads drevet indenfor samme selskab som udbyderen, får adgang til handelsdata før offentliggørelsen, og derved kan drage nytte af oplysningerne forud for udbyderens øvrige kunder.

Det foreslås i *stk. 1*, at en udbyder af dataindberetningstjenester skal have administrative ordninger til forebyggelse af interessekonflikter med udbyderens kunder. Bestemmelsen gennemfører artikel 64, stk. 3, 1. pkt., artikel 65, stk. 4, 1. pkt., og artikel 66, stk. 2, 1. pkt., i MiFID II. Bestemmelsen skal ses i naturlig forlængelse af den risiko, der etableres, når to forretningsområder samles i en organisatorisk enhed.

Det foreslås i *stk. 2*, at en udbyder af dataindberetningstjenester skal behandle alle indsamlede oplysninger på en ikke-diskriminerende måde og råde over ordninger, der sikrer adskillelse af vedkommendes forskellige forretningsfunktioner. Bestemmelsen gennemfører artikel 64, stk. 3, 2. pkt., artikel 65, stk. 4, 2. pkt., og artikel 66, stk. 2, 2. pkt., i MiFID II. Adskillelse af udbyderens forretningsfunktioner sker som led i forebyggelsen af interessekonflikter. Adskillelse skal forhindre, at medarbejdere på tværs af forskellige forretningsfunktioner kan bidrage til interessekonflikter blandt dataindberetningstjenestens kunder.

Artikel 64, stk. 8, litra c, artikel 65, stk. 8, litra e, og artikel 66, stk. 5, litra b, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til præcisering af de konkrete organisatoriske krav, som en udbyder af dataindberetningstjenester skal opfylde til forebyggelse af interessekonflikter.

#### *Kapitel 47*

##### *Til § 251*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen fastsætter en række betingelser for offentliggørelsen af efterhandelsdata.

Bestemmelsen gennemfører artikel 64, stk. 1, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fastsætte under hvilke betingelser offentliggørelse af efterhandelsdata skal finde sted, herunder hvornår efterhandelsdata skal gøres gratis tilgængeligt.

Det foreslås i *stk. 1*, at en APA skal have politikker og ordninger, der sikrer, at offentliggørelse af efterhandelsdata vedrørende aktielignende og ikke-aktielignende instrumenter omfattet af artikel 20, stk. 1 og 21, stk. 1, i MiFIR sker så tæt på realtid som teknisk muligt og på rimelige forretningsmæssige vilkår. Artikel 64, stk. 7, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere hvad der forstås ved rimelige forretningsmæssige vilkår.

Bestemmelsen gennemfører artikel 64, stk. 1, 1. pkt., i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2*, at en APA senest 15 minutter efter offentliggørelsen skal gøre efterhandelsdata, der skal offentliggøres i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR gratis tilgængelige. Det kan modsætningsvist sluttes, at APA'en i dens forretningsmodel kan tilknytte betalende medlemskaber til personer, som ønsker de offentliggjorte oplysninger inden for de første 15 minutter.

Bestemmelsen gennemfører artikel 64, stk. 1, 2. pkt., i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 3*, at en APA skal være i stand til at sprede data på en effektivt og konsekvent måde, der sikrer hurtig adgang til efterhandelsdata på et ikke-diskriminerende grundlag og i et format, der letter konsolideringen af handelsdata med lignende data fra andre kilder. Artikel 64, stk. 6, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af fælles formater, datastandarder og tekniske ordninger til fremme af konsolidering af handelsdata.

Bestemmelsen gennemfører artikel 64, stk. 1, 3. pkt., i MiFID II.

*Til § 252*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen indeholder mindstekravene til indholdet af de oplysninger, der skal offentliggøres af en APA i medfør af artikel 20, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR.

Bestemmelsen gennemfører artikel 64, stk. 2, i MiFID II.

Det foreslås i *nr. 1-8* at angive de oplysninger, der som minimum skal offentliggøres af en APA.

Artikel 64, stk. 8, litra b, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til præcisering af indholdet af de oplysninger, der skal offentliggøres.

Hverken MiFID II eller MiFIR er til hinder for, at et fondsmæglerselskab kan anvende flere APA'er til at offentliggøre efterhandelsdata på sine vegne, hvorfor visse oplysninger muligvis offentliggøres flere gange. ESMA foreslår, at APA'en skal have ordninger som muliggør, at en handelsindberetning offentliggøres og vises som kopi, således at markedet er bekendt med, at handelsindberetningen er offentliggjort via en anden APA. På denne måde sikres det, at handelsindberetningen ikke konsolideres flere gange, hvilket ellers vil forringe kvaliteten af de offentliggjorte konsoliderede data.

*Til § 253*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen indeholder krav til en APA's sikkerhedsmekanismer.

Bestemmelsen gennemfører artikel 64, stk. 4, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at underbygge tilliden til dataindberetningstjenester.

Det foreslås i *stk. 1*, at en APA skal have sikkerhedsmekanismer, der garanterer sikker overførsel af information, minimerer risikoen for dataforvanskning og forhindrer uautoriseret adgang til oplysninger før offentliggørelse. Disse sikkerhedsmekanismer skal straks identificere eventuelle sikkerhedsbrister og være i stand til at håndtere disse på en forsvarlig måde. Samtidig skal en APA have sikkerhedsmekanismer, der minimerer risikoen for lækage af oplysninger.

Bestemmelsen gennemfører artikel 64, stk. 4, 1. pkt., i MiFID II.

Det foreslås i *stk. 2*, at en APA skal råde over passende ressourcer og backupfaciliteter, der sikrer, at APA'en til enhver tid er i stand til at kunne udbyde og opretholde sine tjenester. Idet en APA offentliggør handelsdata på vegne af fondsmæglerselskaber, og denne offentliggørelse er afgørende for, at brugerne kan danne sig et velfunderet overblik over handlen, må APA'en altid kunne levere

sine ydelser. Brugere kan ikke danne sig et velfunderet overblik, hvis nogle informationer mangler på grund af manglende ressourcer eller it-nedbrud.

Bestemmelsen gennemfører artikel 64, stk. 4, 2. pkt., i MiFID II.

Artikel 64, stk. 8, litra c, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på nærmere at præcisere de konkrete organisatoriske krav, der er fastsat i artikel 64, stk. 3-5, i MiFID II.

#### *Til § 254*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen stiller krav om, at en APA skal have systemer, som sikrer kontrol med, at handelsdata er fuldstændige, identificerer udeladelser og åbenbare fejl og anmoder om fornyet fremsendelse af enhver fejlbehæftet indberetning.

Bestemmelsen gennemfører artikel 64, stk. 5, i MiFID II.

Formålet med systemkravene er at sikre, at APA'en offentliggør nøjagtigt de oplysninger, som den modtager.

Efter den foreslåede bestemmelse må APA'en ikke selv kunne indføre eventuelle fejl og udeladelser. Systemerne skal dog muliggøre, at APA'en kan korrigere handelsdata, herunder slette og ændre oplysninger, hvis den selv er skyld i fejlen.

Artikel 64, stk. 8, litra c, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til præcisering af konkrete organisatoriske krav, herunder krav til kontrolsystemer.

#### *Kapitel 48*

#### *Til § 255*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen indeholder krav til en CTP's indsamling, konsolidering og offentliggørelse af handelsdata.

Bestemmelsen gennemfører artikel 65, stk. 1, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at følgende handelsdata offentliggøres korrekt: Efterhandelsoplysninger fra operatører, som driver en markedsplads, hvorpå der handles med aktier og aktielignende instrumenter i form af depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter. Derudover skal CTP'en offentliggøre efterhandelsinformationer fra fondsmæglerselskaber, herunder systematiske internalisatorer, for så vidt angår aktier, depotbeviser EFT'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter.

Det foreslås i *stk. 1*, at en CTP skal have politikker og ordninger, der sikrer, at de oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, indsamles, konsolideres i en kontinuerlig elektronisk datastrøm og gøres tilgængelige for offentligheden så tæt på realtid som teknisk muligt og på rimelige forretningsmæssige vilkår. Disse rimelige forretningsmæssige vilkår indebærer bl.a., at vilkårene ikke må være diskriminerende, og at det skal være muligt at fravælge



visse af CTP'ens ydelser, hvis det giver forretningsmæssigt mening, at visse af CTP'ens ydelser kan opdeles.

Det foreslås i *stk. 2*, at en CTP senest 15 minutter efter offentliggørelsen skal gøre de oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, gratis tilgængelige. Det kan på denne baggrund modsætningsvist slutes, at en CTP i dens forretningsmodel kan tilknytte betalende medlemskaber til personer, som ønsker de offentliggjorte oplysninger inden for de første 15 minutter.

Det foreslås i *stk. 3*, at en CTP skal være i stand til at udbrede oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR, på en effektiv og konsekvent måde, der sikrer hurtig adgang til oplysninger på et ikke-diskriminerende grundlag og i et format, der er let tilgængeligt og brugbart for markedsdeltagere. Kravet om et let tilgængeligt format skal sikre, at modtagerne af oplysninger reelt kan forstå og bruge oplysningerne.

Artikel 65, stk. 6, i MiFID II bemyndiges ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af fælles formater, datastandarder og tekniske ordninger til fremme af konsolidering af oplysninger. Indholdet af det foreliggende udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder er nærmere omtalt i bemærkningerne til § 251 i dette lovforslag, der beskriver den tilsvarende bemyndigelse til ESMA i artikel 64, stk. 6, i MiFID II. Der henvises derfor til bemærkningerne herom.

Det foreslås i *stk. 4*, at de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP i medfør af artikel 6, stk. 1, og 20, stk. 1, i MiFIR mindst skal indeholde de i nr. 1-10 anførte oplysninger.

Det foreslås i *stk. 4, nr. 1-10* at angive de indholdsmæssige informationer, som de oplysninger, der skal offentliggøres af en CTP, som minimum skal indeholde.

#### *Til § 256*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen indeholder krav til en CTP's indsamling, konsolidering og offentliggørelse af oplysninger.

Bestemmelsen gennemfører artikel 65, stk. 2, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at følgende oplysninger offentliggøres korrekt: Efterhandelsoplysninger fra operatører, som driver en markedsplads, hvorpå der handles ikke-aktielignende instrumenter i form af obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater. Derudover skal CTP'en offentliggøre efterhandelsinformationer fra fondsmæglerselskaber, herunder systematiske internalisatorer, for så vidt angår obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater.

Det foreslås i *stk. 1*, en CTP skal have politikker og ordninger, der sikrer, at de oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 10, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, indsamles, konsolideres i en kontinuerlig elektronisk datastrøm og gøres tilgængelige for offentligheden så tæt på realtid som teknisk muligt og på rimelige forretningsmæssige vilkår. Disse rimelige forretningsmæssige vilkår indebærer bl.a., at vilkårene ikke må være diskriminerende, og at det skal være muligt at fravælge visse af CTP'ens ydelser, hvis det giver forretningsmæssigt mening, at visse af CTP'ens ydelser kan opdeles.

Det foreslås i *stk. 2*, at en CTP senest 15 minutter efter offentliggørelsen skal gøre de oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 10, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, gratis tilgængelige. Det kan på denne baggrund modsætningsvist slutes, at en CTP i dens forretningsmodel kan tilknytte betalende medlemskaber til personer, som ønsker de offentliggjorte oplysninger inden for de første 15 minutter.

Det foreslås i *stk. 3*, at en CTP skal være i stand til at sprede oplysninger, der skal offentliggøres i medfør af artikel 10, stk. 1, og 21, stk. 1, i MiFIR, på en effektiv og konsekvent måde, der sikrer hurtig adgang til oplysninger på et ikke-diskriminerende grundlag og i et format, der er let tilgængeligt og brugbart for markedsdeltagere. Kravet om et let tilgængeligt format skal sikre, at aftagerne af oplysninger reelt kan forstå og bruge oplysningerne.

Artikel 65, stk. 6 i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af fælles formater, datastandarder og tekniske ordninger til fremme af konsolidering af oplysninger.

Det foreslås i *stk. 4, nr. 1-8* at angive de indholdsmæssige informationer, som de handelsdata, der skal offentliggøres af en CTP, som minimum skal indeholde.

*Til § 257*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler konsolidering af handelsdata.

Bestemmelsen gennemfører artikel 65, stk. 3, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at fastlægge kravene til konsolideringen, herunder de indholdsmæssige krav.

Bestemmelsen stiller krav om, at CTP'en skal sikre, at de leverede handelsdata er konsolideret på grundlag af oplysninger fra alle relevante regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og APA'er og for alle relevante finansielle instrumenter.

Artikel 65, stk. 8 i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder til præcisering af indholdet af det data, som offentliggøres af CTP'en. ESMA skal forelægge sit udkast til EU-Kommissionen.

*Til § 258*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen indeholder krav til en CTP's sikkerhedsmekanismer.

Bestemmelsen gennemfører artikel 65, stk. 5, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er, at kravene til sikkerhedsmekanismerne skal underbygge tilliden til dataindberetningstjenester.

Det foreslås i *stk. 1*, at en CTP skal have forsvarlige sikkerhedsmekanismer, der garanterer sikker overførelse af oplysninger og til at minimere risikoen for dataforvanskning og uautoriseret adgang. Disse sikkerhedsmekanismer skal straks identificere eventuelle sikkerhedsbrister og være i stand til

at håndtere disse på en forsvarlig måde. Samtidig skal en CTP have sikkerhedsmekanismer, der minimerer risikoen for uautoriseret adgang og lækage af oplysninger som følge af dataindberetningstjenestens arbejdsgange.

Det foreslås i *stk. 2*, at en CTP skal råde over passende ressourcer og backupfaciliteter, der sikrer, at udbyderen til enhver tid er i stand til at kunne udbyde og opretholde sine tjenester.

Artikel 65, stk. 8, litra e, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de organisatoriske krav, der er fastsat i artikel 65, stk. 3-5, i MiFID II. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

#### *Kapitel 49*

##### *Til § 259*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen indeholder krav til en ARM i forbindelse med indberetning af transaktionsdata til Finanstilsynet.

Bestemmelsen gennemfører artikel 66, stk. 1, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at transaktionsindberetning fra en ARM til Finanstilsynet sker i overensstemmelse med kravene i artikel 26 i MiFIR.

Det foreslås i *stk. 1*, at en ARM skal have politikker og ordninger, der sikrer, at de transaktionsdata, der kræves indberettet til myndigheder i henhold til artikel 26 i MiFIR, indberettes så hurtigt som muligt og senest ved udgangen af den hverdag, der følger efter den dag, hvor transaktionen fandt sted. Fondsmæglerselskaber er i medfør af artikel 26, stk. 1, 1. afsnit, i MiFIR forpligtede til at indberette oplysninger om indgåede transaktioner til Finanstilsynet så hurtigt som muligt og senest ved afslutningen af den følgende hverdag. Forpligtelsen omfatter i medfør af artikel 26, stk. 2, litra a-c, i MiFIR alene finansielle instrumenter, som er optaget til handel, handels, eller hvor der er indgivet anmodning om optagelse til handel på en markedsplads, finansielle instrumenter, hvor det underliggende finansielle instrument handles på en markedsplads og finansielle instrumenter, hvor det underliggende instrument er et indeks eller en portefølje af finansielle instrumenter, som handles på en markedsplads. Markedsoperatører og operatører af MHF'er og OHF'er, er i medfør af artikel 26, stk. 5, i MiFIR forpligtede til at indberette oplysninger for transaktioner, der foretages over den markedsplads, som vedkommende driver, i det omfang transaktionsparterne ikke selv er omfattet af indberetningsforpligtelsen.

Finanstilsynet kan i medfør af artikel 26, stk. 1, stk. 1, 2. afsnit, i MiFIR videregive oplysningerne til den kompetente myndighed i et andet EU/EØS land m.v., der målt ved likviditeten i det finansielle instrumenter er mest relevant for det marked, som instrumentet handles på. Finanstilsynet kan efter anmodning i medfør af artikel 26, stk. 1, 3. afsnit, i MiFIR stille oplysningerne til rådighed for ESMA.

Det foreslås i *stk. 2*, at en ARM skal indberette transaktionsdata i overensstemmelse med kravene i artikel 26 i MiFIR. Krav til de indberettede transaktionsdata jf. artikel 26, stk. 3, i MiFIR omfatter blandt andet, oplysninger om navnene på og antallet af købte eller solgte finansielle instrumenter, mængden, datoer og tidspunkter for udførelse, transaktionspriser, en angivelse til identifikation af de kunder, på hvis vegne fondsmæglerselskabet har udført transaktionen, en angivelse til

identifikation af de personer og de elektroniske algoritmer, der anvendes i det fondsmæglerselskab, der er ansvarlig for investeringsbeslutningen og transaktionens udførelse og en angivelse til identifikation af den relevante dispensation, hvorunder handlen har fundet sted.

*Til § 260*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen vedrører en ARM's sikkerhedsmekanismer.

Bestemmelsen gennemfører artikel 66, stk. 3, i MiFID II.

Systemer, der sikrer datasikkerhed er afgørende for, at en ARM kan håndtere det modtagne handelsdata forsvarligt.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at en ARM har de nødvendige sikkerhedsmekanismer til at opretholde en passende datasikkerhed.

Det foreslås i *stk. 1*, at en ARM skal have forsvarlige sikkerhedsmekanismer, der garanterer sikker og autentificeret overførsel af transaktionsdata, minimerer risikoen for dataforvanskning og uautoriseret adgang og forhindrer lækage af oplysninger, således at datasikkerheden opretholdes til enhver tid. Disse sikkerhedsmekanismer skal straks identificere eventuelle sikkerhedsbrister og være i stand til at håndtere disse på en forsvarlig måde. Samtidig skal en ARM have sikkerhedsmekanismer, der minimerer risikoen for uautoriseret adgang og lækning af oplysninger som følge af dataindberetningstjenestens arbejdsgange.

Artikel 66, stk. 5, litra b, i MiFID II bemyndiger ESMA til at udarbejde reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de konkrete organisatoriske krav, der er fastsat i artikel 66, stk. 3-5, i MiFID II. ESMA skal forelægge sit udkast for EU-Kommissionen.

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

Det foreslås i *stk. 2*, at en ARM skal råde over passende ressourcer og backupfaciliteter til hele tiden at kunne udbyde og opretholde sine tjenester.

*Til § 261*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen vedrører kontrol af indberetninger.

Bestemmelsen gennemfører artikel 66, stk. 4, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at en ARM har de nødvendige systemer til at føre kontrol med at de modtagne indberetninger er korrekte.

Det foreslås i *stk. 1*, at en ARM skal have systemer, som sikrer kontrol med, at de modtagne transaktionsindberetninger er fuldstændige. Hvis systemet identificerer udeladelser og åbenbare fejl, skal ARM'en meddele fondsmæglerselskabet fejlen eller udeladelsen og anmode om fornyet fremsendelse af enhver fejlbehæftet transaktionsindberetning. Den indberettende part skal have

mulighed for at tilrette og genindsende indberetningen til ARM'en, hvorefter vedkommende indsender oplysningerne til Finanstilsynet og ESMA.

Det foreslås i *stk. 2*, at en ARM skal have systemer, som gør det muligt for ARM'en at konstatere fejl eller udeladelser forårsaget af vedkommende selv. Konstateres fejl eller udeladelser er ARM'en forpligtet til at korrigere disse og indgive, eller foretage fornyet indgivelse af korrekte og fuldstændige transaktionsdata til Finanstilsynet.

### *Til afsnit XIII*

#### *Kapitel 50*

##### *Til § 262*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 83, stk. 1, samt §§ 84 og 86, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. om, hvilke regler Finanstilsynet påser overholdelse af. Lovforslagets stk. 3 er en nyaffattelse.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at Finanstilsynet udpeges som kompetent myndighed i forhold til dette lovforslag, regler udstedt i medfør af dette lovforslag samt de på området gældende EU- forordninger. Danmark er EU-retligt forpligtet til at udpege en kompetent myndighed.

Reglerne på kapitalmarkedsområdet indeholder regler, der retter sig mod de virksomheder, som Finanstilsynet fører tilsyn med, jf. lovforslagets § 263 forbudsbestemmelser i markedsmissbrugsforordningen. Det betyder, at reglerne retter sig mod virksomheder, som opererer på kapitalmarkedsområdet, og at regler i lovgivningen retter sig mod alle. Almindelige borgere kan dermed blive genstand for undersøgelser hos Finanstilsynet som offentlig myndighed, hvis der foregår en undersøgelse af, om en person har overtrådt regler på kapitalmarkedsområdet. Eksempler på dette er, hvor Finanstilsynet undersøger, om en person har overtrådt forbuddet mod insiderhandel eller forbuddet mod markedsmanipulation.

Den foreslåede bestemmelse beskriver rammen for Finanstilsynets opgave, der er at påse, at lovgivningen overholdes. Bestemmelsen er den generelle hjemmel for Finanstilsynet til at give reaktioner såsom påbud og påtaler ved overtrædelse af loven.

Der foreslås i *stk. 1* en generel forpligtelse for Finanstilsynet til at påse lovens overholdelse. På kapitalmarkedsområdet påser Finanstilsynet for det første overholdelsen af dette lovforslag og fører tilsyn med de virksomheder, der er underlagt reglerne i dette lovforslag. Finanstilsynet anses herefter som kompetent myndighed i forhold til dette lovforslag og regler udstedt i medfør af lovforslaget. Det vil sige bekendtgørelser udstedt af Finanstilsynet enten med direkte hjemmel i dette lovforslag eller efter bemyndigelse fra erhvervs- og vækstministeren.

Lovforslagets § 9 om whistleblowerordningen er ikke underlagt Finanstilsynets generelle tilsyn. Baggrunden for dette er, at bestemmelsen retter sig mod en kreds af ansatte i en virksomhed og ikke mod virksomhederne som sådan.

Finanstilsynet påser endvidere ikke overholdelsen af § 75, stk. 1 og 2, der indeholder et forbud mod spekulationsforretninger, idet kontrollen af spekulationsforbuddet påhviler bestyrelsen og den eksterne revision i medfør af § 75, stk. 4 og 5.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at Finanstilsynet får bemyndigelse til at påse overholdelsen af § 31, stk. 8, i lov om godkendte revisorer og revisionsvirksomhed, hvoraf fremgår, at erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om revisionsudvalg i virksomheder, der er underlagt tilsyn af Finanstilsynet, herunder regler om, at § 31, stk. 5 og 7, i lov om godkendte revisorer kan fraviges. Det foreslås således, at Finanstilsynets tilsynsbeføjelser også omfatter reglerne om revisionsudvalg i finansielle virksomheder udstedt i medfør af revisorloven. Bemyndigelsen i § 31, stk. 8, i lov om godkendte revisorer og revisionsvirksomhed er delegeret til Finanstilsynet, der på den baggrund har udstedt bekendtgørelse nr. 1393 af 19. december 2011 om revisionsudvalg i virksomheder samt koncerner, der er underlagt tilsyn af Finanstilsynet. I bekendtgørelsen fastsættes anvendelsesområdet, krav om etablering af revisionsudvalg og revisionsudvalgets opgaver og sammensætning.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at Finanstilsynet udpeges som kompetent myndighed og samtidig får kompetence til at påse overholdelsen af artikel 37-42 i CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen. Bestemmelsen gennemfører dele af artikel 43 om tilsyn og håndhævelse i auktioneringsforordningen. Artikel 43 i CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen foreskriver, at den kompetente nationale myndighed, der er omhandlet i artikel 11 i markedsmisbrugsdirektivet opretholder et effektivt markedstilsyn og træffer de fornødne foranstaltninger til at sikre, at bestemmelserne i artikel 37-42 i nærværende forordning overholdes, at den kompetente myndighed tillægges beføjelser til at føre tilsyn med markedsmisbrug på auktionsplatformen, og at de nationale regler, der gennemfører artikel 14 og 15 i markedsmisbrugsdirektivet, også finder anvendelse på personer, der er ansvarlige for manglende overholdelse af artikel 37-42. I henhold til artikel 11 i markedsmisbrugsdirektivet er Finanstilsynet udpeget som kompetent myndighed. Det bemærkes dog, at markedsmisbrugsdirektivet ophæves og erstattes med markedsmisbrugsforordningen. Det foreslås i dette lovforslag, at Finanstilsynet bliver udpeget som kompetent myndighed i henhold til markedsmisbrugsforordningens artikel 22, se nærmere herom nedenfor.

Finanstilsynet skal endvidere påse overholdelsen af de delegerede retsakter og gennemførelsesretsakter, som EU-Kommissionen kan udstede i medfør af CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen (niveau 2-regulering), og som er umiddelbart gældende i medlemslandene. Det foreslås derfor, at Finanstilsynet ligeledes påser overholdelsen af CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen samt forordninger og regler udstedt i medfør af denne forordning. Finanstilsynet kan således sanktionere og udstede tilsynsreaktioner for virksomhedernes manglende efterlevelse af bestemmelser i CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen samt forordninger og regler udstedt i medfør af denne forordning.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 3*, at Finanstilsynet udpeges som kompetent myndighed og samtidig får kompetence til at påse overholdelsen af shortsellingforordningen. Forslaget medvirker til at gennemføre artikel 32 i shortsellingforordningen, der forpligter medlemslandene til at udpege en eller flere kompetente myndigheder i forbindelse med forordningen.

Finanstilsynet skal endvidere påse overholdelsen af de retsakter og tekniske standarder, som EU-Kommissionen kan udstede i medfør af shortsellingforordningen (niveau 2-regulering), og som er

umiddelbart gældende i medlemslandene. Det foreslås derfor, at Finanstilsynet ligeledes påser overholdelsen af shortsellingforordningen samt forordninger og regler udstedt i medfør af denne forordning. Finanstilsynet kan således sanktionere og udstede tilsynsreaktioner for virksomhedernes manglende efterlevelse af bestemmelser i shortsellingforordningen samt forordninger og regler udstedt i medfør af denne forordning.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 4*, at Finanstilsynet udpeges som kompetent myndighed og samtidig får kompetence til at påse overholdelsen af EMIR, bortset fra afsnit 6 og 7, der hører under ESMA's kompetence. EMIR gælder umiddelbart i medlemslandene og skal ikke gennemføres i national lovgivning, men gør det på visse områder nødvendigt at fastsætte supplerende regler i national ret.

Forordningen vedrører OTC (over-the-counter)-derivater. Denne betegnelse refererer til derivater, der ikke handles på et reguleret marked. I fraværet af indberetning til transaktionsregistre og clearing via CCP'er registreres OTC-derivathandler i udgangspunktet kun hos de to parter i handlen. Myndigheder og andre udenforstående ved således ikke, hvor store eksponeringer den enkelte virksomhed har overfor andre, og i hvilket omfang virksomhederne har truffet risikoreducerende foranstaltninger for at sikre sig imod risikoen på modparten. Forordningen har til formål at øge den finansielle stabilitet gennem krav om indberetning og clearing samt krav til CCP'er og transaktionsregistre. Finanstilsynet skal bl.a. meddele tilladelse til CCP'er i henhold til forordningen.

Artikel 22 i EMIR foreskriver, at hvert medlemsland udpeger den kompetente myndighed, der skal være ansvarlig for at udføre de i denne forordning fastsatte opgaver med hensyn til tilladelse til og tilsyn med CCP'er, der er etableret på medlemslandets område, og underrette EU-Kommissionen og ESMA herom. Derudover er Finanstilsynet udpeget som kompetent myndighed i henhold til artikel 10, stk. 5 i EMIR for så vidt angår ikke-finansielle modparter.

Finanstilsynet skal endvidere påse overholdelsen af de retsakter og tekniske standarder, som EU-Kommissionen kan vedtage i medfør af EMIR (niveau 2-regulering), og som er umiddelbart gældende i medlemslandene. Det foreslås derfor, at Finanstilsynet ligeledes påser overholdelsen af EMIR samt forordninger og regler udstedt i medfør af forordningen. Finanstilsynet kan således sanktionere og udstede tilsynsreaktioner for virksomhedernes manglende efterlevelse af bestemmelser i EMIR samt forordninger og regler udstedt i medfør af denne forordning.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 5*, at Finanstilsynet udpeges som kompetent myndighed og samtidig får kompetence til at påse overholdelsen af markedsmisbrugsforordningen. Forordningen gælder umiddelbart i medlemslandene og skal ikke gennemføres i national lovgivning, men gør det på visse områder nødvendigt at fastsætte supplerende regler i national ret.

Det fremgår af artikel 22 i markedsmisbrugsforordningen, at hvert medlemsland udpeger en enkelt administrativ kompetent myndighed med henblik på anvendelsen af denne forordning, uden at det påvirker retsmyndighedernes kompetence. Forordningens anvendelsesområde fremgår af artikel 2. Finanstilsynet skal endvidere påse overholdelsen af de retsakter og tekniske standarder, som EU-Kommissionen kan udstede i medfør af markedsmisbrugsforordningen (niveau 2-regulering), og som er umiddelbart gældende i medlemslandene. Det foreslås derfor, at Finanstilsynet ligeledes påser overholdelsen af markedsmisbrugsforordningen samt forordninger og regler udstedt i medfør af denne forordning. Finanstilsynet kan således sanktionere og udstede tilsynsreaktioner for

virksomhedernes manglende efterlevelse af bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen samt forordninger og regler udstedt i medfør denne forordning.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 6*, at Finanstilsynet udpeges som kompetent myndighed og samtidig får kompetence til at påse overholdelsen af MiFIR. Forslaget medvirker til at gennemføre artikel 67 i MiFID II, hvorefter hvert medlemsland skal udpege en kompetent myndighed, der skal varetage hver af de opgaver, der er fastlagt i de forskellige bestemmelser i MIFIR og i MiFID II. Artikel 67, stk. 2, fastslår, at de kompetente myndigheder skal være offentlige myndigheder. Finanstilsynet opfylder dette kriterium.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 7*, at Finanstilsynet udpeges som kompetent myndighed og samtidig får kompetence til at påse overholdelsen af CSDR. Forordningen gælder umiddelbart i medlemslandene og skal ikke gennemføres i national lovgivning, men gør det på visse områder nødvendigt at fastsætte supplerende regler i national ret.

I henhold til artikel 11 i CSDR udpeger hvert medlemsland den kompetente myndighed, der er ansvarlig for at udføre de i denne forordning fastsatte opgaver med hensyn til tilladelse til og tilsyn med CSD'er, der er etableret på medlemslandets område, og giver ESMA meddelelse herom. CSD'er kendes også som værdipapircentraler.

Finanstilsynet skal endvidere påse overholdelsen af de delegerede retsakter og gennemførelsesretsakter, som EU-Kommissionen kan vedtage i medfør af CSDR (niveau 2-regulering), og som – i forordningsform - er umiddelbart gældende i medlemslandene. Det foreslås derfor, at Finanstilsynet ligeledes påser overholdelsen af CSDR samt delegerede retsakter, gennemførelsesretsakter og andre regler udstedt i medfør af denne forordning. Finanstilsynet kan således sanktionere og udstede tilsynsreaktioner for virksomhedernes manglende efterlevelse af bestemmelser i CSDR samt EU-retsakter og regler udstedt i medfør denne forordning.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet udover de nævnte forordninger har en forpligtigelse til at påse overholdelsen af delegerede retsakter og gennemførelsesretsakter i form af forordninger, der udstedes af EU-Kommissionen, som niveau 2-regulering, i medfør af direktiver.

Udover selve de i stk. 2 nævnte forordningerne skal det nævnes, at EU-Kommissionen vedtager en række delegerede retsakter inden for kapitalmarkedsområdet. Finanstilsynet vil også i relation til disse blive betragtet som den kompetente myndighed.

Ud over lov om kapitalmarkeder og forordninger findes der også en række direktiver, som Finanstilsynet, som kompetent myndighed, påser overholdelsen af. Direktiverne er gennemført i lov om kapitalmarkeder, men som led i gennemførelsen i national ret kan EU-Kommissionen for eksempel have udstedt forordninger med hjemmel i et direktiv.

Af artiklerne i direktiverne fremgår det, at medlemslandene skal udpege en kompetent myndighed. Det drejer sig om følgende artikler:

Artikel 21, stk. 1, i prospektdirektivet foreskriver, at hvert medlemsland udpeger en central, kompetent, administrativ myndighed med ansvar for at varetage de forpligtigelser, der følger af direktivet, og for at sikre, at bestemmelser vedtaget i medfør af direktivet anvendes. Med dette lovforslag udpeges Finanstilsynet som national kompetent myndighed. Prospektdirektivets regler er i lovforslaget gennemført ved lovforslagets afsnit III.



Artikel 24 i gennemsigthedsdirektivet fastslår, at hvert enkelt medlemsland udpeger den i artikel 21, stk. 1, i prospektdirektivet omhandlede centrale myndighed som den centrale kompetente administrative myndighed med ansvar for at varetage de forpligtigelser, der følger af direktivet, og for at sikre, at bestemmelser vedtaget i medfør af direktivet anvendes. Medlemslandene underretter EU-Kommissionen og ESMA herom. Finanstilsynet er derfor kompetent myndighed i relation til både regler om prospekter i lovforslagets §§ 11-23 og lovforslagets §§ 51-55, der gennemfører reglerne i gennemsigthedsdirektivet.

Udover selve de opregnede direktiver kan EU-Kommissionen i de enkelte direktiver have en bemyndigelse til at vedtage delegerede retsakter i form af forordninger. Som følge af lovforslagets stk. 3 anses Finanstilsynet ligeledes som kompetent myndighed i forhold til disse regler. Et eksempel herpå er prospektforordningen.

Det foreslås i *stk. 4*, at Finanstilsynets bestyrelse indgår i tilsynet med loven og regler udstedt i medfør heraf samt i tilsynet med Europa-Parlamentets og Rådets forordninger og forordninger udstedt i medfør af de direktiver, der gennemføres ved denne lov, jf. lovforslagets § 262, stk. 1-3, og § 264, stk. 1-5 og 8, med den kompetence, som bestyrelsen er tillagt i medfør af § 345 i lov om finansiel virksomhed.

§ 345 i lov om finansiel virksomhed fastlægger kravene til Finanstilsynets bestyrelse, hvilke opgaver bestyrelsen varetager, hvorledes bestyrelsen træffer afgørelse m.v.

Med forslaget vil bestyrelsen, jf. § 345, stk. 7, nr. 4, i lov om finansiel virksomhed, skulle træffe beslutning om reaktioner i sager af principiel karakter samt i sager, der har videregående betydelige følger. Ved reaktioner forstås afgørelser i forvaltningsretlig forstand, herunder påtaler og påbud, men reaktioner dækker også over risikooplysninger m.v. Med bestemmelsen vil Finanstilsynets bestyrelse eksempelvis være kompetent til at træffe beslutning om en reaktion, som retter sig mod en konkret virksomhed, men bestyrelsen vil også være kompetent til at træffe beslutning om reaktioner i principielle sager vedrørende lovfortolkning og lovanvendelse, herunder ændring af Finanstilsynets praksis, hvor der ikke nødvendigvis er en konkret virksomhed, som reaktionen retter sig mod.

En sag har et principielt indhold, når der er tvivl af en vis betydning om fortolkningen af en bestemmelse, eller en hidtidig fortolkning ændres. At en sag vedrører en bestemmelse, der ikke har været anvendt før, gør ikke i sig selv sagen principiel. Videregående betydelige følger for en eller flere virksomheder eller hele branchen kan f.eks. være afgørelser, der påbyder, at en bestemt praksis skal følges, hvilket vil medføre anvendelse af betydelige ressourcer for virksomhederne.

Derudover skal bestyrelsen, jf. § 345, stk. 7, nr. 6, i lov om finansiel virksomhed, træffe beslutning om at overgive sager til politimæssig efterforskning og, jf. § 345, stk. 7, nr. 7, godkende regler og vejledninger, som Finanstilsynet får bemyndiget til at udstede i medfør af nærværende lovforslag.

Ligeledes skal Finanstilsynets bestyrelse godkende de vejledninger, som Finanstilsynet måtte finde behov for at udstede i medfør af loven. Forslaget skal ses som en naturlig konsekvens af bestyrelsens øvrige beføjelser, idet vejledninger dels er en kodificering af praksis i henhold til loven, som bestyrelsen med tiden vil fastlægge, og dels angiver fortolkningsbidrag m.v. vedrørende lovens bestemmelser. En vejledning retter sig mod de virksomheder, der skal administrere de regler, som vejledningen udmønter, og forklarer, hvad virksomhederne i praksis skal gøre for at efterleve

lovgivningens regler. En vejledning indeholder ikke egentlige lovkrav eller regler, men derimod snarere anvisninger knyttet hertil.

Det foreslås i *stk. 4, 2. pkt.*, at den foreskrevne tavshedspligt i lovforslagets § 277, stk. 1, finder anvendelse for medlemmer af bestyrelsen, observatøren, medlemmerne af ekspertpanelet og Forbrugerombudsmanden.

Det foreslås i *stk. 5*, at Nationalbanken overvåger betalingssystemer, som Nationalbanken finder, har væsentlig betydning for betalingsafviklingen. Nationalbanken meddeler Finanstilsynet, hvilke betalingssystemer, der er omfattet af Danmarks Nationalbanks overvågning.

#### *Til § 263*

Den foreslåede bestemmelse viderefører for så vidt angår *stk. 2 og 3 i § 83, stk. 13*, i lov om værdipapirhandel m.v. om tilrettelæggelsen af Finanstilsynets tilsynsvirksomhed og *§ 86, stk. 1*, i lov om værdipapirhandel m.v. om indholdet i tilsynsarbejdet.

Formålet med bestemmelsen er at fastlægge Finanstilsynets tilsynsvirksomhed.

Bestemmelsen fastlægger, hvilke virksomheder Finanstilsynet i henhold til denne lov skal føre tilsyn med. Tilsynsvirksomheden baserer sig på udstedelsen af tilladelser, løbende indberetninger m.v. samt undersøgelser på stedet. Bestemmelsen giver Finanstilsynet hjemmel og pligt til at udføre disse opgaver.

Det foreslås i *stk. 1* at udvide anvendelsesområdet for Finanstilsynets tilsynsvirksomhed som følge af, at der på kapitalmarkedsområdet er sket en revision af markedsmisbrugsdirektivet og MiFID.

Markedsmisbrugsdirektivet erstattes af markedsmisbrugsforordningen og MiFID erstattes af MIFID II og MIFIR. Det har den konsekvens, at en række virksomhedstyper, der ikke tidligere var underlagt Finanstilsynets tilsynsvirksomhed, nu underlægges tilsyn. Det gælder f.eks. virksomheder, der udbyder dataindberetningstjenester.

CCP'er omfattes af Finanstilsynets tilsynsvirksomhed. De virksomheder, der er under tilsyn i Finanstilsynet er underlagt en omfattende regulering. Regulering skal forstås i bred forstand, så det ikke alene er bestemmelser i denne lov, men også regler i eksempelvis bekendtgørelser, som er udstedt i medfør af loven. Dertil kommer, at der på EU-plan for de forskellige virksomhedstyper findes regulering eksempelvis forordninger, der fastsætter krav til virksomhederne. Udover forordninger kan der også være EU-lovgivning, såkaldt niveau 2-lovgivning, som ligeledes fastsætter krav til virksomhederne. Herunder kan eksempelvis nævnes delegerede retsakter vedtaget af EU-Kommissionen.

Sædvanligvis vil Finanstilsynet gribe ind via Finanstilsynets tilsynsreaktioner. Udover de sædvanlige tilsynsreaktioner vil Finanstilsynet også kunne komme med risikoplysninger eller anbefalinger til virksomheder. Et eksempel, på at Finanstilsynet kunne finde en anbefaling relevant, er i tilfælde, hvor der for en type virksomhed foreslås henstillinger eller retningslinjer fra ESMA.

ESMA udsteder i henhold til artikel 16, stk. 1, 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) (ESMA-forordningen) retningslinjer og henstillinger rettet til kompetente myndigheder eller deltagere på det finansielle marked med henblik på at fastsætte en konsekvent og effektiv tilsynspraksis i Det Europæiske Finanstilsynssystem (ESFS) og sikre en fælles, ensartet og konsekvens anvendelse i EU-retten. ESFS er sammensat af en række europæiske tilsynsmyndigheder samt medlemslandene i EU. Der henvises til artikel 2, stk. 2 i ESMA-forordningen.

I henhold til artikel 16, stk. 3, i ESMA-forordningen, skal de kompetente myndigheder og deltagerne på det finansielle marked bestræbe sig bedst muligt på at efterleve disse retningslinjer og henstillinger. Hvis det kræves i henhold til retningslinjen eller henstillingen, rapporterer alle deltagere på det finansielle marked på en klar og detaljeret måde, om de efterlever retningslinjen eller henstillingen. Vurderer Finanstilsynet, at en markedsdeltager ikke efterlever retningslinjer eller henstillinger fra ESMA, vil Finanstilsynet kunne give risikooplysninger eller en anbefaling.

Ved lov nr. 268 af 25. marts 2014 blev den politiske aftale af 10. oktober 2013 udmøntet, således at Folketinget ved lov etablerede en bestyrelse for Finanstilsynet. Bestyrelsens opgave er i henhold til forarbejderne til lov nr. 268 af 25. marts 2014 at give faglig, organisatorisk og ledelsesmæssig sparring med Finanstilsynets direktion. Som led i denne sparring skal bestyrelsens blandt andet godkende tilsynsvirksomhedens tilrettelæggelse samt fastlægge de strategiske mål for tilsynsvirksomheden. Tilsynsvirksomheden vil blive fastlagt i overensstemmelse med bestyrelsens prioritering heraf.

Ligesom Finanstilsynets øvrige tilsyn sker tilsynet efter et risikobaseret princip.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet skal være opmærksom på den finansielle stabilitet i andre EU/EØS-lande m.v. ved tilrettelæggelsen af tilsynsvirksomheden. Det indebærer bl.a., at der lægges øget vægt på tilsynet med virksomheder og områder, hvor konsekvensen af lovovertrædelser er størst. Lovforslaget indebærer i denne sammenhæng en forpligtigelse for Finanstilsynet til at lægge vægt på tilsynet med de virksomheder, hvis aktiviteter kan have betydning for den finansielle stabilitet i andre EU/EØS-lande m.v.

Der foreslås i *stk. 3* indført en forpligtigelse for Finanstilsynet til at indgå i et tættere samarbejde med andre EU/EØS-landes tilsynsmyndigheder. Det indebærer bl.a., at Finanstilsynet, hvor det måtte være relevant, opretter eller deltager i tilsynskollegier, hvor tilsynsmyndigheder fra værtslande for filialer og dattervirksomheder af virksomheder med hovedsæde i et andet EU/EØS-land m.v. kan deltage i koordineringen af tilsynsindsatsen.

Med tilsynskollegier forstås et samarbejdsforum mellem tilsyn, der skal lette forsigtighedstilsynet med en modervirksomhed og tilsynsarbejde i øvrige dele af koncernen. Kollegierne er forum for informationsudveksling, samarbejde og koordination af tilsynsaktiviteter. Oprettelsen af kollegier vil ikke berøre tilsynsmyndigheders rettigheder og ansvar. Eksempler på tilsynskollegier, som Finanstilsynet deltager i på tidspunktet for lovforslagets fremsættelse, er tilsynskollegier for de to udenlandske CCP'er, EURO CCP N.V. og NASDAQ Clearing AB.

Arbejdet i et tilsynskollegium drejer sig primært om revision af risikomodeller, deltagelse i tilladelsesprocessen og godkendelse af aftaler om interoperabilitet. Interoperabilitet er en teknisk løsning, der gør det muligt for flere CCP'er at kommunikere med hinanden og den handelsplatform, de er tilknyttet. Der er i dag ikke etableret en CCP i Danmark. Der kan endvidere blive tale om, at

Finanstilsynet skal bistå ESMA i forbindelse med, at ESMA fører tilsyn på områder inden for ESMA's kompetence, hvis undersøgelser skal foretages i Danmark. Finanstilsynet skal eksempelvis bistå ESMA i tilsynet med transaktionsregistre i henhold til EMIR.

*Til § 264*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 83, stk. 2-8, i lov om værdipapirhandel m.v. om Finanstilsynets regnskabskontrol af udstedere af omsættelige værdipapirer.

Bestemmelsen gennemfører sammen med bestemmelsen i § 261 artikel 24, stk. 4 litra h, i gennemsigtighedsdirektivet.

ESMA har udstedt retningslinjer (2014/807 af 10. juli 2014) for at sikre, at informationen i harmoniserede dokumenter fra udstedere, hvis finansielle instrumenter er optaget til handel på et reguleret marked i EU, overholder de krav, der er en følge af gennemsigtighedsdirektivet.

Formålet med regnskabskontrollen af årsrapporter og delårsrapporter er at bidrage til en konsekvent anvendelse af de relevante regnskabsregler og derved til gennemsigtigheden af den finansielle information, der er relevante for de beslutninger, som træffes af investorer og andre brugere af års- og delårsrapporter. Regnskabskontrollen bidrager til at beskytte investorer og styrke markedstilliden.

For at investorer og andre brugere af års- og delårsrapporter er i stand til at sammenligne de finansielle oplysninger fra forskellige udstedere, er det vigtigt, at disse oplysninger er baseret på en korrekt og konsekvent anvendelse af regnskabsreglerne, således at ensartede forhold indregnes, præsenteres og måles på en ensartet måde.

Regnskabskontrollen defineres i ESMA's retningslinjer som undersøgelse af, om reglerne for finansiell information i års- og delårsrapporter overholder de relevante regnskabsregler, og at der tages passende foranstaltninger, når der ved kontrollen konstateres overtrædelser. De udstedere, der udvælges til regnskabskontrol, udvælges såvel ud fra en risikomæssig betragtning som ved tilfældig udvælgelse. Dette med henblik på at sikre, at regnskabsbrugerne får den information de skal have, og at der i fremtiden ikke opstår lignede overtrædelser.

Bestemmelserne om regnskabskontrollen følger retningslinjerne fra ESMA om håndhævelse, herunder bl.a., at håndhæver skal være tilstrækkeligt uafhængig af regeringen, udstedere og revisorer, og at håndhævere skal have de nødvendige kvalifikationer, ressourcer og beføjelser. Herudover indeholder retningslinjerne krav til, hvordan kontrollen af udstedere, herunder udstedere fra tredjelande skal foretages, hvordan den finansielle information, der skal kontrolleres, udvælges, og hvilke undersøgelsesmetoder der kan anvendes. Retningslinjerne indeholder desuden krav til, hvordan væsentlighed i forbindelse med kontrollen skal vurderes, hvilke reaktioner der skal anvendes, og hvordan der følges op på reaktioner.

Endelig er der i retningslinjerne krav til, hvordan håndhævere skal bidrage til at opnå en høj grad af harmonisering af håndhævelsen i EU, og hvordan håndhævere skal rapportere til offentligheden og til ESMA om deres aktiviteter.

Det foreslås i *stk. 1* at fastsætte krav om, at Finanstilsynet påser overholdelsen af reglerne for finansiel information i års- og delårsrapporter. Regnskabskontrollen varetages af Finanstilsynet som kompetent myndighed i forhold til bestemmelserne i gennemsigtheddirektivet med ansvar for at varetage de forpligtelser, der følger af direktivet, og sikre anvendelse af bestemmelser, der er vedtaget i medfør af direktivet. For så vidt angår håndhævelse af finansiel information i års- og delårsrapporter fra udstedere omfattet af årsregnskabsloven, er Erhvervsstyrelsen udpeget til at træde i Finanstilsynets sted, jf. det foreslåede *stk. 9*. Det indebærer, at sager om udstedere omfattet af årsregnskabsloven i tilfælde af væsentlige og principielle reaktioner forelægges Finanstilsynets bestyrelse, samt at der er et samarbejde mellem Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen omkring regnskabskontrollen.

Det foreslås i *stk. 2 og 3* at stille krav om, at regnskabskontrollen tillige finder anvendelse på såvel finansiel information udarbejdet i overensstemmelse med de internationale regnskabsregler, som på finansiel information udarbejdet i henhold til nationale regnskabsregler.

Der foreslås i *stk. 4* en række beføjelser, som Finanstilsynet har i forbindelse med udførelsen af regnskabskontrol. Beføjelserne skal være med til at sikre, at investorerne informeres om væsentlige overtrædelser og rettidigt får korrigerede oplysninger. Finanstilsynet kan give påbud om ændring af et forhold, herunder påbud om offentliggørelse af ændrede eller supplerende oplysninger.

Der gives påbud om at offentliggøre ændrede eller supplerende oplysninger straks, hvis der er tale om fejl, det vil sige væsentlige fravigelser fra regnskabsreglerne. Som udgangspunkt kræves offentliggørelse af korrigerende/supplerende information, medmindre dette vil være så uoverskueligt for regnskabsbrugerne, at der er behov for nyudstedelse af en finansiel rapport til erstatning for en tidligere udstedt rapport.

Hvis der er tale om overtrædelser af et formelt oplysningskrav, hvor den sædvanlige væsentlighedsvurdering er vanskelig at anvende, men hvor overtrædelserne ikke vurderes umiddelbart at kunne have betydning for investorernes beslutningstagen, gives påbud om at følge kravet ved næste regnskabsaflæggelse.

Hvis der konstateres fejl, og en kommende regnskabsaflæggelse ligger meget tæt på tidspunktet, hvor der træffes afgørelse, kan der ligeledes gives et fremadrettet påbud, om at fejlen skal rettes som en fejl i den kommende rapport. Hvis der er tale om fravigelser, som hver for sig og samlet er af en sådan uvæsentlig karakter, at de ikke kan betragtes som fejl, vil der reageres ved at give oplysning/vejledning om de konstaterede fravigelser. Baggrunden herfor er, at sådanne fravigelser i fremtidige regnskabsaflæggelser kan udvikle sig til fejl. Der vil ikke gives oplysning/vejledning i de tilfælde, hvor der er tale om bagatelagte fravigelser. Endelig gives der påtale, hvis der er tale om fejl, der ikke kan gentages, eksempelvis hvor de regler, der er overtrådt efterfølgende er ændret, eller hvor der efterfølgende er offentliggjort nyt regnskab, hvor fejlen er rettet.

Ved bagatelagte forhold reageres ikke.

Alle væsentlige og principielle sager vedrørende håndhævelse af finansiel information skal forelægges for Finanstilsynets bestyrelse. Det vil sige afgørelser, der indebærer umiddelbar offentliggørelse af supplerende eller korrigerende information, eller som indebærer suspension eller afnotering. Finanstilsynets bestyrelse kan vælge at delegere visse afgørelser til Finanstilsynet.

Det foreslås i *stk. 5*, at regnskabskontrollen i henhold til artikel 24 i gennemsigtighedsdirektivet også omfatter udstedere fra lande uden for EU/EØS-lande m.v. (tredjelande). Som det er tilfældet med regnskabskontrollen efter *stk. 1* af finansiel information fra udstedere i Danmark, vil regnskabskontrollen blive udført af Finanstilsynet, således at Finanstilsynet varetager kontrollen med udstedere, der udøver virksomhed efter den finansielle lovgivning (finansielle virksomheder), mens Erhvervsstyrelsen træder i Finanstilsynets sted vedrørende kontrollen af øvrige udstedere. De foreslåede beføjelser sikrer, at der er de samme beføjelser for så vidt angår regnskabskontrollen omfattende udstedere fra lande uden for Den Europæiske Union, som Fællesskabet ikke har indgået aftale med på det finansielle område, som for de danske udstedere.

Det foreslås i *stk. 6*, at Finanstilsynet i forbindelse med regnskabskontrollen kan anvende fremmed bistand.

Det foreslås i *stk. 7*, at Finanstilsynet ved kontrollen af virksomheder omfattet af årsregnskabsloven fra tredjelande kan kræve et gebyr for den udførte kontrol.

Det foreslås i *stk. 8*, at Erhvervsstyrelsen træder i Finanstilsynets sted i det tilfælde, hvor regnskabskontrollen vedrører en virksomhed, der aflægger års- og delårsrapport efter årsregnskabsloven.).

#### *Til § 265*

Den foreslåede bestemmelse fastlægger Finanstilsynets beføjelse til at indhente oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form til brug for udøvelse af tilsyn med en række selskaber samt i øvrigt påse overholdelse af de regler, hvor Finanstilsynet er udpeget som kompetent myndighed.

Bestemmelsen gennemfører artikel 23, *stk. 2*, i markedsmisbrugsforordningen, artikel 69, *stk.2*, litra a, b, d og g, i MiFID II, artikel 24, *stk. 4*, litra a, i gennemsigtighedsdirektivet, artikel 21, *stk. 3*, litra a, b og c, og artikel 21, *stk. 4*, litra a, i prospektdirektivet, og artikel 33, *stk. 2*, litra a og b, og artikel 33, *stk. 3*, litra a og b, i shortsellingforordningen.

Formålet med bestemmelsen er at fastlægge Finanstilsynets beføjelse til at indhente oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form. Finanstilsynet kan alene kræve oplysninger og dokumenter til brug for undersøgelse af forhold, hvor Finanstilsynet er udpeget som kompetent myndighed.

I henhold til gældende ret kan Finanstilsynet pålægge bestyrelsen, direktion og revision for fondsmæglerselskaber, markedsoperatører, CCP'er, CSD'er, kontoførende institutter, operatører af MHF'er, registrerede betalingssystemer, udstedere, leverandører og underleverandører at give de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets virksomhed, jf. § 87, *stk. 1*, i lov om værdipapirhandel m.v. Derudover kan Finanstilsynet i henhold til gældende ret kræve alle oplysninger, herunder regnskaber, regnskabsmateriale, udskrift af bøger, andre forretningspapirer, båndoptagelser og lignende i forbindelse med indgåelse af aftaler om transaktioner og elektronisk lagrede data, som skønnes nødvendige for Finanstilsynets virksomhed eller til afgørelse af, om en fysisk eller juridisk person er omfattet af lovens bestemmelser, jf. § 87, *stk. 2*, i lov om værdipapirhandel m.v.

Som kompetent myndighed vil Finanstilsynet i henhold til den foreslåede bestemmelse kunne indhente oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form fra virksomheder, som Finanstilsynets fører tilsyn med og fysiske og juridiske personer, som har pligter i henhold til lovforslagets § 262, stk. 1-3, og § 264, stk. 1-3 og 5. Virksomheder under tilsyn er virksomheder under tilsyn af lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed m.v. eller øvrige tilsynslove, hvor Finanstilsynet er udpeget som kompetent myndighed.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet fra virksomheder under tilsyn, den nuværende og tidligere ledelse i virksomheder under tilsyn og fysiske og juridiske personer, der har pligter i henhold til lovforslagets § 262, stk.1-3, og i § 264, stk. 1-3 og 5, kan kræve udleveret alle de oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form, som Finanstilsynet finder, er nødvendige til brug for udførelsen af Finanstilsynets virksomhed eller til afgørelse af, om der er sket overtrædelse af regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af i medfør af § 262, stk. 1-3 og § 264, stk. 1-3 og 5. Det er Finanstilsynet, der vurderer, hvilke oplysninger, der er brug for til udførelsen af tilsyn samt hvilke oplysninger, det er nødvendigt at indhente til brug for undersøgelse af, om der er sket overtrædelser af regler omfattet af denne lov.

Som offentlig myndighed er Finanstilsynet underlagt et proportionalitetsprincip, ligesom Finanstilsynet skal iagttage persondatalovens regler.

Finanstilsynet skal endvidere i sin sagsbehandling iagttage reglerne i lov om retssikkerhed ved forvaltningens anvendelse af tvangsindgreb og oplysningspligter, herunder særligt vejledning om selvinkrimineringsprincippet.

Dokumentbegrebet er ikke defineret nærmere i loven, men er i lighed med, hvad der følger af gældende ret, teknologineutralt. Begrebet omfatter således egentlige skriftlige dokumenter, herunder fotografier, billeder, kort, rids m.v. Materiale, der lagres på nye informationsbærere eller i nye former, er derfor omfattet af dokumentbegrebet, i det omfang det pågældende materiale kan sidestilles med egentlige skriftlige dokumenter og aktstykker. F.eks. er e-mails sms-beskeder, chats og tweets også omfattet af dokumentbegrebet. Det afgørende for, om noget bestemt materiale er omfattet af lovens dokumentbegreb, er således, om det pågældende materiale kan sidestilles med egentlige skriftlige dokumenter.

Et typisk eksempel, hvor Finanstilsynet indhenter oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form er, når Finanstilsynet i forbindelse med et tilsynsbesøg forinden besøget pålægger bestyrelsen, direktionen eller revisionen for virksomheder, der er under tilsyn, at indsamle og fremsende en række dokumenter til brug for tilsynsbesøget.

Et andet eksempel, hvor Finanstilsynet vil kunne indhente oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form er, når Finanstilsynet undersøger sager om mulig markedsmissbrug. I disse typer af sager indhenter Finanstilsynet oplysninger fra CSD'en, fondsmæglerselskaberne og markedspladsen. Derudover kan Finanstilsynet som led i oplysningen af en sag bede fysiske eller juridisk person om oplysninger, dokumenter og andre data i enhver form.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet kan indhente oplysninger og dokumenter hos revisorer. Stk. 2 er opdelt i et 1. pkt. og et 2. pkt.

I forhold til 1. punktum vil Finanstilsynet fra revisorer for virksomheder, som Finanstilsynet har under tilsyn kunne indhente oplysninger. Det er de virksomheder, som er opregnet i § 262. Adgangen til at kræve sådanne oplysninger fra revisor gælder alene for virksomheder, der har en tilladelse fra Finanstilsynet, og revisorer der er tilknyttet udsteder, udbyder eller personer, der anmoder om optagelse til handel på en markedsplads.

I forhold til 2. pkt. vil Finanstilsynet for en række nærmere specificerede overtrædelser kunne kræve dokumenter udleveret fra revisorer. Det drejer sig om overtrædelser af bestemmelserne i kapitel 9 og 11 i dette lovforslag og regler udstedt i medfør heraf, samt § 264. Kapitel 9 vedrører regler om oplysningspligter for udstedere med omsættelige værdipapirer optaget til handel på regulerede markeder, kapitel 11 vedrører oplysninger om ejerandele og § 264 vedrører regnskabskontrollen. Ved Finanstilsynets undersøgelser af om, der er sket overtrædelser af disse regler vil Finanstilsynet have hjemmel til også at kræve at få udleveret dokumenter fra revisorer.

Bestemmelsen gennemfører artikel 24, stk. 4, litra a, i gennemsigtighedsdirektivet, hvoraf det fremgår at, den kompetente myndighed skal have de nødvendige beføjelser til at kunne udføre sine opgaver. Den skal mindst have bemyndigelse til at pålægge revisorer, udstedere, aktionærer eller indehavere af andre finansielle instrumenter eller personer eller enheder som omhandlet i artikel 10 eller 13 samt personer, der kontrollerer dem eller kontrolleres af dem, at tilvejebringe oplysninger og dokumenter.

Revisors interne arbejdsdokumenter vil ikke være omfattet af bestemmelsen. Bestemmelsen er en særregel for revisorer i forhold til stk. 1.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet får beføjelse til at få udleveret optagelse af telefonsamtaler, elektronisk kommunikation og fortegnelse over datatrafik. Finanstilsynet får udvidet deres hjemmel til indhentelse af kommunikation. Reglen er i forhold til hovedreglen i stk. 1 en særregel, der alene gælder for en række nærmere definerede virksomheder.

Finanstilsynet kan således indhente optagelser af telefonsamtaler, elektronisk kommunikation eller fortegnelser over datatrafik hos et fondsmæglerselskab og virksomheder, der er omfattet af MiFIR, som skønnes nødvendigt for Finanstilsynets forpligtigelse til at påse overholdelse af reglerne eller føre tilsyn med virksomheder, hvor Finanstilsynet er udpeget som kompetent myndighed.

At Finanstilsynet som kompetent myndighed kan kræve at få sådan dokumentation udleveret skal ses i sammenhæng med de regler, der fastsættes i ledelsesbekendtgørelsen, der er udstedt i medfør af § 72 i lov om finansielle virksomheder. I ledelsesbekendtgørelsen pålægges, der pålægger finansielle virksomheder, der har en tilladelse til at drive værdipapirhandel, en pligt til at opbevare dokumentation for udførte tjenesteydelser, aktiviteter og transaktioner, der er så fyldestgørende, at den kompetente myndighed på grundlag heraf kan varetage sine tilsynsopgaver og træffe håndhævelsesforanstaltninger i henhold til dette direktiv, MiFIR, og markedsmisbrugsforordningen, og navnlig forvisse sig om, at finansielle virksomheder har opfyldt alle sine forpligtigelser, herunder forpligtigelserne over for sine kunder eller potentielle kunder og vedrørende markedets integritet. Dokumentationen skal omfatte optagelser af telefonsamler eller opbevaring af elektroniske, meddelelser om i det mindste transaktioner foretaget for egen regning og levering af tjenesteydelser i forbindelse med kundeordrer, der vedrører modtagelse, formidling og udførelse af kundeordrer.



Bestemmelsen gennemfører artikel 23, stk. 2, litra g, i markedsmisbrugsforordningen og artikel 69, stk. 2, litra d, i MIFID II.

*Til § 266*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige præciseringer § 12, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. forbud mod, at en markedsoperatør, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP og en CSD sammenlægges med en anden virksomhed eller en bestemt forretningsdel af en anden virksomhed uden forudgående godkendelse fra Finanstilsynet.

Det foreslås i *stk. 1*, at en markedsoperatør, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP og en CSD ikke uden tilladelse kan sammenlægges med en anden virksomhed eller en bestemt forretningsdel af en anden virksomhed.

Begrebet omfatter såvel fusioner efter selskabslovens kapitel 15 som overtagelse af aktiver og gæld eller enhver anden form for overtagelse, hvor den tilsynsbelagte juridiske person overtager en tilsynsbelagt aktivitet. Hvor der er tale om fusion omfattet af selskabslovens regler, gives tilladelse til sammenlægningen og ikke til fusionen i selskabsretlig forstand.

Bestemmelsen omfatter både sammenlægning mellem en markedsoperatør, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP og en CSD, som udgør en juridisk enhed og sammenlægninger med en forretningsdel, der ikke udgør en juridisk enhed. Ved en bestemt forretningsdel forstås eksempelvis en markedsoperatørs drift af en MHF. Bestemmelsen omfatter således ikke overdragelse af enkeltstående aktiver.

Bestemmelsen indebærer, at en virksomhed kan sammenlægges med en anden type virksomhed forudsat, at aktiviteterne kan udøves i det fortsættende selskab eller det ved sammenlægningen opståede selskab.

Beslutningen om sammenlægning er først gyldig, når Finanstilsynets tilladelse foreligger. Tilladelsen er således en gyldighedsbetingelse, ud over hvad der f.eks. kræves efter selskabsloven.

*Til § 267*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 87, stk. 5 og 8, i lov om værdipapirhandel m.v. om Finanstilsynets mulighed for at foretage tilsyns- og kontrolundersøgelser.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet kan foretage tilsyns- og kontrolundersøgelser i forbindelse med undersøgelser af, om regler, hvor Finanstilsynet er udpeget som kompetent myndighed, er overholdt. Udover at foretage tilsynsbesøg, vil Finanstilsynet også kunne foretage kontrolundersøgelse af virksomheder, der ikke er under Finanstilsynets tilsyn, men som har pligter efter de regler, hvor Finanstilsynet er udpeget som kompetent myndighed. I henhold til gældende ret har Finanstilsynet ikke haft mulighed for dette. Det har bl.a. betydet, at Danmark ikke i tilstrækkelig grad har gennemført en række EU-retlige forpligtigelser. Særligt skal fremhæves, at Finanstilsynet ikke har haft hjemmel til at foretage kontrolundersøgelse af udstedere, der ikke er finansielle virksomheder. For så vidt angår regnskabskontrol med udstedere omfattet af årsregnskabsloven er Erhvervsstyrelsen kompetent, jf. § 262, stk. 8, men Erhvervsstyrelsen har heller ikke i henhold til gældende ret hjemmel til at foretage kontrolundersøgelse af udstedere i forbindelse med udførelsen af regnskabskontrollen. Det følger af artikel 24, stk. 4, litra i, i gennemsigtighedsdirektivet, ligesom

det følger af retningslinjer udstedt af ESMA den 28. oktober 2014 om håndhævelse af finansiel information (regnskabskontrol) med ikrafttrædelse den 29. december 2014, at den nationale kompetente myndighed skal have adgang til at foretage kontrol undersøgelser hos udstedere, det vil sige børsnoterede selskaber. Hverken Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen har efter de gældende regler i lov om værdipapirhandel m.v. har haft hjemmel til at foretage kontrolundersøgelser. Finanstilsynet har meddelt ESMA, at Finanstilsynet ikke opfylder retningslinjerne, men at man vil forsøge at få lovgivning bragt i overensstemmelse med retningslinjerne.

Bestemmelsen gennemfører artikel 23, stk. 2, litra d, i markedsmisbrugsforordningen, artikel 69, stk. 2, litra c, i MIFID II, artikel 24, stk. 4, litra i, i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 9, stk. 1, i EMIR.

Med den foreslåede bestemmelse får Finanstilsynet uden retskendelser adgang til alle steder, hvor en virksomhed befinder sig. Det vil sige både til hovedsædet, til filialer og andre steder. Det kan være arkiver, hvor virksomheden opbevarer data m.v. Adgangen gælder også til virksomhedens IT-systemer m.v. På baggrund af Finanstilsynets nuværende praksis for finansielle virksomheder vil kontrolbesøg almindeligvis blive afholdt på grundlag af varsel og indkaldelse, men vil undtagelsesvist også kunne finde sted med kort varsel eller uvarslet, hvis virksomhedens forhold eller markedsforsholdene tilsiger det. Tilrettelæggelsen af kontrolbesøg vil ske ud fra en risikobaseret tilgang. Heri ligger, at Finanstilsynet har fokus på de større og risikofyldte virksomheder, hvor risikoen for overtrædelser eller konsekvenserne heraf er størst. I øvrigt forventes tilsynet tilpasset niveauet i de øvrige medlemsstater. Når Finanstilsynet skønner det nødvendigt at få adgang til en virksomhed uden retskendelse, skal dette ske i overensstemmelse med retssikkerhedslovens regler.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet kan foretage kontrolundersøgelser hos selskaber, hvortil virksomheden, der har pligter i henhold til § 262, stk. 1-3, og § 264, stk. 1-3 og 5, har outsourcet opgaver. Bestemmelsen om Finanstilsynets adgang til virksomheder, hvor Finanstilsynet er udpeget som kompetent myndighed, uden retskendelse er i overensstemmelse med den traditionelle opfattelse af, at Finanstilsynets adgang til at foretage kontrolbesøg er omfattet af undtagelsen i § 72 i grundloven om boligens ukrænkelighed.

Bestemmelsen har baggrund i den redegørelse, som Justitsministeriet og Miljø- og Energiministeriet den 17. december 1996 afgav til Folketinget om bl.a. udviklingen i forvaltningsmyndigheders adgang til fast ejendom uden retskendelse og følger de i redegørelsen fastlagte retningslinjer for udformningen af bestemmelser om adgang uden retskendelse. Dertil kommer, at Finanstilsynet er underlagt reglerne om retssikkerhed ved forvaltningens anvendelse af tvangsindgreb og oplysningspligter.

Finanstilsynet har som udgangspunkt udelukkende adgang til virksomheden og således ikke til private boliger. I tilfælde hvor en virksomhed er af så lille størrelse, at dets forretningslokale befinder sig i et privat hjem, har Finanstilsynet dog adgang hertil i overensstemmelse med denne bestemmelse.

Finanstilsynet har behov for at kunne udøve sin virksomhed også i de særlige tilfælde, hvor en virksomhed måtte nægte at give tilsynet de nødvendige oplysninger eller modvirker et tilsynsbesøg.

Det kan f.eks. dreje sig om situationer, hvor en virksomhed undtagelsesvist nægter Finanstilsynet adgang til virksomheden i forbindelse med et tilsynsbesøg. Der kan også være tale om en krisesituation, der kræver, at Finanstilsynet skrider til omgående handling, og hvor en umiddelbar adgang til virksomheden er en forudsætning for at håndtere situationen.

Finanstilsynet må kun skaffe sig adgang til en virksomhed uden retskendelse, hvis det er nødvendigt for, at Finanstilsynet kan udøve sin tilsynsvirksomhed. Det er en betingelse for at anvende den foreslåede bestemmelse, at formålet ikke kan opnås ved brug af mindre indgribende foranstaltninger. Som tidligere bemærket er Finanstilsynet som en offentlig myndighed underlagt et proportionalitetsprincip, hvorfor den mindst indgribende beføjelse altid skal anvendes. Det bemærkes, at Finanstilsynet som udgangspunkt alene aflægger virksomheder besøg efter en forudgående aftale.

Finanstilsynets mulighed for at få adgang uden retskendelse kan kun anvendes i tilsynsmæssigt øjemed, eller hvis det undersøges, om fysiske eller juridiske personers overholder de regler, hvor Finanstilsynet er udpeget som kompetent myndighed. F.eks. vil Finanstilsynet kunne foretage et kontrolbesøg hos juridiske eller fysiske personer, der er forpligtiget til at lave insiderlister for at tjekke, om listerne ret faktisk føres. Et andet eksempel er hos en udbyder eller udsteder af et omsætteligt værdipapir, der er optaget til handel på et reguleret marked, for at undersøge om oplysningerne i et prospekt er korrekte.

Hvis der er en begrundet mistanke om en strafbar overtrædelse af den finansielle lovgivning, finder retsplejelovens regler om ransagning anvendelse. Finanstilsynet har som kompetent myndighed en pligt til at fortage oplysning af en sag, således at det grundlag, hvorpå Finanstilsynet foretager konklusioner, er tilstrækkelig oplyst.

#### *Til § 268*

Den foreslåede bestemmelse viderefører 87, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v. om Finanstilsynets mulighed for at indhente oplysninger og dokumenter til brug for udenlandske myndigheder.

For det første skal Finanstilsynet kunne føre tilsyn med henvisning til, at ESMA eller en udenlandsk myndighed anmoder om dette. Finanstilsynet har i § 263 i dette lovforslag hjemmel til at føre tilsyn hos de opregnede virksomheder.

For det andet skal Finanstilsynet kunne indhente oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form, som følge af, at Finanstilsynet modtager anmodninger fra udenlandske myndigheder. Det kan være udenlandske myndigheder fra EU/EØS-lande m.v. eller som Finanstilsynet har indgået bilaterale eller multilaterale udvekslingsaftaler med. Eksempler på sådanne aftaler er Finanstilsynets aftale med ESMA samt de øvrige EU/EØS-landes tilsynsmyndigheder eller Finanstilsynet tiltrædelse af IOSCO MOU (Memorandum of Understanding). IOSCO er en internationale organisation (International Organization of Securities Commission), der repræsenterer en række globale finansielle tilsynsmyndigheder. 105 lande har underskrevet den eksisterende MoU, herunder Finanstilsynet. MoU'en regulerer samarbejdet mellem myndigheder, herunder udvekslingen af information mellem finansielle tilsynsmyndigheder på kapitalmarkedsområdet.

Finanstilsynet kan anvende beføjelsen til brug for indhentelse af oplysninger, dokumenter eller andre data i enhver form i henhold til lovforslagets § 265, stk. 1, og foretage kontrolbesøg i henhold til lovforslagets § 267, hvis en anden kompetent tilsynsmyndighed retter henvendelse til Finanstilsynet.

De finansielle markeder er grænseoverskridende, hvilket medfører et behov for samarbejde mellem nationale tilsynsmyndigheder. At Finanstilsynet er forpligtet til at samarbejde både i forhold til europæiske myndigheder og andre tilsynsmyndigheder følger også af en række af bestemmelser i de forordninger, hvor Finanstilsynet er udpeget som kompetent myndighed.

Bestemmelsen skal ses i lyset af de forpligtigelser, som Finanstilsynet har, som kompetent myndighed til at samarbejde med ESMA og kompetente myndigheder i andre medlemslande. Nævnes skal særligt artikel 25, stk. 1, 4. afsnit, i markedsmisbrugsforordningen, hvor det fremgår, at hvis medlemslandene i henhold til artikel 30, stk. 1, 2. afsnit, har valgt at fastsætte strafferetlige sanktioner for overtrædelse af denne forordnings bestemmelser som omhandlet i nævnte artikel, sikrer de, at der er truffet passende foranstaltninger, således at de kompetente myndigheder har alle de fornødne beføjelser til at holde kontakt med de retlige myndigheder inden for deres jurisdiktion med henblik på at modtage konkrete oplysninger om strafferetlige efterforskninger af eller påbegyndte retssager om mulige overtrædelser af denne forordning og forsyne andre kompetente myndigheder og ESMA med tilsvarende oplysninger, således at de opfylder deres forpligtigelse til at samarbejde med hinanden og med ESMA om anvendelsen af denne forordning.

Udenlandske myndigheder skal forstås bredt. Det vil sige myndigheder, som har tilsvarende kompetencer som Finanstilsynet. Ofte vil der være tale om finansielle tilsynsmyndigheder, der har det egentlig tilsyn med virksomheder, der er under tilsyn af Finanstilsynet eller finansielle tilsynsmyndigheder, der har kompetencen til overvåge de finansielle markeder.

Det kan være finansielle tilsynsmyndigheder i EU/EØS-lande m.v. eller et land uden for EU/EØS-lande m.v., men hvor Finanstilsynet har indgået en samarbejdsaftale eller har tiltrådt en aftale. Et eksempel er IOSCO MoU.

#### *Til § 269*

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 87, stk. 7, i lov om værdipapirhandel m.v. Den foreslåede bestemmelse skal sikre, at Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af kapitel 39, og Erhvervsstyrelsen, når der er tale om kontrol efter § 264, har en hjemmel til at indhente den fornødne information, dokumentation og om nødvendigt foretage kontrolundersøgelser.

#### *Til § 270*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 22, stk. 2 og § 93, stk. 3, 5. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. om suspension og sletning af omsættelige værdipapirer fra notering. Bestemmelserne tillægger dog også Finanstilsynet en adgang til at kræve et midlertidig eller permanent stop for enhver praksis eller adfærd. Finanstilsynet har også i henhold til gældende ret

haft mulighed for at udstede et påbud om at stoppe en praksis eller adfærd, så beføjelserne er en kodificering af gældende ret. Desuden tillægges Finanstilsynet en beføjelse til at nedlægge et midlertidigt forbud mod udøvelse af erhvervsmæssig virksomhed omfattet af § 263, stk. 1. Bestemmelsen gennemfører artikel 23, stk. 2, litra i, j, k, og l, i markedsmisbrugsforordningen, artikel 69, stk. 2, litra e, f, i, k, m og n, i MiFID II og artikel 33, stk. 2, litra e og f, i shortsellingsforordningen, artikel 24, stk. 4, litra d og e, i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 23, stk. 3, litra e, g og h, samt artikel 23, stk. 4, litra b, i prospektdirektivet.

Det foreslås i *nr. 1*, at Finanstilsynet kan foretage suspension af handlen med finansielle instrumenter.

Formålet med at give Finanstilsynet mulighed for at foretage suspension af finansielle instrumenter er at sikre et effektivt marked til fordel for investorer, der handler på markeder.

I henhold til gældende ret kan Finanstilsynet foretage suspension af et finansielt instrument. Det fremgår af § 22, stk. 2, at Finanstilsynet fastsætter regler om betingelser for officiel notering af omsættelige værdipapirer, jf. stk. 1 og om suspension og sletning af omsættelige værdipapirer fra notering. Finanstilsynet har i bekendtgørelsen nr. 1069 af 4. september 2007 om betingelser for officiel notering hjemmel til at foretage suspension eller sletning, når markedets tilfredsstillende funktion midlertidigt ikke er eller vil være sikret, eller når beskyttelsen af investorerne kræver det, jf. § 13.

Eksempler på situationer, hvor Finanstilsynet vil kunne suspendere handlen kan f.eks. være, at kursen på det finansielle instrument foretager usædvanlige kursudsving, at udsteder af det finansielle instrument anmoder Finanstilsynet om at suspendere handlen, f.eks. fordi der er rygter i markedet, og at udsteder skal have sendt en information ud til investorerne, eller at der er henvendelser fra offentligheden som indikerer, at informationerne i markedet om det finansielle instrument er forkert. Finanstilsynet kan endvidere beslutte at suspendere handlen med et finansielt instrument midlertidigt, hvis Finanstilsynet vurderer, at der er lækket intern viden til markedet. Herved sker prisdannelsen på et ufuldstændigt informationsniveau. I denne situation kan Finanstilsynet suspendere handlen med det finansielle instrument indtil udsteder har offentliggjort den interne viden i overensstemmelse med markedsmisbrugsforordningens regler.

Det skal bemærkes, at Finanstilsynet som den kompetente myndighed ikke pr. automatik foretager suspension af finansielle instrumenter, men foretager en konkret vurdering af nødvendigheden af at anvende suspension, hvis Finanstilsynet modtager anmodninger om suspension eller selv finder anledning til at anvende beføjelse og foretager suspension.

I den konkrete vurdering vil det afgørende hensyn for Finanstilsynet være hensynet og tilliden til markedet, herunder at investorerne handler på baggrund af samme information og har lige adgang til denne.

En suspension kan være kortvarig, men hvis forholdene kræver det, kan suspension af et finansielt instrument løbe over længere tid.

For at sikre en effektiv håndhævelse findes det nødvendigt, at Finanstilsynet får en ret til at suspendere handlen med finansielle instrumenter, hvis behovet måtte vise sig.

Det foreslås i *nr. 2*, at Finanstilsynet kan kræve sletning af finansielle instrumenter fra handlen på en markedsplads.

Formålet med at give Finanstilsynet mulighed for at foretage sletning af finansielle instrumenter er at sikre et effektivt marked. Det følger af § 22, stk. 2 i lov om værdipapirhandel m.v., at Finanstilsynet fastsætter regler om betingelser for officiel notering af værdipapirer, jf. stk. 1, og om suspension og sletning af værdipapirer fra notering. Bemyndigelsen til at udstede regler er udnyttet ved bekendtgørelse nr. 1069 af 4. september 2007 om betingelser for officiel notering af værdipapirer. Af bekendtgørelsen fremgår det, at Finanstilsynet kan bestemme, at en officiel notering af værdipapirer ophæves, hvis Finanstilsynet skønner, at det normale og regelmæssige marked for dette værdipapir ikke kan opretholdes på grund af særlige omstændigheder, jf. § 14.

Eksempler på en situation, hvor Finanstilsynet vil kunne fjerne et finansielt instrument kan være, at en udsteder undlader at offentliggøre information, som udstederen er forpligtet til i henhold til regler om gennemsigtighed for eksempel offentliggørelse af regnskabsinformation. Udsteder er forpligtet til at offentliggøre informationen og informationen er væsentlig for markedet, hvorfor en manglende offentliggørelse vil kunne føre til, at Finanstilsynet træffer en afgørelse om, at instrumentet skal slettes fra handlen.

En afgørelse om at slette handlen med et finansielt instrument er af indgribende karakter, hvorfor Finanstilsynet i første omgang vil forsøge at få informationen offentliggjort ved henvendelse til den fysiske eller juridiske person eventuelt kombineret med, at det finansielle instrument suspenderes i en kortvarig periode. Undlader den fysiske eller juridiske person herefter trods henvendelser og opfordringer fra Finanstilsynet at foretage offentliggørelse, kan Finanstilsynet af hensyn til markedet træffe beslutning om, at det finansielle instrument slettes fra handlen på det regulerede marked eller en anden markedsplads.

Et andet eksempel er, at Finanstilsynet konstaterer, at et finansielt instrument handles på et reguleret marked eller en anden markedsplads, uden at et prospekt er godkendt.

Finanstilsynet vil på baggrund af, at en markedsplads suspenderer eller sletter et finansielt instrument, kunne suspendere eller slette det finansielle instrument. Selvom en markedsplads har suspenderet eller slettet et finansielt instrument fra handlen kan det være nødvendigt, at Finanstilsynet foretager en markedsomspændende suspension eller sletning af det finansielle instrument, da markedspladsens afgørelse alene vil have betydning for den konkrete markedsplads. Et finansielt instrument kan handles på flere forskellige markedspladser både nationalt og internationalt og det kan være nødvendigt, at Finanstilsynet suspendere eller sletter et finansielt instrument for at sikre suspension eller fjernelse sker på alle de markedspladser, hvor et finansielt instrument handles.

Vælger Finanstilsynet at foretage en suspension af et finansielt instrument orienterer Finanstilsynet ESMA og de øvrige landes tilsyn.

Det foreslås i *nr. 3*, at Finanstilsynet får beføjelse til at kræve et midlertidig eller permanent stop for enhver praksis eller adfærd, som Finanstilsynet som kompetent myndighed finder, er i strid med reglerne i markedsmisbrugsforordningen, MIFIR og reglerne i loven eller regler udstedt i medfør af loven.

Formålet med at give Finanstilsynet mulighed for at kræve et midlertidigt stop for enhver praksis eller adfærd, er at sikre et effektivt marked til fordel for investorer, der handler på markeder

I henhold til gældende ret vil Finanstilsynet kunne udstede et påbud om at stoppe en adfærd eller praksis, hvis denne adfærd eller praksis ikke opfylder gældende regler, herunder forstyrrer et effektivt kapitalmarked. Der er dermed tale om en kodificering af gældende ret.

Ved en praksis forstås en fremgangsmåde, som er almindelig anvendt. Det kan f.eks. være, at et fondsmæglerselskab eller en investor anvender en strategi ved ordreafgivelse, køb eller salg i et enkelt eller en række finansielle instrumenter, som har negative konsekvenser for markedet i form af markedsuro.

En adfærd skal forstås som en handlemåde, optræden eller opførsel. Det kan f.eks. være adfærd i forbindelse med salg af eller rådgivning om et produkt, herunder et finansielt instrument, eller det at indrykke en annonce som er nævnt i artikel 21, stk. 3, litra e, i prospektdirektivet.

Beføjelsen kan anvendes af Finanstilsynet på et tidligere tidspunkt end eksempelvis i de tilfælde, hvor Finanstilsynet ønsker at give et påbud eller trække en tilladelse.

Når det er anført, at beføjelse kan anvendes på et tidligere tidspunkt, henvises der til sagsbehandling. Ofte vil et påbud eller det forhold, at Finanstilsynet ønsker at trække en tilladelse, kræve, at en sag er fuld ud oplyst, herunder at involverede parter er blevet hørt.

Af hensyn til fortsat tillid til at handle på markedet eller i et handelssystem samt den lige adgang til information kan det være nødvendigt, at Finanstilsynet på et tidligere tidspunkt anser en praksis eller adfærd for at stride mod loven, eller regler udstedt i medfør af loven, MIFIR eller markedsmisbrugsforordningen, og derfor skal have mulighed for at stoppe en praksis eller adfærd.

Det er en betingelse for anvendelsen af beføjelsen, at Finanstilsynet har en begrundet formodning om, at den udførte praksis eller adfærd kan være i strid med de førnævnte regler, og at den mod hvem Finanstilsynet starter en undersøgelse om en overtrædelse af regler i markedsmisbrugsforordningen, MIFIR eller loven eller regler udstedt i medfør af loven ikke i tilstrækkelig grad overfor Finanstilsynet kan dokumentere, at den anvendte praksis eller adfærd er lovlig.

Beføjelse kan anvendes af Finanstilsynet i tilfælde, hvor der er konstateret en u hensigtsmæssig praksis eller adfærd for markedet eller i handelssystemet, der skader eller potentielt kan skade investorer. Beføjelse kan alene anvendes midlertidigt.

Bestemmelsen kan eksempelvis anvendes i forbindelse med Finanstilsynets undersøgelser af, om der ved anvendelse af algoritmehandel er sket en overtrædelse af forbuddet imod markedsmanipulation. Hvis den mistænkte fortsat anvender algoritmen på markedet, og Finanstilsynet vurderer dette forstyrrer den ordentligt funktion af markedet, kan Finanstilsynet nedlægge midlertidigt forbud imod anvendelse af algoritmen. Det er således ikke et krav, at der er sket markedsmanipulation på tidspunktet for nedlæggelse af forbuddet. Det er alene et krav, at Finanstilsynet har foretaget en vurdering af, at der kan være tale om, at handlingerne er i strid med f.eks. reglerne om markedsmisbrug.

Beføjelsen kan endvidere tænkes anvendt i det tilfælde, hvor Finanstilsynet anmelder en person til politiet for markedsmanipulation. I det tilfælde kan Finanstilsynet, i forlængelse af beslutningen om at overdrage sagen til politiet, beslutte at nedlægge et midlertidigt forbud mod den anklagede person om at foretage lignende handlinger indtil videre. I denne situation vil det midlertidige forbud være en selvstændig afgørelse, der kan påklages til Erhvervsankenævnet, jf. lovforslagets § 285, hvorimod politianmeldelsen alene er et sagsbehandlingsskridt og derved ikke en afgørelse, som kan påklages til anden myndighed.

En afgørelse om et midlertidigt stop af en praksis eller adfærd er en afgørelse, som kan indbringes for Erhvervsankenævnet, jf. lovforslagets § 285.

Ønskes et permanent stop eller ophør af en praksis eller adfærd skal Finanstilsynet udstede et påbud eller alternativt trække en virksomheds tilladelse. Finanstilsynet kan udstede et påbud, hvis en fysisk eller juridisk person ikke overholder reglerne i loven. En tilladelse vil f.eks. kunne trækkes i medfør af § 245.

Det foreslås i *nr. 4*, at Finanstilsynet kan nedlægge et midlertidigt forbud mod udøvelse af erhvervmæssig virksomhed.

Finanstilsynet kan alene i undtagelsestilfælde få adgang til at nedlægge et midlertidigt forbud mod udøvelsen af en erhvervmæssig aktivitet, hvor Finanstilsynet har fået tillagt kompetence efter lovforslagets § 262, stk. 1-3, idet der er tale om en indgribende beføjelse i retten til at drive et erhverv. Ved begrebet erhvervsvirksomhed forstås virksomhed omfattet af denne lov, reglerne udstedt i medfør af loven samt EU-regler, herunder både forordninger, direktiver og underliggende EU retsakter såsom delegerede retsakter og tekniske standarder. Er der mistanke om, at reglerne ikke overholdes, kan det være nødvendigt, at Finanstilsynet har mulighed for midlertidigt at stoppe en virksomheds aktivitet. Hensynet til tilliden til kapitalmarkederne samt hensynet til den enkelte investor, kan tilsige, at Finanstilsynet griber ind og stopper en virksomhed helt eller delvist.

Det bemærkes, at beføjelsen kan rette sig mod hele eller dele af virksomheden.

Beføjelsen tænkes særligt anvendt i tilfælde, hvor Finanstilsynet vurderer, at tilliden til kapitalmarkederne er i fare, eller at investorer udsættes for en risiko for at lide et usædvanlig økonomisk tab, fordi der er en mistanke om, at en virksomhed ikke opfylder reglerne, som virksomheden er omfattet af.

I yderste konsekvens vil Finanstilsynet kunne inddrage en virksomheds tilladelse, jf. lovforslagets § 245.

Som forvaltningsmyndighed er Finanstilsynet underlagt et proportionalitetsprincip. Det betyder, at Finanstilsynet forinden, der træffes afgørelse om, at en virksomhed midlertidig skal ophøre helt eller delvist skal vurdere, om der kan foretages indgreb, der er mindre indgribende.

Beføjelsen kan anvendes som et alternativ til at Finanstilsynet inddrager en tilladelse.

#### *Til § 271*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler Finanstilsynets beføjelser ved positionstagning i råvarederivater. Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med de foreslåede regler



om handel med råvarederivater og emissionskvoter i §§ 176-176 om positionslofter i råvarederivater. For nærmere om positionslofter henvises til bemærkningerne herom.

Bestemmelsen gennemfører artikel 69, stk. 2, litra o og p, i MIFID II.

Formål med den foreslåede bestemmelse er at sikre, at Finanstilsynet kan håndhæve overtrædelser af reglerne om positionsgrænser i råvarederivat.

Det foreslås i *nr. 1*, at Finanstilsynet kan kræve, at en person tager skridt til at reducere omfanget af en position eller eksponering, hvor Finanstilsynet konstaterer en overtrædelser af de positionslofter, der er fastsat i medfør af de foreslåede §§174-176.

Ved positioner forstås en bindende forpligtelse til at købe eller sælge en given mængde af eksempelvis et finansielt instrument. Positioner kan tages i eksempelvis derivater, værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter.

Ved eksponeringer forstås, at man er udsat for en økonomisk risiko for en kreditrisiko, valutarisiko, renterisiko m.v., hvor en fysisk eller juridisk person er udsat for en risiko for en stigning eller fald i råvareprisen.

Det foreslås i *nr. 2*, at Finanstilsynet vil kunne begrænse mulighederne for, at en person kan indgå en råvarederivataftale. Et eksempel er, at der kan indføres begrænsninger på størrelsen af en position, som en given person kan besidder på et givent tidspunkt f.eks. over en tidsperiode.

Ved personer forstås både fysiske og juridiske personer.

Finanstilsynets beføjelse efter denne bestemmelse gælder alene positioner i råvarederivater. Råvarederivater er defineret i § 173 i lovforslaget, der henviser til artikel 2, stk.1, nr. 30, i MiFIR. Det fremgår af artikel 2, stk.1, nr. 30, at et råvarederivat er et finansielt instrument, der er defineret i artikel 4, stk.1, nr. 44, litra c, i MIFID II, vedrørende en råvare eller et underliggende instrument som nævnt i afsnit C, nr. 10, i bilag I eller i nr. 5- 7 og 10 i afsnit C i bilag dertil.

Beføjelserne som Finanstilsynet får tillagt ved denne bestemmelse gælder for alle fysiske og juridiske personer. Finanstilsynets hjemmel efter den foreslåede bestemmelse kan dog ikke anvende overfor positioner eller eksponeringer, eller anvendes til at afdække risiko, der er direkte knyttet til en ikke-finansiell virksomheds forretningsaktivitet. Det omfatter eksempelvis et bryggeris eksponering imod udviklingen i kornpriser eller en eksportvirksomheds position til afdækning af valutarisici.

#### *Til § 272*

Den foreslåede bestemmelse viderefører til § 93, stk. 3, 1.-3. pkt. i lov om værdipapirhandel m.v. § 93, stk. 2, 1.-3. pkt., fastlægger, at Finanstilsynet kan give fysiske eller juridiske personer påbud.

Bestemmelsen gennemfører artikel 23, stk. 2, litra m, i markedsmisbrugsforordningen, artikel 69, stk. 2, litra l i MiFID II, artikel 24, stk. 4, litra b, i transparensdirektivet og artikel 33, stk. 2, litra e, i shortselling-forordningen.

Formålet med bestemmelsen er at sikre en tilstrækkelig og effektiv håndhævelse af reglerne i lov om kapitalmarkeder og de forordninger hvortil Finanstilsynet er udpeget som kompetent myndighed.

De forskellige EU-retsakter forpligter medlemsstaterne til at fastsætte administrative foranstaltninger for overtrædelse af bestemmelserne i EU-retsakterne. Disse foranstaltninger skal være effektive, stå i rimeligt forhold til overtrædelsen og have en afskrækkende virkning.

Et påbud anvendes i de situationer, hvor Finanstilsynet på baggrund af en hjemmel hertil påbyder en bestemt adfærd eller handling fremover. Det kan både være fordi, en virksomhed handler på en lovstridig måde, eller fordi virksomheden undlader at handle, hvor handling er påkrævet. Forvaltningsretligt er et påbud en afgørelse, og den skal derfor ledsages af en begrundelse samt en klagevejledning.

Et påbud skal ikke forveksles med en påtale. En påtale anvendes i forbindelse med en konstateret lovovertrædelse, der ikke længere består. Situationen foreligger både, hvor lovovertrædelsen vedrører en situation af midlertidig karakter, der nu er afsluttet, samt hvor virksomheden af egen drift har bragt forholdet i orden. Består lovovertrædelsen stadig, kan en påtale ikke anvendes som reaktion.

Med muligheden for at udstede påbud sikres Finanstilsynet et smidigt og hurtigt redskab til at sikre overholdelse af lovens regler. Et påbud kan eksempelvis anvendes i tilfælde, hvor en tilsynsbelagt virksomhed har så store mangler i sine interne procedurer, at Finanstilsynet anser det for nødvendigt at udstede påbud om forbedring af forholdet.

Som anført indebærer kapitalmarkedslovens anvendelsesområde, at aktiviteter udført af personer eller virksomheder der ikke er under tilsyn af Finanstilsynet påses af Finanstilsynet. Dette kan eksempelvis være udbud af aktier til offentligheden, eller overtagelsestilbud på virksomheder optaget til handel på et reguleret marked. Bestemmelsen vil her kunne anvendes af Finanstilsynet til eksempelvis at kunne påbyde en person at stoppe et udbud af aktier, hvis der ikke forud for udbuddet er godkendt et prospekt i henhold til den foreslåede § 12. Bestemmelsen vil endvidere kunne anvendes overfor eksempelvis privat personer, som undlader at flage større besiddelser af aktier i henhold til forslagens afsnit 4.

Efterkommer en fysisk eller juridisk person ikke påbuddet, kan Finanstilsynet i særlige tilfælde benytte den foreslåede hjemmel i § 312 til at udstede tvangsbøder indtil personen efterkommer påbuddet. Finanstilsynets anvendelse af tvangsbøder er underlagt de almindelige forvaltningsretlige principper om proportionalitet. Der skal således være særligt tungtvejende grunde til anvendelse af reglerne om tvangsbøder. Der henvises til de specielle bemærkninger til § 312.

Manglende efterlevelse af et påbud kan endvidere medføre bøde i henhold til § 310.

Ansvarssubjektet for overtrædelse heraf er den fysiske eller juridiske person, som er modtager af påbuddet.

#### *Til § 273*

Den foreslåede bestemmelse viderefører til § 12 e i lov om værdipapirhandel m.v. om Finanstilsynets muligheder for at afsætte et bestyrelses- eller direktionsmedlem hos en markedsoperatør. Bestemmelsens anvendelsesområde udvides dog som konsekvens af den foreslåede § 106, hvorefter Finanstilsynet får mulighed for at give en markedsoperatør påbud om at

afsætte en direktør eller et bestyrelsesmedlem at nedlægge sit hverv, hvis de pågældende ikke afsætter tilstrækkelig tid til at varetage henholdsvis deres stilling eller hverv i operatøren.

Som konsekvens af at medlemmer af bestyrelse og direktion i udbydere af dataindberetningstjenester fremover skal egnetheds- og hæderlighedsvurderes, ligesom der stilles krav om at de pågældende skal afsætte tilstrækkelig tid til at varetage henholdsvis deres hverv eller stilling, jf. lovforslagets §§ 246 og 247, indeholder lovforslagets § 273 tilsvarende beføjelser for Finanstilsynet til at kunne meddele påbud overfor en udbyder af dataindberetningstjenester eller i medlem af bestyrelsen i en udbyder af dataindberetningstjenester. Herved sikres, at Finanstilsynet har samme reaktionsmuligheder over for udbydere af dataindberetningstjenester, i tilfælde af at medlemmer af ledelsen ikke lever op til kravene om egnethed og hæderlighed og afsættelse af tilstrækkelig tid til varetagelse af hvervet eller stillingen.

Lovforslagets § 273 indeholder derudover et nyt stykke, som giver Finanstilsynet mulighed for at påbyde et bestyrelsesmedlem i en markedsoperatør, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, at nedlægge sit hverv, i tilfælde af at den pågældende ikke opfylder kravene i det foreslåede § 107, stk. 1, vedrørende loft over antal ledelsesposter.

Bestemmelsen gennemfører artikel 69, stk. 2, litra u, i MiFID II.

Formålet med bestemmelsen er at sikre en effektiv håndhævelse af §§ 105, 106, 107, 246 og 247.

Med det foreslåede *stk. 1* vil Finanstilsynet kunne påbyde en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester at afsætte en direktør, som ikke længere opfylder kravene til egnethed og hæderlighed i henholdsvis de foreslåede § 105, stk. 2 og 3, eller de foreslåede § 246, stk. 2 og 3. Finanstilsynet vil endvidere kunne give en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester påbud om at afsætte en direktør, hvis direktøren ikke lever op til kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid til varetagelse af sin stilling i operatøren, jf. de foreslåede §§ 106 og 247.

Efterkommer operatøren ikke påbuddet, vil Finanstilsynet kunne benytte sin generelle hjemmel i § 312, stk. 1, til at give tvangsbøder. Tvangsbøder anses for at være et bedre tvangsmiddel til at sikre et hurtigt og effektivt indgreb end muligheden for at inddrage operatørens tilladelse. Sidstnævnte mulighed bevares dog, men vil kun finde anvendelse i ekstreme situationer, hvor alle andre indgrebsmuligheder er udtømte. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 273, stk. 8.

Med *stk. 2* foreslås, at Finanstilsynet kan gribe ind direkte over for bestyrelsesmedlemmer i operatører af et reguleret marked og udbydere af dataindberetningstjenester, som ikke opfylder kravene til egnethed og hæderlighed, ved at påbyde vedkommende at nedlægge sit hverv. Det vil være mindre indgribende over for operatøren eller udbyderen og dens fortsatte drift end at inddrage virksomhedens tilladelse. Finanstilsynet vil endvidere kunne give et medlem af bestyrelsen i en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester påbud om at nedlægges sit hverv, hvis bestyrelsesmedlemmet ikke lever op til kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid til varetagelse af sit hverv i operatøren eller udbyderen, jf. lovforslagets §§ 106 og 247. Efterlever bestyrelsesmedlemmet ikke et påbud udstedt af Finanstilsynet, straffes vedkommende med bøde, jf. lovforslagets § 310.

Det er forventningen, at en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester selv griber ind over for den direktør eller det bestyrelsesmedlem, der ikke længere viser sig at være

egnet og hæderlig til at bestride stillingen eller hvervet eller ikke afsætter tilstrækkelig tid til at varetage stillingen eller hvervet. Finanstilsynets indgrebsmuligheder skal derfor alene anvendes i de ganske særlige tilfælde, hvor operatøren eller udbyderen mod forventning ikke selv har afsat den pågældende direktør, eller det pågældende bestyrelsesmedlem ikke selv har nedlagt sit hverv.

Med det foreslåede § 273, stk. 2, kan Finanstilsynet således påbyde et bestyrelsesmedlem, der ikke opfylder kravene til egnethed og hæderlighed og afsættelse af tilstrækkelig tid, at nedlægge sit hverv. Det foreslås med *stk. 3*, at indsætte en tilsvarende bestemmelse for bestyrelsesmedlemmer i operatører af et reguleret marked omfattet af § 107, stk. 1, således Finanstilsynet kan påbyde et medlem af bestyrelsen i en markedsoperatør, der i 2 på hinanden følgende regnskabsår har haft en nettoomsætning på 100 mio. kr. eller derover, at nedlægge sit hverv, i tilfælde af at den pågældende besidder for flere ledelsesposter end tilladt i medfør af det foreslåede § 107, stk. 1. Den foreslåede *stk. 3* gælder alene for medlemmer af bestyrelsen i en markedsoperatør omfattet af § 107, stk. 1, da der ikke gælder en tilsvarende bestemmelse for medlemmer af bestyrelsen i udbydere af dataindberetningstjenester.

Inden Finanstilsynet påbyder et bestyrelsesmedlem at nedlægge sit hverv, skal der i henhold til reglerne i forvaltningsloven foretages en partshøring af operatøren og af den, som påbuddet retter sig mod. Forinden Finanstilsynet træffer afgørelse i sagen om påbuddet, forelægges spørgsmålet for bestyrelsen for Finanstilsynet, som i medfør af det foreslåede § 262, stk. 4, jf. § 345, stk. 7 i lov om finansiel virksomhed træffer beslutning om reaktioner i sager af principiel karakter.

Det foreslås i *stk. 4*, at Finanstilsynet får mulighed for at påbyde en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester midlertidigt at fjerne en direktør eller påbyde et bestyrelsesmedlem midlertidigt at nedlægge sit hverv allerede fra det tidspunkt, hvor tiltale er rejst, og indtil straffesagen er afsluttet. Det er en forudsætning for udstedelse af et påbud efter *stk. 4*, at der er rejst tiltale mod den pågældende.

Det tager i de fleste tilfælde lang tid, inden et strafansvar bliver pålagt. Imidlertid tilsiger hensynet til operatøren af et reguleret marked eller udbyderen af dataindberetningstjenester, kunderne og de almene samfundsinteresser, som ligger bag kravene om egnethed og hæderlighed, at Finanstilsynet får mulighed for at gribe ind over for et ledelsesmedlem på et tidligere tidspunkt for at afværge risikoen for, at vedkommende påfører en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester skade. Finanstilsynets reaktion vil derfor ofte være påkrævet, så snart der er en bestyrket mistanke om, at det pågældende ledelsesmedlem har begået et strafbart forhold.

Ved vurderingen af, om der skal meddeles et midlertidigt påbud i medfør af *stk. 4*, skal Finanstilsynet afveje forseelsens grovhed og det konkrete behov for at fjerne vedkommende over for hensynet til den pågældendes retssikkerhed.

Den endelige stillingtagen til, om en person opfylder betingelserne for at være direktør eller bestyrelsesmedlem i en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester, i tilfælde hvor denne midlertidigt er fjernet fra virksomhedens ledelse, forudsættes at finde sted i forbindelse med afgørelsen af straffesagen, jf. § 79 i straffeloven. Det følger af denne bestemmelse, at man i forbindelse med domfældelse for en strafbar handling ved dom kan fratage en person retten til at udøve erhverv, som er underlagt krav om autorisation eller godkendelse. Hermed sikres det, at der foretages et samlet opgør med retsfølgerne af en lovovertrædelse.

Bliver der nedlagt påstand under straffesagen om, at tiltalte ikke opfylder betingelserne til egnethed og hæderlighed i lovforslagets § 105, men der ved en fejl ikke sker pådømmelse af spørgsmålet, vil denne fejl kunne rettes gennem en anke af rettens afgørelse.

Sker der i en straffesag ikke samtidig pådømmelse af spørgsmålet om egnethed og hæderlighed, vil spørgsmålet efterfølgende kunne prøves ved domstolene. Det kan ske ved, at Finanstilsynet udsteder et påbud til virksomheden, jf. stk. 1, eller et påbud direkte til personen, jf. stk. 2, og den som påbuddet retter sig imod forlanger, at påbuddet indbringes for domstolene, jf. stk. 6. Der vil ved en prøvelse af Finanstilsynets påbud kunne tages hensyn til den allerede udmålte straf, således som det ville være sket, hvis strafudmålingen og rettighedsfrakendelsen var sket samtidig med afgørelse af straffesagen.

Inden Finanstilsynet påbyder en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester at afsætte en direktør eller et bestyrelsesmedlem at nedlægge sit hverv, skal der i henhold til reglerne i forvaltningsloven foretages en partshøring af virksomheden og af den, som påbuddet retter sig mod. I denne fase vil bestyrelsen have mulighed for af egen drift at afsætte en direktør. Forinden Finanstilsynet træffer afgørelse i sagen om påbuddet, forelægges spørgsmålet bestyrelsen i Finanstilsynet, som i medfør af den foreslåede § 262, stk. 4, der henviser til § 345 i lov om finansiel virksomhed, træffer afgørelse i tilsynssager af principiel karakter.

Det foreslås i *stk. 5*, at det skal angives i påbud meddelt bestyrelsesmedlemmer i medfør af § 273, stk. 2, på baggrund af de foreslåede §§ 105, stk. 2, 105, stk. 3, nr. 2 eller 3, 246, stk. 2, eller 249, stk. 3, nr. 2 og 3, eller efter *stk. 3* på baggrund af § 107, stk. 1, hvor længe påbuddet finder anvendelse. Man vil således ikke kunne forvente, at man straks efter afslutningen af en konkurs eller en gældssanering på ny kan anses for at opfylde kravene til egnethed og hæderlighed. Det vil bero på en konkret vurdering, hvor længe påbuddet skal gælde.

Finanstilsynets afgørelser kan påklages til Erhvervsankenævnet af den markedsoperatør, den udbyder af dataindberetningstjenester eller det bestyrelsesmedlem, som påbuddet retter sig imod, jf. den foreslåede § 285. Denne klageadgang opretholdes.

Det foreslås i *stk. 6*, at påbud, om at en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester skal afsætte en direktør, eller påbud om, at et bestyrelsesmedlem skal nedlægge sit hverv, af retssikkerhedsmæssige grunde også skal kunne prøves ved domstolene. Det foreslås samtidig, at Finanstilsynet skal være ansvarligt for at indbringe sagen for domstolene, og at dette skal ske inden for en frist på 4 uger. Det fremgår derfor af *stk. 6*, at operatøren, udbyderen og den person, som et påbud efter *stk. 1-4* retter sig mod, kan forlange, at Finanstilsynet indbringer sagen for domstolene. En anmodning herom skal indgives til Finanstilsynet senest 4 uger efter, at påbuddet er udstedt. Når Finanstilsynet har modtaget anmodningen, skal sagen anlægges inden 4 uger. Der stilles ingen formkrav til anmodningen.

Det foreslås samtidig, at en anmodning om indbringelse af sagen for domstolene som udgangspunkt ikke kan tillægges opsættende virkning, idet det vil stride mod hensynet til at sikre en løbende og effektiv håndhævelse af kravene om egnethed og hæderlighed. Dog foreslås det, at retten skal have mulighed for ved kendelse at bestemme, at den pågældende under sagens behandling kan opretholde sit hverv eller forblive i sin stilling, mens sagen verserer for retten.

Endvidere foreslås det i *stk. 7*, at Finanstilsynet får hjemmel til af egen drift eller efter ansøgning at tilbagekalde et påbud. Det vil især være relevant i forhold til påbud, som ikke er tidsbegrænsede.

I tilfælde hvor en person, som er blevet påbudt at nedlægge sit hverv eller fratræde sin stilling, ansøger om at få påbuddet tilbagekaldt, men hvor Finanstilsynet afslår denne ansøgning, indføres der som udgangspunkt samme mulighed for domstolsprøvelse som efter *stk. 6*. Det indebærer, at ansøgeren vil kunne forlange, at Finanstilsynet indbringer sagen for domstolene inden 4 uger efter, at vedkommende har indgivet begæring herom til Finanstilsynet.

Det er ikke muligt at begære et afslag på at omgøre et tidsbegrænset påbud indbragt for domstolene. Det er heller ikke muligt at begære et afslag på tilbagekaldelse af et tidsbegrænset påbud indbragt for domstolene, før der er forløbet mindst 5 år fra datoen for udstedelsen af påbuddet eller mindst 2 år efter, at en domstol senest har stadfæstet et afslag på tilbagekaldelse. De foreslåede begrænsninger har kun betydning for muligheden for at kræve sagen indbragt for domstolene af Finanstilsynet. En person, som har modtaget et afslag på sin ansøgning, vil til en hver tid have mulighed for selv at anlægge sag ved domstolene.

I medfør af det foreslåede § 310 straffes et bestyrelsesmedlem, som ikke efterkommer et påbud udstedt af Finanstilsynet i henhold til stk. 2 og 3 og stk. 4, 2. pkt., med bøde.

Foruden de ovenfor nævnte sanktionsmuligheder foreslås det i *stk. 8*, at Finanstilsynet får mulighed for at inddrage tilladelsen til en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester, hvis virksomheden ikke efterkommer et påbud om at afsætte en direktør. Endvidere vil Finanstilsynet have mulighed for at inddrage operatøren eller udbyderens tilladelse, hvis et bestyrelsesmedlem ikke efterkommer et af Finanstilsynet udstedt påbud. Derved sikres Finanstilsynet en sanktionsmulighed, som vil kunne benyttes i de helt ekstreme situationer, hvor en markedsoperatør, en udbyder af dataindberetningstjenester eller en person ignorerer såvel påbud som bøder.

Det foreslåede *stk. 8*, gennemfører artikel 45, *stk. 7*, og artikel 63, *stk. 5*, i MiFID II, hvorefter medlemslandenes kompetente myndigheder skal have kompetence til at inddrage en operatørs eller udbyders tilladelse, hvis et eller flere ledelsesmedlemmer ikke opfylder kravene til egnethed og hæderlighed og afsættelse af tilstrækkelig tid.

#### *Til § 274*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 83 a, *stk. 1*, nr. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. om muligheden for Finanstilsynet til at delegerer kompetencen om officiel notering.

Formålet med bestemmelsen er at give mulighed for delegation af Finanstilsynets kompetence til at træffe beslutning om officiel notering af omsættelige værdipapirer på et reguleret marked. Der skabes ligeledes mulighed for delegation af Finanstilsynets opgaver i forhold til regler udstedt i medfør af lovforslagets § 127, *stk. 2*.

Det foreslåede *stk. 1* indeholder en bestemmelse om, at Finanstilsynet kan uddelegere tilsynets beføjelser til markedsvirksomheder. Dette er bl.a. sket til Nasdaq Copenhagen A/S.

Historisk har flere beføjelser være delegeret, men de er i den seneste årrække blevet trukket tilbage. Finanstilsynet har således i dag alene delegeret sin lovhjemlede kompetence til private markedsvirksomheder i forbindelse med en udsteders officiel notering på et reguleret marked.

Delegationen er i dag sket ved bekendtgørelse nr. 1214 af 12. oktober 2007 om delegation af beføjelser til OMX Den Nordiske Børs København A/S og Dansk Autoriseret Markedsplads A/S. Delegationen vil blive videreført og bekendtgørelsen vil som følge af den nye lov blive opdateret.

Efter det foreslåede *stk. 2* kan et reguleret marked, der har fået tillagt beføjelser efter delegation, kræve betaling for de opgaver, der er blevet delegeret. Betalingen skal fastsættes på markedsmæssige vilkår.

Finanstilsynet er en offentlig myndighed underlagt reglerne i forvaltningsloven. Afgørelser inden for de områder, der kan delegeres, vil derfor være underlagt kravene i forvaltningsloven, hvis beføjelserne ikke var delegeret. Tilsvarende beskyttelse bør eksistere, hvis et område delegeres til et reguleret marked. Det foreslås derfor i *stk. 3*, at et reguleret marked skal opfylde reglerne i offentlighedsloven og forvaltningsloven, når den træffer afgørelse inden for et delegeret område. Der skal særligt nævnes reglerne om vejledning og repræsentation, partens aktindsigt, partshøring, begrundelse og klagevejledning.

Det foreslås endvidere i *stk. 4*, at reglerne om tavshedspligt ligeledes finder anvendelse på det regulerede marked, når denne har fået delegeret kompetence. I henhold til den foreslåede bestemmelse i *stk. 4* vil det regulerede marked blive omfattet af den særlige tavshedspligt, der er pålagt ansatte i Finanstilsynet i lovforslagets § 277. De private virksomheder vil i de konkrete sager som udgangspunkt ikke kunne udlevere nogen oplysninger. Det kan dog ikke afvises, at der i enkelte sager vil kunne indgå oplysninger af mere generel karakter, der ikke falder ind under den særlige tavshedspligt, og derfor vil kunne skulle udleveres eller eventuelt skulle offentliggøres i henhold til regler om offentliggørelse i loven.

At markedsvirksomheden bliver omfattet af tavshedspligtsbestemmelsen betyder ligeledes, at det er muligt at udveksle fortrolige oplysninger med markedsvirksomhederne inden for de delegerede områder. Virksomhederne har pligt til at holde disse oplysninger adskilt fra deres øvrige virksomhed.

Af Justitsministeriets vejledning nr. 153 af 22. september 1987 om udarbejdelse af administrative forskrifter fremgår det, at en beslutning om overdragelse af kompetence af hensyn til borgernes mulighed for at kunne vide, hvem der er rette myndighed, altid bør angives i en bekendtgørelse.

Det foreslåede *stk. 5* fastslår derfor, at Finanstilsynet skal meddele delegation ved udstedelse af en bekendtgørelse. Bekendtgørelsen skal indeholde oplysninger om delegationen, som er relevant for borgerne, herunder hvilke beføjelser, der er overladt og hvilke ankemuligheder, der er.

#### *Til § 275*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Den indsættes for 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 89 i MiFID II og artikel 50 og 51 i MiFIR samt 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) (ESMA-forordningen).

Det er på tidspunktet for udarbejdelsen af dette lovforslag ikke muligt at vide, hvad indholdet af EU-Kommissionens niveau 2-regulering bliver, herunder om det er nødvendigt at foretage implementering eller supplerende regulering vedrørende niveau 2-reguleringen. Der kan være behov for at kunne gennemføre niveau 2-reguleringen eller vedtage supplerende regulering hurtigere og mere smidigt end gennem vedtagelse af lovforslag.

Da indholdet af niveau 2-reguleringen fra EU-Kommissionen på tidspunktet for lovforslagets udarbejdelse er ubekendt, er det ikke muligt at redegøre nærmere for, hvordan disse bemyndigelser vil blive udnyttet.

Erhvervs- og vækstministeren skal kun udnytte den foreslåede bemyndigelse, hvis 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.

Der henvises i øvrigt til afsnit 7 i de almindelige bemærkninger til lovforslaget vedrørende forholdet til EU-retten.

Nedenfor angives ordlyden på de bestemmelser i MiFID II og MiFIR, som indeholder bemyndigelser til EU-Kommissionen til udstedelse af retsakter på MiFID II og MiFIR's område. Heraf ses det tillige, når det følger af MiFID II og MiFIR, at ESMA skal udarbejde udkast til retsakterne.

Artikel 4, stk. 2, i MiFID II har følgende ordlyd:

»Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 med henblik på at præcisere visse tekniske aspekter af definitioner 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.«

Artikel 17, stk. 7, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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 prisstillelse 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, stk. 11, i MiFID II har følgende ordlyd:



»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 31, stk. 4, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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, stk. 2, afsnit 8-10, i MiFID II har følgende ordlyd:

»For at sikre, at forpligtelsen til at suspendere eller standse handlen 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 handlen, og det oprindelige finansielle instrument indebærer, at derivatet også skal suspenderes eller fjernes fra handlen for at nå målet med suspensionen eller fjernelsen af det underliggende finansielle instrument.

ESMA 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 32, stk. 3, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 32, stk. 4, i MiFID II har følgende ordlyd:

»Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 89 med henblik på at specificere de situationer, der medfører betydelig skade for investorernes interesser og det i nærværende artikels stk. 1 og 2 omhandlede markeds ordentlige funktion.«

Artikel 33, stk. 8, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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 investorernes 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).«

Artikel 48, stk. 12, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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 hensyn 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 prisstillelesordninger er retfærdige og ikke-diskriminerende og at fastsætte minimumsforpligtelser for prisstillelse, som regulerede markeder skal sikre, når der udformes en prisstillelesordning, samt fastsætte betingelser for, hvornår krav om tilstedeværelsen af en prisstillelesordning ikke er hensigtsmæssige under hensyntagen til arten og omfanget af handlen 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.«

Artikel 49, stk. 3, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 49, stk. 4, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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, stk. 2, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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, stk. 6, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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, stk. 3, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 52, stk. 4, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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 investorenes interesser og markedets ordentlige funktion, jf. stk. 1 og 2.«

Artikel 54, stk. 4, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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 57, stk. 3, i MiFID II har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af den beregningsmetode, som kompetente myndigheder skal anvende til at fastslå positionslofter for spotmåned 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.«

Artikel 57, stk. 12, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 58, stk. 5, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 58, stk. 6, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 58, stk. 7, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 61, stk. 4, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 61, stk. 5, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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 64, stk. 6, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 64, stk. 7, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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 64, stk. 8, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 65, stk. 6, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 65, stk. 7, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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 stk. 2.«

Artikel 65, stk. 8, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 66, stk. 5, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 71, stk. 7, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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 79, stk. 8, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 79, stk. 9, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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, stk. 3, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 80, stk. 4, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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, stk. 4, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 84, stk. 4, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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 90, stk. 3, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 90, stk. 4, i MiFID II har følgende ordlyd:

»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 1, stk. 8, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som udspecificerer de operationer vedrørende penge- og valutapolitikken eller politikken for finansiell stabilitet samt de typer af transaktioner, på hvilke stk. 6 og 7 finder anvendelse.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 1, stk. 9, i MiFIR har følgende ordlyd:

»Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 50 med henblik på at udvide anvendelsesområdet for stk. 6 til andre centralbanker.«

Artikel 2, stk. 2, i MiFIR har følgende ordlyd:

»Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 50 med henblik på at præcisere visse tekniske elementer i de i stk. 1 fastsatte definitioner for at tilpasse dem til markedsudviklingen.«

Artikel 4, stk. 6, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere følgende:

- a) intervallet af købs- og salgspriser eller af prisstillerkurser samt markedsdybden ved disse priser, der skal offentliggøres for hver klasse af berørte finansielle instrumenter i henhold til artikel 3, stk. 1, under hensyn til den nødvendige tilpasning til de forskellige typer af handelssystemer, jf. artikel 3, stk. 2
- b) det mest relevante marked målt i likviditet for et finansielt instrument i henhold til stk. 1, litra a)
- c) de særlige karakteristika ved en forhandlet transaktion i forhold til de forskellige måder, hvorpå et medlem eller en deltager på en markedsplads kan foretage en sådan transaktion
- d) de forhandlede transaktioner, der ikke bidrager til prisdannelsen, og som gør brug af dispensationen omhandlet i stk. 1, litra b), nr. iii)
- e) størrelsen af ordrer, der er store, og typen og minimumsstørrelsen af ordrer, der opbevares i et ordrestyringssystem på en markedsplads, indtil de offentliggøres, for hvilke der kan dispenseres fra kravet om førhandelsoffentliggørelse i henhold til stk. 1 for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 5, stk. 9, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere metoden, herunder mærkningen af transaktioner, hvorved det indsamler, beregner og offentliggør transaktionsoplysningerne som beskrevet i stk. 4 for at give en nøjagtig måling af den samlede handelsvolumen pr. finansielt instrument og de procentdele af handlen, som anvender disse dispensationer i hele Unionen og pr. markedsplads.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 7, stk. 2, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere nedenstående på en sådan måde, at offentliggørelse af de oplysninger, der kræves i artikel 64 i direktiv 2014/65/EU, muliggøres:

- a) oplysninger om transaktioner, som investeringsselskaber, herunder systematiske internalisatorer og markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, skal stille til rådighed for offentligheden for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter i henhold til artikel 6, stk. 1, herunder identifikatorer for de forskellige typer af transaktioner offentliggjort i henhold til artikel 6, stk. 1, og artikel 20, idet der sondres mellem dem, der bestemmes ud fra faktorer, der hovedsagelig er knyttet til de finansielle instrumenters værdiansættelse, og dem, der bestemmes ud fra andre faktorer
- b) den tidsfrist, der vil blive anset for at være i overensstemmelse med forpligtelsen til offentliggørelse så tæt på realtid som muligt, når handler gennemføres uden for normal åbningstid
- c) betingelserne for at give investeringsselskaber, herunder systematiske internalisatorer, og markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, tilladelse til at foretage udsættelse af offentliggørelsen af de nærmere oplysninger om transaktioner for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter i henhold til nærværende artikels stk. 1, og artikel 20, stk. 1
- d) de kriterier, der skal anvendes, når der træffes afgørelse om, for hvilke transaktioner det ud fra transaktionsstørrelse eller typen af, herunder likviditetsprofilen for, aktien, depotbeviset, ETF'en, certifikatet eller det andet lignende finansielle instrument er tilladt at udsætte offentliggørelsen for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 9, stk. 5, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere følgende:

- a) parametre for og metoder til beregning af den likviditetsgrænse, der er omhandlet i stk. 4, for det finansielle instrument. De parametre og metoder, som medlemsstaterne skal anvende til at beregne grænseværdien, fastlægges således, at grænseværdien, når den nås, repræsenterer et betydeligt fald i likviditeten på samtlige markedspladser i Unionen for det pågældende finansielle instrument ud fra kriterierne i artikel 2, stk. 1, nr. 17)
- b) intervallet af købs- og salgspriser eller prisstillelser og markedsdybden ved disse priser eller vejledende førhandelskøbs- og salgspriser, der ligger tæt på prisen for handelsinteresser, der skal offentliggøres for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter i overensstemmelse med artikel 8, stk. 1 og 4, under hensyntagen til den fornødne afvejning for forskellige typer af handelssystemer, jf. artikel 8, stk. 2
- c) størrelsen af ordrer, der er store, og typen og minimumsstørrelsen af ordrer, der opbevares i et ordrestyringssystem, indtil de offentliggøres, for hvilke der kan dispenseres fra kravet om førhandelsoffentliggørelse i henhold til stk. 1 for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter
- d) den i stk. 1, litra b), omhandlede størrelse, der er specifik for det finansielle instrument, og definitionen af request-for-quote-handelssystemer og røsthandelssystemer (voice trading systems), for hvilke der kan dispenseres fra kravet om førhandelsoffentliggørelse i henhold til stk. 1.

Ved fastlæggelsen af den størrelse, der er specifik for det finansielle instrument, og som ville udsætte likviditetsudbydere for u hensigtsmæssig risiko, og som tager højde for, om de relevante markedsdeltagere er detail- eller engrosinvestorer, jf. stk. 1, litra b), tager ESMA hensyn til følgende faktorer:

- i) hvorvidt likviditetsudbydere ved sådanne størrelser vil være i stand til at afdække deres risici
- ii) hvis et marked for det finansielle instrument eller en klasse af finansielle instrument delvis består af detailinvestorer, den gennemsnitlige værdi af de transaktioner, som disse investorer har foretaget
- e) de finansielle instrumenter eller klasser af finansielle instrumenter, som der ikke findes et likvidt marked for, og for hvilke der i henhold til stk. 1 kan dispenseres fra kravet om førhandelseffentliggørelse.

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 11, stk. 4, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, på en sådan måde, at offentliggørelse af de oplysninger, der kræves i artikel 64 i direktiv 2014/65/EU, muliggøres, for at præcisere følgende:

- a) oplysninger om transaktioner, som investeringsselskaber, herunder systematiske internalisatorer, og markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, skal stille til rådighed for offentligheden for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter i medfør af artikel 10, stk. 1, herunder identifikatorer for de forskellige typer af transaktioner offentliggjort i henhold til artikel 10, stk. 1, og artikel 21, stk. 1, idet der sondres mellem dem, der bestemmes ud fra faktorer, der hovedsagelig er knyttet til de finansielle instrumenters værdiansættelse, og dem, der bestemmes ud fra andre faktorer
- b) den tidsfrist, der vil blive anset for at være i overensstemmelse med forpligtelsen til offentliggørelse så tæt på realtid som muligt, når handler gennemføres uden for normal åbningstid
- c) betingelserne for at give investeringsselskaber, herunder systematiske internalisatorer, og markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, tilladelse til at foretage udsættelse af offentliggørelsen af de nærmere oplysninger om transaktioner for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter i henhold til denne artikels stk. 1 og artikel 21, stk. 4
- d) de kriterier, der skal anvendes til at fastsætte, hvilken størrelse eller type af transaktion der i henhold til stk. 3 — og med særlig henvisning til, at der gives tilladelse til en udvidet udsættelsesperiode for visse finansielle instrumenter afhængig af deres likviditet — kan få tilladelse til udsættelse af offentliggørelse og offentliggørelse af et begrænset antal oplysninger om en transaktion eller oplysninger om flere transaktioner i sammenfattet form eller undladelse af offentliggørelse af en transaktions volumen.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 12, stk. 2, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere levering af før- og efterhandelseffentliggørelsesoplysninger, herunder om detaljeringsgraden af de oplysninger, der stilles til rådighed for offentligheden som omhandlet i stk. 1.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 13, stk. 2, i MiFIR har følgende ordlyd:

»Kommissionen vedtager delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 50 med henblik på at præcisere, hvad der udgør rimelige handelsmæssige vilkår for offentliggørelse af oplysninger som omhandlet i stk. 1.«

Artikel 14, stk. 7, i MiFIR har følgende ordlyd:

»For at sikre en effektiv værdiansættelse af aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter og for at optimere investeringsselskabers mulighed for at opnå den bedste handel for deres kunder udarbejder ESMA udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på nærmere at præcisere ordningerne for offentliggørelse af en bindende prisstillelse som omhandlet i stk. 1, afgang af, om priserne afspejler de gældende markedsvilkår som omhandlet i stk. 3, og af den normale markedstørrelse som omhandlet i stk. 2 og 4.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 15, stk. 5, i MiFIR har følgende ordlyd:

»Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 50 for at præcisere, hvad der udgør rimelige handelsmæssige vilkår for offentliggørelse af prisstillelser som omhandlet i stk. 1.«

Artikel 17, stk. 3, i MiFIR har følgende ordlyd:

»For at sikre en effektiv værdiansættelse af aktier, depotbeviser, EFT'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter og optimere investeringsselskabers mulighed for at opnå den for deres kunder bedste handel vedtager Kommissionen delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 50 vedrørende præcisering af:

- a) kriterierne til bestemmelse af, om en prisstillelse er offentliggjort regelmæssigt og løbende og er let tilgængelig, jf. artikel 15, stk. 1, samt de måder, hvorpå investeringsselskaber kan opfylde deres forpligtelse til at offentliggøre deres prisstillelser, som skal omfatte følgende muligheder.
  - i) gennem de faciliteter, der findes på et reguleret marked, der har optaget det pågældende finansielle instrument til handel
  - ii) gennem en godkendt offentliggørelsesordning
  - iii) gennem egne ordninger
- b) kriterierne til bestemmelse af de transaktioner, hvor gennemførelsen i flere værdipapirer udgør én transaktion, eller af de ordrer, der er underlagt andre forhold end den gældende markedspris, jf. artikel 15, stk. 3
- c) kriterierne til bestemmelse af, hvad der kan anses for usædvanlige markedsvilkår, der berettiger en tilbagetrækning af prisstillelser, samt betingelserne for opdatering af prisstillelser, jf. artikel 15, stk. 1

- d) kriterierne til bestemmelse af, om antallet og/eller volumen af de ordrer, kunderne ønsker udført, i væsentligt omfang overstiger det normale, jf. stk. 2
- e) kriterierne til bestemmelse af, om priserne falder inden for et offentliggjort interval, som ligger tæt på markedsvilkårene, jf. artikel 15, stk. 2.

Artikel 19, stk. 2, i MiFIR har følgende ordlyd:

»Kommissionen vedtager delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 50 med henblik på at præcisere de størrelser, der er omhandlet i artikel 18, stk. 6, hvor et selskab skal indgå transaktioner med enhver anden kunde, som har fået stillet prisstillelsen til rådighed. Hvilken størrelse, der er specifik for det finansielle instrument, fastlægges i overensstemmelse med kriterierne i artikel 9, stk. 5, litra d).«

Artikel 19, stk. 3, i MiFIR har følgende ordlyd:

»Kommissionen vedtager delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 50 vedrørende præcisering af, hvad der udgør rimelige handelsmæssige vilkår for offentliggørelse af prisstillelser som omhandlet i artikel 18, stk. 8.«

Artikel 20, stk. 3, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere følgende:

- a) identifikatorer for de forskellige typer transaktioner, der offentliggøres i henhold til denne artikel, idet der sondres mellem dem, der bestemmes ud fra faktorer, der hovedsagelig er knyttet til de finansielle instrumenters værdiansættelse, og dem, der bestemmes ud fra andre faktorer
- b) anvendelsen af den i stk. 1 fastsatte forpligtelse for transaktioner, som involverer brug af disse finansielle instrumenter til sikkerhedsstillelse, långivning eller andre formål, hvor udvekslingen af finansielle instrumenter bestemmes ud fra andre faktorer end den gældende markedsvurdering af det finansielle instrument
- c) hvilken part i transaktionen, der skal offentliggøre transaktionen i henhold til stk. 1, hvis begge parter i transaktionen er investeringsselskaber.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 21, stk. 5, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder på en sådan måde, at offentliggørelse af de oplysninger, der kræves i artikel 64 i direktiv 2014/65/EU, muliggøres, for at præcisere følgende:

- a) identifikatorerne for de forskellige typer af transaktioner, der offentliggøres i henhold til denne artikel, idet der sondres mellem dem, der bestemmes ud fra faktorer, der hovedsagelig er knyttet til de finansielle instrumenters værdiansættelse, og dem, der bestemmes ud fra andre faktorer
- b) anvendelsen af den i stk. 1 fastsatte forpligtelse for transaktioner, som involverer brug af disse finansielle instrumenter til sikkerhedsstillelse, långivning eller andre formål, hvor udvekslingen af finansielle instrumenter bestemmes ud fra andre faktorer end den gældende markedsvurdering af det finansielle instrument
- c) hvilken part i transaktionen, der skal offentliggøre transaktionen i henhold til stk. 1, hvis begge parter i transaktionen er investeringsselskaber.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 22, stk. 4, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere indholdet og hyppigheden af anmodningerne om oplysninger samt formaterne og tidsrammen for markedspladsers, APA'ers og CTP'ers svar på sådanne anmodninger i overensstemmelse med stk. 1 og hvilken type oplysninger, der skal lagres, samt minimumsperioden for markedspladsers, APA'ers og CTP'ers lagring af oplysninger for at kunne besvare sådanne anmodninger i overensstemmelse med stk. 2.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i dette afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 23, stk. 3, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere de særlige kendetegn ved disse transaktioner med aktier, som ikke bidrager til prisfastsættelsesprocessen som omhandlet i stk. 1, under hensyntagen til tilfælde som f.eks.:

- a) handler i ikke-adresserbar likviditet, eller
- b) hvis udvekslingen af disse finansielle instrumenter bestemmes af andre faktorer end den gældende markedsvurdering af det finansielle instrument.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 25, stk. 3, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere de detaljer, som ikke er omhandlet i artikel 26, om de relevante ordredata, der skal gemmes i henhold til stk. 2.

Disse reguleringsmæssige tekniske standarder omfatter identifikationskoden for det medlem eller den deltager, som formidlede ordren, ordrens identifikationskode, datoen og tidspunktet for formidlingen af ordren, ordrens kendetegn, herunder ordretype, eventuel limitpris, gyldighedsperiode, alle specifikke ordreinstrukser, oplysninger om en eventuel ændring, annullering, delvis eller fuldstændig udførelse af ordren, agent- eller principalkapaciteten.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.



Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 26, stk. 9, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere:

a) datastandarder og -formater for de oplysninger, som skal indberettes i overensstemmelse med stk. 1 og 3, herunder metoderne og ordningerne for indberetning af finansielle transaktioner og disse indberetningers form og indhold

b) kriterierne for definitionen af relevant marked i overensstemmelse med stk. 1

c) de købte eller solgte finansielle instrumenters referencer, mængde, datoer og tidspunkter for udførelse, transaktionspriser, oplysninger og detaljer om kundens identitet, en angivelse til identifikation af de kunder, på hvis vegne investeringsselskabet har udført transaktionen, en angivelse til identifikation af de personer og de elektroniske algoritmer i investeringsselskabet, som er ansvarlige for investeringsbeslutningen og transaktionens udførelse, en angivelse til identifikation af den relevante dispensation, hvorunder handlen har fundet sted, oplysningerne til identifikation af de berørte investeringsselskaber, den måde, hvorpå transaktionen blev udført, de nødvendige datafelter til behandling og analyse af transaktionsindberetningerne i overensstemmelse med stk. 3, og

d) en angivelse til identifikation af short selling af aktier og statslig gæld som omhandlet i stk. 3

e) de relevante kategorier af finansielle instrumenter, der skal indberettes i overensstemmelse med stk. 2

f) de betingelser, under hvilke identifikatorer for juridiske enheder udvikles, tildeles og opretholdes af medlemsstaterne i overensstemmelse med stk. 6, og de betingelser, under hvilke disse identifikatorer for juridiske enheder anvendes af investeringsselskaber med henblik på i henhold til stk. 3, 4 og 5 at sikre, at angivelsen tjener til identifikation af kunder i de transaktionsindberetninger, de skal udarbejde i henhold til stk. 1

g) anvendelsen af forpligtelser til at indberette transaktioner på investeringsselskabers filialer

h) hvad der forstås ved en transaktion og ved udførelsen af en transaktion i denne artikel

i) hvornår et investeringsselskab anses for at have formidlet en ordre med henblik på anvendelsen af stk. 4.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 27, stk. 3, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til forskriftmæssige tekniske gennemførelsesstandarder til fastlæggelse af:

a) datastandarder og -formater for referencedata for finansielle instrumenter i henhold til stk. 1, herunder metoderne og ordningerne for indberetning af data og enhver ajourføring heraf til de kompetente myndigheder og videresendelse heraf til ESMA, samt disse datas form og indhold

b) de tekniske foranstaltninger, der er nødvendige i forbindelse med de ordninger, som ESMA og de kompetente myndigheder skal iværksætte i henhold til stk. 2.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 28, stk. 4, i MiFIR har følgende ordlyd:

»Kommissionen kan efter den i artikel 51, stk. 2, omhandlede undersøgelsesprocedure vedtage afgørelser, hvorved det fastslås, at de retlige og tilsynsmæssige rammer i et tredjeland sikrer, at en markedsplads, der er meddelt tilladelse i det pågældende tredjeland, opfylder retligt bindende krav, som er ækvivalente med dem, der gælder de i nærværende artikels stk. 1, litra a), b) eller c), omhandlede markedspladser som følge af denne forordning, direktiv 2014/65/EU og forordning (EU) nr. 596/2014, og som er omfattet af et effektivt tilsyn og en effektiv håndhævelse i det pågældende tredjeland.

Disse afgørelser har som det eneste formål at fastlægge egnethed som markedsplads for derivater, der er underlagt handelsforpligtelsen.

Et tredjelands retlige og tilsynsmæssige rammer anses for at have ækvivalent virkning, når de opfylder alle følgende betingelser:

- a) markedspladserne i det pågældende tredjeland er genstand for et krav om meddelelse af tilladelse og er løbende omfattet af effektive tilsyns- og håndhævelsesforanstaltninger
- b) markedspladserne er omfattet af klare og gennemsigtige regler for optagelse af finansielle instrumenter til handel, således at sådanne finansielle instrumenter kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måde og er frit omsættelige
- c) udstedere af finansielle instrumenter er underlagt krav om periodiske og løbende oplysninger, hvilket sikrer et højt niveau af investorbekyttelse
- d) de sikrer markeds-gennemsigtighed og -integritet ved hjælp af regler om markeds-misbrug i form af insiderhandel og markedsmanipulation

En afgørelse fra Kommissionen i henhold til dette stykke kan begrænses til en eller flere kategorier af markedspladser. I så fald er en markedsplads i et tredjeland kun omfattet af stk. 1, litra d), hvis den hører ind under en kategori, der er omfattet af Kommissionens afgørelse.«

Artikel 28, stk. 5, i MiFIR har følgende ordlyd:

»For at sikre ensartet anvendelse af denne artikel udarbejder ESMA udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere de typer kontrakter som omhandlet i stk. 2, som har en direkte, væsentlig og forudsigelig virkning i Unionen, og i hvilke tilfælde handelsforpligtelsen er nødvendig eller hensigtsmæssig for at forhindre unddragelse fra en bestemmelse i denne forordning.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

Hvor det er muligt og passende, skal de i dette stykke omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder være identiske med dem, der vedtages i overensstemmelse med artikel 4, stk. 4, i forordning (EU) nr. 648/2012.«

Artikel 29, stk. 3, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at specificere mindstekravene til systemer, procedurer og ordninger, herunder tidsrammer for accept, i henhold til denne artikel under hensyn til behovet for at sikre en passende styring af operationelle eller andre risici.

ESMA har kontinuerlig beføjelse til at udarbejde yderligere reguleringsmæssige tekniske standarder for at ajourføre de standarder, der er i kraft, såfremt ESMA finder det nødvendigt, efterhånden som de industrielle standarder udvikler sig.

ESMA forelægger de i første afsnit omhandlede udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første og andet afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 30, stk. 2, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere, hvilke typer indirekte clearingordninger der, såfremt indført, lever op til i stk. 1 omhandlede krav, og sikrer sammenhæng med de bestemmelser, der gælder for OTC-derivater i henhold til kapitel II i forordning (EU) nr. 149/2013.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i dette stykke omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 31, stk. 4, i MiFIR har følgende ordlyd:

»Kommissionen kan ved delegerede retsakter, jf. artikel 50, vedtage bestemmelser for at præcisere:

a) elementer i porteføljekomprimering

b) de oplysninger, som skal offentliggøres i henhold til stk. 2.

på en sådan måde, at der så vidt muligt gøres brug af eksisterende krav til registrering, indberetning og offentliggørelse.«

Artikel 32, stk. 1, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere:

a) hvilke af de klasser af derivater, der er erklæret omfattet af clearingforpligtelsen i overensstemmelse med artikel 5, stk. 2 og 4, i forordning (EU) nr. 648/2012, eller en relevant del heraf, der kun må handles på de i artikel 28, stk. 1, i denne forordning omhandlede markedspladser

b) datoen eller datoerne for, hvornår handelsforpligtelsen træder i kraft, herunder en eventuel indfasning og de kategorier af modparter, der er omfattet af forpligtelsen, såfremt der er fastsat bestemmelser for en sådan indfasning og sådanne kategorier af modparter i reguleringsmæssige tekniske standarder, jf. artikel 5, stk. 2, litra b), i forordning (EU) nr. 648/2012.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest seks måneder efter Kommissionens vedtagelse af reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 5, stk. 2, i forordning (EU) nr. 648/2012.

Inden udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder forelægges for Kommissionen til vedtagelse, skal ESMA foretage en offentlig høring og kan, hvor det er hensigtsmæssigt, foretage en høring af tredjelandes kompetente myndigheder.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 32, stk. 5, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA skal i henhold til stk. 1 forelægge Kommissionen udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at ændre, suspendere eller ophæve eksisterende reguleringsmæssige tekniske standarder, når der er sket en væsentlig ændring af de i stk. 2 omhandlede kriterier. Hvis det er relevant, kan ESMA forud for dette høre de kompetente myndigheder i tredjelande.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage reguleringsmæssige tekniske standarder omhandlet i dette stykke i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 32, stk. 6, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastsættelse af de i stk. 2, litra b), omhandlede kriterier.

ESMA forelægger udkast til disse reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 33, stk. 2, i MiFIR har følgende ordlyd:

»Kommissionen kan vedtage gennemførelsesretsakter, der fastsætter, at det relevante tredjelandes retlige, tilsynsmæssige og håndhævelsmæssige rammer:

- a) svarer til kravene i artikel 28 og 29
- b) sikrer en beskyttelse af tavshedspligten, som svarer til den, der er fastsat i denne forordning
- c) anvendes og håndhæves på en retfærdig og ikkeforvridende måde, således at de sikrer effektiv overvågning og håndhævelse i det pågældende tredjeland.

Disse gennemførelsesretsakter vedtages efter undersøgelsesproceduren i artikel 51.«

Artikel 35, stk. 6, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere:

- a) under hvilke specifikke betingelser en CCP kan afvise en anmodning om adgang, herunder transaktionernes forventede volumen, antallet og typen af brugere, ordninger til håndtering af operationelle risici og kompleksitet eller andre faktorer, der medfører betydelige unødvendige risici

- b) på hvilke betingelser en CCP skal give adgang, herunder fortrolighed af de oplysninger, der gives vedrørende finansielle instrumenter i udviklingsfasen, det ikke-diskriminerende og gennemsigtige grundlag for clearinggebyrer, krav om sikkerhedsstillelse og operationelle krav for marginberegning
- c) på hvilke betingelser indrømmelse af adgang truer markedernes gnidningsløse og velordnede funktion eller kan indvirke negativt på den systemiske risiko.
- d) proceduren for at give meddelelse i henhold til stk. 5
- e) betingelserne for ikke-diskriminerende behandling med hensyn til, hvorledes kontrakter, der handles på denne markedsplads, behandles med hensyn til sikkerhedsstillelseskrao og netting af økonomisk tilsvarende kontrakter og cross-margining med korrelerede kontrakter, der cleares af samme CCP.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 36, stk. 6, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere:

- a) på hvilke specifikke betingelser en markedsplads kan afvise en anmodning om adgang, herunder transaktionernes forventede volumen, antallet af brugere, ordninger til håndtering af operationelle risici og kompleksitet eller andre faktorer, der medfører unødvendige risici
- b) på hvilke betingelser der skal gives adgang, herunder fortrolighed af de oplysninger, der gives vedrørende finansielle instrumenter i udviklingsfasen og det ikke-diskriminerende og gennemsigtige grundlag for gebyrer for adgang
- c) på hvilke betingelser indrømmelse af adgang truer markedernes gnidningsløse og velordnede funktion eller indvirker negativt på den systemiske risiko
- d) proceduren for at give meddelelse i henhold til stk. 5, herunder nærmere anvisninger vedrørende beregningen af det nominelle beløb og den metode, hvorved ESMA kan kontrollere beregningen af volumen og godkende opt-out.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 37, stk. 4, i MiFIR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for at præcisere:

- a) de licensbetingede oplysninger, der skal stilles til rådighed i henhold til stk. 1, litra a), til brug alene for CCP'en eller markedspladsen
- b) under hvilke andre betingelser der gives adgang, herunder fortrolig behandling af de oplysninger, der gives
- c) standarder for, hvorledes det godtgøres, om et benchmark er nyt i henhold til stk. 2, litra a) og b).

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 3. juli 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 38, stk. 3, i MiFIR har følgende ordlyd:

»Kommissionen kan i overensstemmelse med undersøgelsesproceduren i artikel 51 træffe afgørelser, hvori det konstateres, at et tredjeland's retlige og tilsynsmæssige rammer sikrer, at en markedsplads eller CCP, der har tilladelse i det pågældende tredjeland, overholder retligt bindende krav, der er ækvivalente med kravene i nærværende artikels stk. 2, og som er underlagt effektivt tilsyn og håndhævelse i det pågældende tredjeland.

Et tredjeland's retlige og tilsynsmæssige rammer kan anses for tilsvarende, når de opfylder alle følgende betingelser:

- a) markedspladserne i det pågældende tredjeland er genstand for krav om meddelelse af tilladelse og er løbende omfattet af effektive tilsyns- og håndhævelsesforanstaltninger
- b) de indeholder et effektivt ækvivalent system, der giver CCP'er og markedspladser, der har tilladelse i henhold til et andet lands ordning, adgang til CCP'er og markedspladser, der er etableret i det pågældende tredjeland
- c) det pågældende tredjeland's retlige og tilsynsmæssige rammer indeholder et effektivt ækvivalent system, der giver CCP'er og markedspladser, der har tilladelse under et andet lands jurisdiktion, effektiv adgang på et fair, fornuftigt og ikke-diskriminerende grundlag til:

relevante pris- og datafeeds og oplysninger om sammensætning, metode og prissætning af benchmark med henblik på clearing og handel, og

licenser fra personer med ejendomsrettigheder til benchmarks, der er etableret i det pågældende tredjeland.«

Artikel 45, stk. 10, i MiFIR har følgende ordlyd:

»Kommissionen vedtager delegerede retsakter, jf. artikel 50, for at præcisere kriterier og faktorer ved vurderingen af:

- a) om der foreligger en trussel mod den ordentlige funktion og integritet af de finansielle markeder, herunder råvarederivatmarkederne i overensstemmelse med målene i artikel 57, stk. 1, i 2014/65/EU og i relation til leveringsordninger for fysiske råvarer, eller mod stabiliteten af dele af eller hele det finansielle system i Unionen, jf. stk. 2, litra a), under hensyn til, i hvilket omfang positioner anvendes til at afdække positioner i fysiske råvarer eller råvarekontrakter, og i hvilket omfang priserne på de underliggende markeder fastsættes på grundlag af priserne på råvarederivater
- b) den passende reduktion af omfanget af en position eller eksponering, indgået via et derivat, som omhandlet i denne artikels stk. 1, litra b)
- c) de situationer, hvor der kunne opstå en risiko for regelarbitrage, som omhandlet i denne artikels stk. 3, litra b).«

Artikel 52, stk. 10, i MiFIR har følgende ordlyd:

»Senest den 3. juli 2019 forelægger Kommissionen efter høring af ESMA en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om indvirkningen af artikel 35 og 36 på nyligt oprettede CCP'er med tilladelse, jf. artikel 35, stk. 5, og markedspladser, der er tæt knyttet til disse CCP'er, og om,

hvorvidt den overgangsordning, der er fastsat i artikel 35, stk. 5, skal forlænges, idet de mulige fordele for forbrugerne i form af øget konkurrence og omfanget af markedsdeltagernes valgmuligheder afvejes i forhold til den mulige uforholdsmæssige virkning af disse bestemmelser på nyligt oprettede CCP'er med tilladelse og lokale markedsdeltageres vanskeligheder ved at få adgang til globale CCP'er samt markedets tilfredsstillende funktion.

Med forbehold af konklusionerne i denne rapport kan Kommissionen vedtage en delegeret retsakt i overensstemmelse med artikel 50 for at forlænge overgangsperioden i henhold til artikel 35, stk. 5, med højst 30 måneder.«

Artikel 52, stk. 12, i MiFIR har følgende ordlyd:

»Senest den 3. juli 2016 forelægger Kommissionen på grundlag af en risikovurdering foretaget af ESMA i samråd med ESRB en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet indeholdende en vurdering af behovet for midlertidigt at udelukke børshandlede derivater fra anvendelsesområdet for artikel 35 og 36. Denne rapport skal tage hensyn til eventuelle risici, der stammer fra bestemmelser om åben adgang for så vidt angår børshandlede derivater, for de finansielle markeders stabilitet og ordentlige funktion i hele Unionen.

Med forbehold af konklusionerne i denne rapport kan Kommissionen vedtage en delegeret retsakt i overensstemmelse med artikel 50 for at udelukke børshandlede derivater fra anvendelsesområdet for artikel 35 og 36 i op til 30 måneder fra den 3. januar 2017.«

Den foreslåede stk. 2 er ny. Den indsættes for 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 Kommissionen måtte vedtage efter proceduren i artikel 35 i markedsmisbrugsforordningen samt efter proceduren i artikel 10-15 i ESMA-forordningen.

Nedenfor angives ordlyden på de bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen, som indeholder bemyndigelser til Kommissionen til udstedelse af retsakter på markedsmisbrugsforordningens område. Heraf ses det tillige, når det følger af MAR, at ESMA skal udarbejde udkast til retsakterne.

Artikel 4, stk. 4, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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. 1095/2010.«

Artikel 4, stk. 5, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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, stk. 6, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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, begrænsninger 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, stk. 5, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 6, stk. 6, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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.«



Artikel 11, stk. 9, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 11, stk. 10, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 12, stk. 5, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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, stk. 7, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 16, stk. 5, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 17, stk. 2, tredje afsnit, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 17, stk. 3, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 17, stk. 10, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 18, stk. 9, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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, stk. 13, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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 berettige tilladelsen til at handle.«

Artikel 19, stk. 14, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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.«

Artikel 19, stk. 15, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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, stk. 3, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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 24, stk. 3, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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, stk. 9, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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, stk. 2, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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 dokumentkabelon 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.«

Artikel 32, stk. 5, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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, stk. 5, i markedsmisbrugsforordningen har følgende ordlyd:

»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 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.«

Nedenfor angives ordlyden på de bestemmelser i CSDR, som indeholder bemyndigelser til Kommissionen til udstedelse af retsakter på området. Heraf ses det tillige, når det følger af MiFID II og MiFIR, at ESMA skal udarbejde udkast til retsakterne.

Artikel 6, stk. 5, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de foranstaltninger, der skal træffes af investeringsselskaberne i henhold til stk. 2. første afsnit, de procedurer, som letter afviklingen, jf. stk. 3, samt foranstaltningerne til at tilskynde og skabe incitamentter til rettidig afvikling af transaktionerne, jf. stk. 4.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 7, stk. 14, i CSDR har følgende ordlyd:

»Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 67 med henblik på, baseret på aktivtype, de finansielle instrumenters likviditet og den pågældende transaktionstype, at specificere parametre til beregning af et afskrækkende og passende niveau for bøderne som omhandlet i stk. 2, tredje afsnit, der sikrer en høj grad af afviklingsdisciplin og de berørte finansielle markeders gnidningsløse og velordnede funktion.«

Artikel 7, stk. 15, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere følgende:

- a) det system, som overvåger afviklingsfejl, og de rapporter om afviklingsfejl, der er omhandlet i stk. 1
- b) procedurerne for opkrævning og omfordeling af bøder og andre eventuelle indtægter fra sådanne sanktioner i overensstemmelse med stk. 2
- c) de nærmere enkeltheder for virkemåden for så vidt angår den egnede dækningskøbsprocedure omhandlet i stk. 3-8, herunder passende tidsfrister for levering af det finansielle instrument efter den i stk. 3 omhandlede dækningskøbsprocedure. Disse tidsfrister skal justeres under hensyntagen til aktivtype og de finansielle instrumenters likviditet
- d) omstændighederne, under hvilke forlængelsesperioden kan udstrækkes efter aktivtype og de finansielle instrumenters likviditet, i overensstemmelse med betingelserne i stk. 4, litra a), og under hensyntagen til kriterierne for likviditetsvurderingen i henhold til artikel 2, stk. 1, nr. 17), i forordning (EU) nr. 600/2014.
- e) typer af operationer og de specifikke tidsfrister herfor, jf. stk. 4, litra b), der gør dækningskøb virkningsløst
- f) en metode til beregning af den i stk. 7 omhandlede kontante kompensation
- g) betingelserne under hvilke en deltager skønnes konsekvent og systematisk at forsømme leveringen af de i stk. 9 omhandlede finansielle instrumenter, og
- h) de nødvendige afviklingsinformationer, jf. stk. 10, andet afsnit.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 9, stk. 2, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA kan i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der yderligere præciserer indholdet af denne indberetning.

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 9, stk. 3, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer for den i stk. 1 nævnte indberetning og videregivelse af oplysninger.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 12, stk. 2, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der præciserer betingelserne for, hvilke af de i stk. 1, litra b), omhandlede EU-valutaer, der betragtes som de mest relevante, og præciserer den mest effektive praktiske ordning for samrådet med de relevante myndigheder, jf. nævnte stykke, litra b) og c).

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 17, stk. 9, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere, hvilke oplysninger den ansøgende CSD skal give til den kompetente myndighed i ansøgningen om tilladelse.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 17, stk. 10, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer til brug for ansøgningen om tilladelse.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 18, stk. 4, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere, hvilke kriterier de kompetente myndigheder skal tage hensyn til ved godkendelsen af CSD'ers kapitalinteresser i juridiske personer, der ikke leverer de i afsnit A og B i bilaget anførte tjenesteydelser. Sådanne kriterier kan omfatte en vurdering af, om de tjenesteydelser, der leveres af den pågældende juridiske person, supplerer CSD'ens tjenesteydelser, og af omfanget af CSD'ens eksponering over for risici som følge af sådan kapitalinteresse.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 22, stk. 10, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere følgende:

- a) de oplysninger, som CSD'en skal indgive til den kompetente myndighed med henblik på revisionen og evalueringen i stk. 1
- b) de oplysninger, som den kompetente myndighed skal indgive til de relevante myndigheder omhandlet i stk. 7
- c) de oplysninger, som de kompetente myndigheder omhandlet i stk. 8 skal give hinanden.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 22, stk. 11, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af standardformularer, -modeller og -procedurer for indgivelse af oplysninger, som fastsat i stk. 10, første afsnit.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 24, stk. 7, i CSDR har følgende ordlyd:

»Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 67 vedrørende foranstaltninger til fastlæggelse af de kriterier, hvorefter en CSD's aktiviteter i et værtsland kan anses for at være af væsentlig betydning for værdipapirmarkedets virkemåde og beskyttelsen af investorerne i det pågældende værtsland.«

Artikel 24, stk. 8, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer, -modeller og -procedurer for det i stk. 1, 3 og 5 nævnte samarbejde.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 25, stk. 12, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de oplysninger, som den ansøgende CSD skal give ESMA i ansøgningen om anerkendelse, jf. stk. 6.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 26, stk. 8, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere på CSD-niveau og koncernniveau som omhandlet i stk. 7:

- a) redskaberne til overvågning af de risici, som CSD'er udsættes for, jf. stk. 1
- b) nøglepersonalets ansvar i forhold til de risici, som CSD'er udsættes for, jf. stk. 1
- c) potentielle interessekonflikter, jf. stk. 3
- d) revisionsmetoderne, jf. stk. 6, og
- e) de situationer, hvor det ville være hensigtsmæssigt, under hensyntagen til potentielle interessekonflikter mellem medlemmerne af brugerudvalget og CSD'en, at dele revisionsresultaterne med brugerudvalget i overensstemmelse med stk. 6.



ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 29, stk. 3, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de i stk. 1 omhandlede registre, der skal opbevares for at kunne kontrollere, om CSD'er opfylder kravene i denne forordning.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 29, stk. 4, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder med henblik på at fastlægge formatet af de i stk. 1 omhandlede registre, der skal opbevares for at kunne kontrollere, om CSD'er opfylder kravene i denne forordning.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 33, stk. 5, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til præcisering af de risici, som CSD'er skal tage højde for, når de gennemfører en samlet risikovurdering, og som de kompetente myndigheder skal tage højde for, når de vurderer begrundelser for afvisning i overensstemmelse med stk. 3, og elementerne i den procedure, der er omhandlet i stk. 3.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 33, stk. 6, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer og -modeller for proceduren i stk. 3.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 37, stk. 4, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere, hvilke afstemningsforanstaltninger CSD'er skal træffe, jf. stk. 1, 2 og 3.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 45, stk. 7, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de operationelle risici i stk. 1 og 6 og metoderne til at teste, håndtere eller begrænse de pågældende risici, herunder forretningskontinuitetspolitikkerne og katastrofeberedskabsplanerne i stk. 3 og 4 og metoderne til vurdering deraf.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 46, stk. 6, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som præciserer de finansielle instrumenter, som kan anses for højlikvide med minimal markeds- og kreditrisiko som omhandlet i stk. 3, passende tidsfrist for adgang til aktiver, som omhandlet i stk. 2, og de koncentrationsgrænser, som er omhandlet i stk. 5. Disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder afstemmes, hvor det er relevant, med de reguleringsmæssige tekniske standarder, der er vedtaget i overensstemmelse med artikel 47, stk. 8, i forordning (EU) nr. 648/2012.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 47, stk. 3, i CSDR har følgende ordlyd:

»EBA udarbejder i tæt samarbejde med ESMA og medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere krav til CSD'ers kapital, tilbageholdte overskud og reserver, jf. stk. 1.

EBA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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. 1093/2010.«

Artikel 48, stk. 10, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere kravet i stk. 3 om, at de forskellige typer linkaftaler skal give tilstrækkelig beskyttelse til de linkede CSD'er og deres deltagere, især når en CSD har til hensigt at deltage i et værdipapirafviklingssystem drevet af en anden CSD, overvågningen og forvaltningen af yderligere risici i stk. 5 som følge af brug af mellemlid, afstemningsmetoderne i stk. 6, de tilfælde, hvor DvP-afvikling gennem CSD-links er praktisk mulig, jf. stk. 7, og metoderne til vurdering deraf.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 49, stk. 5, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til præcisering af de risici, som CSD'erne skal tage højde for, når de gennemfører en samlet risikovurdering, og de kompetente myndigheder, når de vurderer begrundelser for afvisning i overensstemmelse med stk. 3 og 4, og elementerne i den procedure, der er omhandlet i stk. 4.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 49, stk. 6, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer og -modeller for proceduren i stk. 4.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 52, stk. 3, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de risici, som CSD'er skal tage højde for, når de gennemfører en samlet risikovurdering, og de kompetente myndigheder, når de vurderer begrundelser for afvisning i overensstemmelse med stk. 2, og elementerne i den procedure, der er omhandlet i stk. 2.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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, stk. 4, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer og -modeller for procedureerne i stk. 1 og 2.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 53, stk. 4, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til præcisering af de risici, som CSD'er skal tage højde for, når de gennemfører en samlet risikovurdering, og de kompetente myndigheder, når de vurderer begrundelser for afvisning i overensstemmelse med stk. 3 og elementerne i den procedure, der er omhandlet i stk. 3. ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 53, stk. 4, CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at fastlægge standardformularer og -modeller for proceduren i stk. 2 og 3.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i førsteafsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 54, stk. 8, i CSDR har følgende ordlyd:

»EBA udarbejder i tæt samarbejde med ESMA og medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at fastsætte det ekstra risikobaserede kapitaltillæg som omhandlet i stk. 3, litra d), og stk. 4, litra e).

EBA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 2015.

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.«

Artikel 55, stk. 7, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB og EBA udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere, hvilke oplysninger CSD'en skal give til den kompetente myndighed med henblik på at opnå de relevante tilladelser til at levere bankmæssige accessoriske tjenesteydelser i tilknytning til afviklingen.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 55, stk. 7, i CSDR har følgende ordlyd:

»ESMA udarbejder i tæt samarbejde med medlemmerne af ESCB og EBA udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af standardformularer, standardmodeller og standardprocedurer for høring af de i stk. 4 nævnte myndigheder forud for meddelelse af tilladelse.

ESMA forelægger disse udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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 59, stk. 5, i CSDR har følgende ordlyd:

»EBA udarbejder i tæt samarbejde med ESMA og medlemmerne af ESCB udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på yderligere at præcisere rammerne for og værktøjerne til overvågningen, målingen, forvaltningen af, rapporteringen om og offentliggørelsen af de i stk. 3 og 4 omhandlede kredit- og likviditetsrisici, herunder dem, der kan forekomme i løbet af dagen. Disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder afstemmes, hvor det er relevant, med de reguleringsmæssige tekniske standarder, der er vedtaget i overensstemmelse med artikel 46, stk. 3, i forordning (EU) nr. 648/2012.

EBA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 18. juni 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. 1093/2010.«

*Til kapitel 51*

*Til § 276*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 3, stk. 3-4, i lov om værdipapirhandel m.v. om Forbrugerombudsmandens indgrebsbeføjelser.

Formålet med bestemmelsen er at fastlægge kompetencefordelingen mellem Finanstilsynet og Forbrugerombudsmanden.

Det foreslås i *stk. 1*, at Forbrugerombudsmanden har mulighed for at anlægge en civil sag, hvis en virksomhed ikke handler i overensstemmelse med god skik. Forbrugerombudsmanden kan efter markedsføringsloven anlægge forbudssager mod finansielle virksomheder på de områder, hvor erhvervs- og vækstministeren ikke udsteder regler om god skik.

Finanstilsynet fører tilsyn med regler om god skik, herunder god skik for handel med finansielle instrumenter udstedt af erhvervs- og vækstministeren. Forbrugerombudsmanden har i den forbindelse mulighed for at gøre Finanstilsynet opmærksom på konkrete sager.

Det foreslåede stk. 1 skal sikre, at Forbrugerombudsmanden ikke afskæres fra at indbringe en sag for domstolene, hvis denne i særlige tilfælde måtte finde, at der er behov for et sådant skridt. Det kan f.eks. være tilfældet, hvor Finanstilsynet vælger ikke at forfølge en sag, der af Forbrugerombudsmanden vurderes at være principiel eller af vidtgående betydning.

Forbrugerombudsmanden har endvidere efter det foreslåede stk. 1 adgang til at anlægge sager om civilretlige krav, herunder krav om erstatning og tilbagebetaling af uretmæssigt opkrævede beløb mv.

Det følger tillige af det foreslåede stk. 1, at § 20, § 27, stk. 1, § 27 a og § 28 i markedsføringsloven om bl.a. erstatningssøgsmål finder tilsvarende anvendelse i sådanne sager, og at Forbrugerombudsmanden har bemyndigelse i § 23, stk. 1, i markedsføringsloven til at forhandle med de finansielle virksomheder med henblik på at opnå en eventuel forligsmæssig løsning af sagen. Forslaget tilsigter i øvrigt ikke nogen ændring i det forhold, at Finanstilsynet har kompetence til at træffe afgørelse m.v. i sager om god skik.

Endelig kan Forbrugerombudsmanden kræve oplysninger efter § 22, stk. 2, i markedsføringsloven med henblik på blandt andet at vurdere mulighederne for anlæggelse af søgsmålet og afgrænsningen heraf, f.eks. i forbindelse med gruppesøgsmål.

Det er ikke hensigten, at Forbrugerombudsmanden skal behandle konkrete henvendelser fra forbrugere om overtrædelser af reglerne om god skik. Sådanne henvendelser skal fortsat behandles ved, at Forbrugerombudsmanden oversender henvendelserne til Finanstilsynet eller henviser

forbrugeren til at indbringe sagen for et af de finansielle klagenævn, hvis der er tale om en konkret formueretlig tvist mellem forbrugeren og en finansiell virksomhed. Derimod kan henvendelser fra forbrugere i lighed med oplysninger i pressen, udtalelser fra organisationer og rapporter om det finansielle område danne baggrund for Forbrugerombudsmandens vurdering af, om der bør anlægges en retssag.

Det foreslås i *stk. 1, 3. pkt.*, at Forbrugerombudsmanden kan udpeges som grupperepræsentant i gruppesøgsmål i overensstemmelse med reglerne i kapitel 23 a i retsplejeloven, hvorefter offentlige myndigheder kan udpeges som grupperepræsentant i et gruppesøgsmål, hvis de ved lov er bemyndiget til det. Det følger af § 254 a, stk. 1, i retsplejeloven, at ensartede krav, som fremsættes på vegne af flere personer, kan behandles under et gruppesøgsmål efter reglerne i dette kapitel. Bestemmelsen omfatter krav, som har sammenhæng med handlinger, der strider mod god skik efter denne lov.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet skal underrette Forbrugerombudsmanden, hvis Finanstilsynet som led i sin virksomhed bliver bekendt med, at et selskabs kunder kan have lidt tab, som følge af at selskabet har overtrådt bestemmelsen om god skik.

Forbrugerombudsmanden har, jf. det foreslåede stk. 1, mulighed for at hjælpe forbrugere i konkrete sager på det finansielle område ved at anlægge gruppesøgsmål eller at indtræde som mandatar efter retsplejelovens almindelige regler i civile retssager.

Imidlertid er det vigtigt for at sikre en bedre forbrugerbeskyttelse på det finansielle område, at Forbrugerombudsmanden i højere grad bliver orienteret om en sag, hvor kunderne har lidt et tab, for at kunne anlægge et gruppesøgsmål eller indtræde som mandatar i en konkret sag. Finanstilsynet skal derfor orientere Forbrugerombudsmanden, hvis tilsynet bliver bekendt med sådanne forhold. Det foreslåede stk. 2, medfører endvidere, at Finanstilsynet som led i sin tilsynsvirksomhed skal være særlig opmærksom på sager, hvor kunderne kan have lidt tab, for at kunne opfylde sin underretningspligt efter stk. 2. Finanstilsynet skal orientere Forbrugerombudsmanden senest samtidig med, at tilsynet træffer afgørelse i sagen.

Det foreslåede stk. 2 sikrer Forbrugerombudsmanden oplysninger om alle sager på det finansielle område, hvor kunderne kan have lidt tab, uanset om sagen skal forelægges for Finanstilsynets bestyrelse, hvor Finanstilsynet deltager i sager om redelig forretningsskik, god praksis og prisoplysning.

For at give Forbrugerombudsmanden mulighed for løbende at følge en sag, hvor kunderne kan have lidt tab, får Forbrugerombudsmanden i medfør af det foreslåede *stk. 3* adgang til samtlige oplysninger i sådanne sager, som Finanstilsynet behandler. Denne adgang gælder uanset reglerne om Finanstilsynets tavshedspligt, jf. lovforslagets kapitel 52.

#### *Til kapitel 52*

#### *Til § 277*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 84 a, stk. 1-5, og stk. 7, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynets ansatte, personale, som udfører serviceopgaver for Finanstilsynet og eksperter ansat af Finanstilsynet ikke må videregive de fortrolige oplysninger, som modtages i forbindelse med tilsynsvirksomheden. Tavshedspligten omfatter også oplysninger, som Finanstilsynet modtager fra udenlandske myndigheder. De finansielle direktiver indeholder også regler om tavshedspligt. Den foreslåede bestemmelse indeholder hovedreglen om Finanstilsynets tavshedspligt.

Tavshedspligten er i høj grad baseret på et ønske om at beskytte virksomhedernes kunder, det være sig privatpersoner eller erhvervs-kunder. Hertil kommer et ønske om af konkurrencemæssige grunde at beskytte virksomhedernes forretningsmæssige forhold. Herudover er Finanstilsynets tavshedspligt en afgørende betingelse for den tilsynsmæssige effektivitet. For at tilsynet kan få alle nødvendige oplysninger i en given sag, må virksomhederne og kunderne kunne nære tillid til, at tilsynet ikke videregiver fortrolige oplysninger.

Bestemmelsen er dog ikke til hinder for, at overordnede myndigheder (ministerier) i forskellige lande udveksler oplysninger om koncernforbundne virksomheder som led i en krisestyring.

Ved fortrolige oplysninger forstås oplysninger om en virksomheds forretningsmæssige forhold og kunders forhold samt andre oplysninger, som efter deres karakter er fortrolige. Oplysninger, som efter deres karakter er offentlige, f.eks. regnskaber og fondsbørsmeddelelser, er ikke omfattet af tavshedspligten. Tilsvarende gælder oprindeligt fortrolige oplysninger, som uden om tilsynet er blevet offentliggjort af andre kanaler i en grad, at det er blevet almindeligt kendt.

Ved oplysninger, der efter deres karakter er fortrolige, forstås, oplysninger, der ikke direkte relaterer sig til enkelte kunders eller virksomheders forhold. Det drejer sig bl.a. om oplysninger om økonomiske eller forretningsmæssige forhold for personer og selskaber, som ikke er kunder i egentlig forstand, men som f.eks. kautionerer for kunder, har ejerandele i den finansielle virksomheds kunder eller på anden vis har en personlig, økonomisk eller forretningsmæssig tilknytning til kunder uden selv at være det.

Begrebet tilsynsvirksomhed skal ses i forhold til de pligter, der er pålagt Finanstilsynet i kapitel 21 om tilsyn i lov om finansiel virksomhed. Det medfører bl.a., at sager, der relaterer sig til tilsynsforpligtelsen i § 344, hvorefter Finanstilsynet påser overholdelsen af loven og regler udstedt i medfør heraf, samt undersøgelser efter § 346 er omfattet af tilsynsvirksomheden. I modsætning hertil er oplysninger, som Finanstilsynet modtager som led i sin reguleringsvirksomhed og informationsvirksomhed ikke omfattet. Udstedelse af bekendtgørelser med hjemmel i loven er ikke omfattet af tilsynsvirksomheden, ligesom udarbejdelse af årsberetningen er en del af informationsvirksomheden til trods for, at det følger af § 353 i tilsynskapitlet, at Finanstilsynet skal afgive en årlig beretning.

Adgangen til aktindsigt i Finanstilsynets sager efter offentlighedsloven begrænses af Finanstilsynets tavshedspligt, jf. § 14, stk. 1, 2. pkt., i offentlighedsloven. Det er dog udelukkende adgangen til aktindsigt efter offentlighedsloven, der er begrænset. Parters rettigheder herunder adgang til aktindsigt skal afgøres efter forvaltningsloven. Afgørelse af hvem der er part i forhold til Finanstilsynet, træffes efter lovforslagets § 284.

Personer, der er ansat i virksomheder, som Finanstilsynet har indgået kontrakt med om udførelsen af serviceopgaver som led i tilsynets drift, er også omfattet af bestemmelsen om tavshedspligt.



Serviceopgaver som led i driften vil f.eks. være rengøring, vagttjeneste, reparation og vedligeholdelse af elektronisk materiel og kantinedrift.

Den udvidede tavshedspligt gælder ligeledes for ansatte i Erhvervsstyrelsen, for så vidt angår oplysninger, som de får kendskab til i forbindelse med varetagelsen af opgaver i medfør af § 264. I praksis samarbejder Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen omkring løsning af opgaver på regnskabsområdet for at sikre ensartet praksis, og med bestemmelsen sikres, at ansatte i Erhvervsstyrelsen, der får kendskab til fortrolige oplysninger i forbindelse med løsningen af disse opgaver på regnskabsområdet, er undergivet samme tavshedspligt som Finanstilsynets ansatte.

Det foreslås i *stk. 2*, at tavshedspligten ikke ophæves for de i *stk. 1* nævnte personer, selvom den, som tavshedspligten tilsigter at beskytte, giver samtykke til, at der kan videregives fortrolige oplysninger.

De pågældende personers tavshedspligt er i høj grad baseret på et ønske om at beskytte kunder, det være sig privatpersoner eller erhvervs-kunder, hos en markedsoperatør, en operatør af en MHF, en operatør af en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, CCP, CSD og et registreret betalingssystem samt andre omfattet af denne lov. Hertil kommer et ønske om af konkurrencemæssige grunde at beskytte selskabernes forretningsmæssige forhold.

Tavshedspligten er en afgørende betingelse for den tilsynsmæssige effektivitet. For at tilsynet og de øvrige personer, der er nævnt i *stk. 1*, kan få alle nødvendige oplysninger i en given sag, må virksomhederne kunne nære tillid til, at fortrolige oplysninger ikke videregives. Da de fortrolige oplysninger i langt overvejende grad hidrører fra virksomhederne, vil det være mest korrekt og sikrest, at det er den pågældende virksomhed selv, der meddeler oplysningerne til tredjemand. Oplysninger om en virksomheds kunder kan kun videregives med disses samtykke.

Afgrænsningen af, om der foreligger samtykke, er vanskelig. Dette gælder naturligvis særligt, hvor samtykke ikke er givet udtrykkeligt, men stiltiende. Et samtykke kan ligeledes gives til såvel videregivelse af alle oplysninger i en sag, som til videregivelse af en enkelt eller enkelte oplysninger.

Et samtykke kan ofte have karakter af en anmodning om Finanstilsynets bekræftelse af et givent forhold, eksempelvis over for pressen. I en sådan situation vil et samtykke til, at tilsynet kan videregive en enkelt eller enkelte oplysninger - taget ud af en større sammenhæng - kunne give et ufuldstændigt eller forvrænget billede af en sag eller et begivenhedsforløb. Finanstilsynet vil som udgangspunkt ikke have mulighed for at fremkomme med supplerende eller korrigerende oplysninger.

En anden tænkelig følge af samtykke er den situation, hvor en virksomhed og en kunde giver samtykke til videregivelse af oplysninger, og andre føler sig presset til at gøre det samme.

Det er ikke utænkeligt, at dette vil kunne påvirke virksomhedens ledelse til at vise tilbageholdenhed med hensyn til de oplysninger, der meddeles til brug for tilsynsvirksomheden. Det vil især kunne afholde virksomhederne fra af egen drift at videregive relevante oplysninger til tilsynet eller rådet.

Det foreslås på denne baggrund, at en markedsoperatør, en operatør af en MHF, en operatør af en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP, en CSD og et registreret betalingssystem

samt andre virksomheder omfattet af denne lov ikke skal kunne give samtykke til, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger.

Det foreslås i *stk. 3*, at oplysninger vedrørende tilsynet med god værdipapirhandelsskik ikke er omfattet af Finanstilsynets skærpede tavshedspligt.

Finanstilsynets nuværende tavshedspligt indebærer, at Finanstilsynet ikke har mulighed for at oplyse, om det vil tage en sag op i forhold til en konkret virksomhed, idet Finanstilsynet først kan offentliggøre navnet på en virksomhed i forbindelse med at sagen afgøres, og kun hvis betingelserne i § 84 c er opfyldt. Dermed har tavshedspligten afskåret Finanstilsynet fra at gå ind i en offentlig debat om en konkret sag og korrigere eventuelle fejlagtige oplysninger eller misforståelser i pressen.

Ændringen af Finanstilsynets tavshedspligt på området vedrørende god værdipapirhandelsskik har til hensigt at øge offentligheden og åbenheden på forbrugerområdet. Offentligheden vil fremover kunne få indsigt i Finanstilsynets arbejde efter de almindelige regler om aktindsigt i offentlighedsloven og forvaltningsloven.

Der er dermed den samme offentlighed om oplysninger, der kommer frem i forbindelse med tilsynet med de offentligretlige forbrugerrettede regler på det finansielle område, som hvis reguleringen havde været underlagt Forbrugerombudsmandens tilsyn.

Lempelsen af Finanstilsynets tavshedspligt vil indebære, under forudsætning af overholdelse af forvaltningsloven og offentlighedslovens regler, jf. nedenfor, at Finanstilsynet kan udtale sig til offentligheden om, hvorvidt en konkret forbrugersag behandles i Finanstilsynet, og eksempelvis udlevere en kopi af Finanstilsynets brev til virksomheden eller af den endelig afgørelse i sagen til en journalist. I forbindelse med at Finanstilsynet tager en sag op, vil Finanstilsynet kun kunne oplyse dette, men ikke hvordan sagen forventes afgjort.

Grænsedragningen mellem Finanstilsynets og Forbrugerombudsmandens virksomhed indebærer, at der er behov for koordination mellem Finanstilsynets og Forbrugerombudsmandens tilsynsvirksomhed.

Efter markedsføringslovens § 2, stk. 2, finder markedsføringsloven ikke anvendelse på sager vedrørende virksomheders overtrædelse af regler om god markedsføringsskik og vildledning, når der af erhvervs- og vækstministeren er udstedt regler på dette område. Derimod finder markedsføringslovens regler bl.a. om sammenlignende reklame, adgangen til at anvende lodtrækning og præmiekonkurrencer som salgsfremmende foranstaltning og lovens regler om erhvervshemmeligheder anvendelse på finansielle virksomheder.

Med de nye regler om ændring af Finanstilsynets tavshedspligt og regler om offentliggørelse vil det være muligt at styrke det naturlige samarbejde mellem Forbrugerombudsmanden og Finanstilsynet, så koordination mellem myndighederne kan sikre en sammenhængende håndhævelse af forbrugerlovgivningen på det finansielle område.

Da Finanstilsynet ikke har en særlig tavshedspligt vedrørende god værdipapirhandelsskik, kan Finanstilsynet videregive oplysninger fra sager om god værdipapirhandelsskik, som Forbrugerombudsmanden finder nødvendige for sin tilsynsvirksomhed. Som eksempel kan nævnes

tilfælde, hvor Forbrugerombudsmanden har oversendt en sag til Finanstilsynet, fordi sagen henhører under Finanstilsynets regelsæt, men hvor Forbrugerombudsmanden har behov for at kende afgørelsens indhold af hensyn til koordineringen mellem de to regelsæt. Ligeledes vil Finanstilsynet få mulighed for af egen drift at orientere Forbrugerombudsmanden om konkrete sager, som vedrører tilsynet med god værdipapirhandelsskik. Udveksling af oplysninger mellem de to myndigheder er også nødvendig for at give Forbrugerombudsmanden mulighed for at vurdere behovet for at anlægge kollektive søgsmål mod virksomheder efter reglerne herom i retsplejeloven. Hvis der i disse tilfælde måtte være tavshedsbelagte oplysninger, jf. § 27 i forvaltningsloven, kan sådanne oplysninger alligevel videregives til en anden forvaltningsmyndighed i overensstemmelse med reglerne i forvaltningslovens § 28 samt persondataloven.

Enhver kan få udleveret oplysninger om tilsynet med god værdipapirhandelsskik dog med de undtagelser, der følger af offentlighedslovens kapitel 4. Blandt disse undtagelser kan bl.a. nævnes oplysninger, der ikke er af faktuel karakter i interne dokumenter, oplysninger om enkeltpersoners private forhold, herunder økonomiske forhold, samt forhold af væsentlig økonomisk betydning for en person eller en virksomhed. Der kan meddeles aktindsigt i de oplysninger, som Finanstilsynet ligger inde med, uanset om sagen stadig er under behandling, eller om sagsbehandlingen er afsluttet. Derimod giver offentlighedsloven ikke mulighed for løbende aktindsigt i oplysninger, som måtte tilgå en sag.

Da aktindsigten er knyttet til bestemte typer oplysninger, og ikke til sagstyper, vil der være aktindsigt i oplysningerne, uanset om de findes i en sag, som udelukkende vedrører god værdipapirhandelsskik, eller i andre af Finanstilsynets sager. Hvis der f.eks. ønskes aktindsigt i oplysninger, som findes i en tilsynssag, som i øvrigt ikke vedrører god værdipapirhandelsskik, vil oplysningerne vedrørende god værdipapirhandelsskik blive ekstraheret fra denne sag og udleveret, mens resten af sagen vil være omfattet af Finanstilsynets tavshedspligt.

Når Finanstilsynet anmoder en virksomhed om en redegørelse, vil tilsynet sædvanligvis angive de relevante bestemmelser i den finansielle lovgivning, som vil være tema for redegørelsen. Virksomheden vil heraf kunne udlede, om de oplysninger, som den efterfølgende afgiver til Finanstilsynet, vil kunne udleveres i forbindelse med en begæring om aktindsigt.

Ligeledes vil Finanstilsynet, når det foretager en inspektion, som specifikt vedrører god skik-reglerne, særligt gøre virksomheden opmærksom på, at materiale, som indsendes til tilsynet, og oplysninger, som afgives, vil være omfattet af aktindsigt med de undtagelser, der følger af offentlighedslovens § 30.

Når Finanstilsynet træffer afgørelse i sager om god værdipapirhandelsskik, vurderer Finanstilsynet, om virksomhederne overholder de offentligretlige adfærdsregler. Derimod behandler Finanstilsynet ikke konkrete tvister mellem en forbruger og en virksomhed. Det er også forklaringen på, hvorfor de sager, som Finanstilsynet behandler, typisk ikke vil indeholde oplysninger om konkrete kundeforhold. Det kan dog ikke udelukkes, at der i visse sager findes sådanne oplysninger, f.eks. fordi kunden selv har indsendt dem til Finanstilsynet, eller fordi virksomheden i en redegørelse til Finanstilsynet har kommenteret en konkret sag, som har givet Finanstilsynet anledning til at undersøge virksomhedens praksis på et konkret område.

Hvis der søges aktindsigt i en sag, som indeholder oplysninger om konkrete kundeforhold, vil Finanstilsynet i forbindelse med behandlingen af aktindsigtsbegæringen skulle tage stilling til, om disse oplysninger kan udleveres.

Drejer det sig som oplysninger om en privat kundes økonomiske forhold, vil disse oplysninger ikke kunne udleveres, idet der ikke er aktindsigt i enkeltpersoners private forhold, herunder økonomiske forhold, jf. offentlighedslovens § 30, stk. 1, nr. 1.

Oplysninger om juridiske personer, og dermed om virksomheders økonomiske forhold, vil skulle udleveres i et vist omfang, idet offentlighedsloven kun undtager aktindsigt i oplysninger, som er af væsentlig økonomisk betydning for virksomheden, såsom erhvervshemmeligheder.

Modtager Finanstilsynet en begæring om aktindsigt, som vil indebære, at der udleveres oplysninger om kunder eller virksomheder, vil Finanstilsynet i overensstemmelse med Folketingets Ombudsmands praksis i sager om aktindsigt i oplysninger vedrørende privatpersoner eller juridiske personer, indhente en udtalelse fra den pågældende kunde eller virksomhed. Hvis spørgsmålet om, hvorvidt der kan meddeles aktindsigt i konkrete oplysninger er af principiel karakter, vil Finanstilsynet forelægge sagen for Finanstilsynets bestyrelse, jf. § 262, stk. 4.

Samme procedure vil blive fulgt, hvis der ønskes aktindsigt i oplysninger om en bestemt virksomheds overholdelse af god værdipapirhandelsskik. I sådanne tilfælde kan der være oplysninger, f.eks. om hvordan virksomheden har organiseret sig eller om virksomhedens støttefunktioner, som kan have en sådan karakter, at de er af væsentlig økonomisk betydning for virksomheden og dermed ikke omfattes af adgangen til aktindsigt, jf. offentlighedslovens § 30, nr. 2.

En anmodning om aktindsigt skal efter offentlighedslovens § 36, stk. 2, behandles inden 7 arbejdsdage. Hvis der ikke kan træffes afgørelse inden for denne tidsfrist, skal ansøgeren have oplyst, hvornår der kan træffes afgørelse i sagen. Som eksempler på tilfælde, hvor 7 dages fristen formentlig ikke vil kunne overholdes, kan nævnes de sager, hvor Finanstilsynet skal indhente en udtalelse fra en person eller virksomhed, inden der gives aktindsigt i oplysninger om den pågældende. Det vil heller ikke være tilfældet i sager af principiel karakter, hvor Finanstilsynets bestyrelse skal inddrages i afgørelsen af, om der kan meddeles aktindsigt, og hvor udkastet til rådets afgørelse skal i partshøring efter de nye regler herom.

Spørgsmålet om, hvorvidt der kan gives aktindsigt, afgøres af Finanstilsynet. Da den almindelig rekursinstans for afgørelser i sager om Finanstilsynets tilsynsvirksomhed er Erhvervsankenævnet, vil en eventuel klage over afslag på aktindsigt skulle indbringes for Erhvervsankenævnet. Det gælder både de tilfælde, hvor begæringen om aktindsigt vedrører oplysninger, som indgår i en forvaltningsretlig afgørelse, som Finans-tilsynet har truffet, og de tilfælde hvor begæringen vedrører oplysninger, som indgår i en sag, hvor Finanstilsynet enten har besluttet ikke at tage en sag op, eller efter en undersøgelse ikke har fundet, at der foreligger en overtrædelse.

Det foreslås i *stk. 4*, at Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen som led i styrelsens opgaveløsning i medfør af § 264 og ansatte i Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattes af kapitel 39, af egen drift i årsberetning m.v. i summarisk eller sammenfattende form kan offentliggøre oplysninger. Det afgørende er, at en markedsoperatør, en operatør af en MHF, en operatør af en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP, en

CSD og et registreret betalingssystem eller andre omfattet af denne lov eller disses kunder ikke identificeres.

Det foreslås i *stk. 5*, at parterne kan få udleveret fortrolige oplysninger fra Finanstilsynet under en civil retssag, når en markedsoperatør, en operatør af MHF, en operatør af en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, CCP, CSD og et registreret betalingssystem eller andre omfattet af denne lov er erklæret konkurs eller trådt i likvidation. Der er således ikke længere den samme beskyttelsesinteresse for virksomheden, når den er erklæret konkurs eller trådt i likvidation. Undtagelsen vedrører alene oplysninger om virksomheden, mens oplysninger om kunders forhold ikke kan videregives. Tilsvarende kan oplysninger om tredjemand, der medvirker i forsøg på at redde en markedsoperatør, en operatør af en MHF, en operatør af en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, CCP, CSD og et registreret betalingssystem eller andre omfattet af denne lov, ikke videregives, idet fortroligheden herom også gælder, efter at denne medvirken er ophørt.

Det foreslås i *stk. 6, nr. 1*, at Finanstilsynet får mulighed for at videregive fortrolige oplysninger til en markedsoperatør, en operatør af en MHF eller en operatør af en OHF, når oplysningerne vedrører sager om markedsmisbrug og undersøgelse af, om der er sket misbrug af intern viden eller udøvet kursmanipulation i strid med bestemmelserne i markedsmisbrugsforordningen.

Muligheden tænkes bl.a. anvendt i situationer, hvor Finanstilsynet får en henvendelse, der indeholder mistanke om overtrædelse af reglerne om intern viden og kursmanipulation. Finanstilsynet skal i sådanne tilfælde kunne rette henvendelse til operatøren for at forhøre sig, om den pågældende har fået samme oplysninger og har reageret på det, eller i benægtende fald kunne anmode operatøren om at undersøge sagen nærmere.

Den pågældende operatør er med hensyn til de fortrolige oplysninger, denne måtte modtage, undergivet den i *stk. 1* omhandlede tavshedspligt.

Det foreslås i *stk. 6, nr. 2*, at Finanstilsynet får mulighed for at videregive fortrolige oplysninger til en markedsoperatør, en operatør af en MHF eller en operatør af en OHF i det tilfælde, hvor Finanstilsynet bliver opmærksomt på forhold, der kan forhindre en redelig og gennemskuelig prisdannelse på de pågældende markeder, og hvor der ikke er tale om misbrug af intern viden eller kursmanipulation. Det kan f.eks. være undersøgelser af, hvorvidt der skal gives et indløsningsstilbud, eller om indholdet af et prospekt er korrekt. Det er Finanstilsynet, der afgør, hvorvidt informationsformidlingen til markederne er nødvendig, og bestemmelsen giver derfor ikke de pågældende markeder noget krav på at modtage oplysninger.

#### *Til § 278*

Den foreslåede bestemmelse viderefører til dels § 84 a, *stk. 6, nr. 1-16*, og *stk. 10* i lov om værdipapirhandel m.v.

Formålet med bestemmelsen er at beskrive de kernetilfælde, hvor der inden for rammerne af lovforslagets § 277, *stk. 1* kan videregives fortrolige oplysninger. Det vil sige tilfælde, hvor videregivelse af de fortrolige oplysninger vil være berettiget. Derudover kan der være ganske særlige tilfælde, hvor videregivelse også kan ske inden for rammerne af lovforslagets § 277, *stk. 1*.

Som eksempel kan nævnes videregivelse til regeringens koordinationsudvalg og økonomiudvalg. En sådan (berettiget) videregivelse vil i så fald ske i medfør af straffelovens § 152 e.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til Det Systemiske Risikoråd til brug for rådets behandling af sager i henhold til § 343 s i lov om finansiel virksomhed. Systemiske Risikoråd, der blev nedsat med lov nr. 1287 af 19. december 2012, kan få alle de oplysninger, som rådet måtte vurdere er relevante i forbindelse med rådets arbejde.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til offentlige myndigheder, herunder anklagemyndigheden og politiet, i forbindelse med efterforskning og retsforfølgning af mulige strafbare forhold omfattet af straffeloven eller den finansielle tilsynslovgivning, hvorved forstås de love, der administreres af henholdsvis Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen og Danmarks Nationalbank.

Afgørelsen af, om der foreligger en overtrædelse af tilsynslovgivningen eller straffeloven, kræver ofte en grundig efterforskning og bevisbedømmelse. Som følge heraf kan fortrolige oplysninger også videregives til brug for efterforskningen af en formodet lovovertrædelse af tilsynslovgivningen eller straffeloven.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til vedkommende minister som led i ministerens tilsyn med forvaltningen.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger, der er eller har været behandlet af tilsynet, til de administrative myndigheder, som behandler klager over tilsynets afgørelse i sagen. Indbringes tilsynets afgørelse for domstolene, kan oplysningerne også videregives til domstolene. Tilsvarende gør sig gældende for Erhvervsstyrelsens videregivelse af fortrolige oplysninger, som styrelsen behandler i forbindelse med styrelsens opgaveløsning i medfør af lovforslagets § 264.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 5*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til Folketingets Ombudsmand.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 6*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til en parlamentarisk kommission nedsat af Folketinget. Videregivelse af oplysninger, som hidrører fra et andet medlemsland, kan dog alene ske, hvis de myndigheder, som har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse hertil, ligesom oplysningerne udelukkende må benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører, jf. lovforslagets § 281, stk. 2.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 7*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til en undersøgelseskommission. Videregivelse af oplysninger, som hidrører fra et andet medlemsland, kan dog alene ske, hvis de myndigheder, som har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse hertil, ligesom oplysningerne udelukkende må benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører, jf. lovforslagets § 281, stk. 2.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 8*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til Folketingets stående udvalg vedrørende generelle økonomiske forhold i en markedsoperatør, en operatør af en MHF, en operatør af en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, CCP, CSD og et registreret

betalingssystem for så vidt angår krisehåndtering af disse virksomheder, når der træffes beslutning om, hvorvidt staten skal yde garanti eller stille midler til rådighed.

I forbindelse med krisehåndtering af sådanne virksomheder kan offentlige midler helt eller delvist være en del af en løsningsmodel. Sådanne midler - enten direkte eller i form af en tabsgaranti stillet over for Danmarks Nationalbank - skal bevilges af Folketingets Finansudvalg. Dette nødvendiggør videregivelse af fortrolige oplysninger om den kriseramte virksomhed til Finansudvalget med henblik på at tilvejebringe et fyldestgørende beslutningsgrundlag for udvalget.

Med henblik på at sikre, at Folketingets Finansudvalgs beslutninger om at yde garanti eller stille midler til rådighed for en afvikling - eller det modsatte - kan træffes på et fyldestgørende og betryggende grundlag, foreslås det, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til Folketingets stående udvalg i forbindelse med krisehåndtering af virksomhederne. Videregivelsen af oplysninger kan i den forbindelse ske til brug for udvalgets beslutning om, hvorvidt der skal anvendes statslige midler.

Ved krise forstås en situation, hvor en virksomhed ikke lever op til - eller uomgængeligt ikke vil kunne leve op til - de forpligtelser, der følger af den finansielle regulering, og hvor virksomheden - hvis den ikke hurtigt retter op på forholdene - vil miste sin tilladelse til at drive virksomhed i henhold til lov om kapitalmarkeder.

Det foreslås, at videregivelsesadgangen fortsat alene gælder oplysninger om virksomhedens generelle økonomiske forhold og altså ikke kundeoplysninger. Udtrykket generelle økonomiske forhold begrænser videregivelsen af oplysninger, der kan videregives til de stående udvalg, så f.eks. oplysninger om eventuelle overtagelses- eller fusionstilbud fra andre virksomheder, tilsynets interne arbejdsdokumenter og oplysninger af personlig karakter ikke kan videregives. Muligheden for at videregive fortrolige oplysninger kan ske i relation til såvel den bevillingsmæssige som den kontrolmæssige proces i Folketinget.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 9*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til Statsrevisorerne og Rigsrevisionen på baggrund af disse institutioners rolle i den parlamentariske kontrol med forvaltningen. Statsrevisorerne og Rigsrevisionen kan således indhente alle oplysninger, der er i Finanstilsynets besiddelse, og som skønnes af betydning for deres arbejde.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 10*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til interessenter, herunder myndigheder, involveret i forsøg på at redde en nødlidende markedsoperatør, en operatør af en MHF, en operatør af en OHF, udbyder af dataindberetningstjenester, CCP, CSD og et registreret betalingssystem, når Finanstilsynet har modtaget et mandat fra erhvervs- og vækstministeren, og under forudsætning af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor.

I forbindelse med krisehåndtering kan der vise sig behov for at kunne videregive fortrolige oplysninger om en nødlidende finansiel virksomhed til bl.a. et potentielt overtagende selskab, relevante finansielle brancheorganisationer og edb-centraler.

Ved krise forstås en situation, hvor en virksomhed ikke lever op til - eller uomgængeligt ikke vil kunne leve op til - de forpligtelser, der følger af den finansielle regulering, og hvor virksomheden - hvis den ikke hurtigt retter op på forholdene - vil miste sin tilladelse til at drive virksomhed i henhold til lov om kapitalmarkeder.

Det foreslås på denne baggrund, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger om det kriseramte selskab til de interessenter, der er involveret i drøftelser om en løsning. Det vil som nævnt ovenfor bl.a. kunne være et potentielt overtagende selskab. Det er ikke et krav, at det potentielt overtagende selskab er en markedsoperatør, en operatør af en MHF, en operatør af en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, CCP, CSD og et registreret betalingssystem. Det foreslås desuden at gøre det muligt at videregive fortrolige oplysninger til relevante finansielle brancheorganisationer og edb-centraler. Videregivelse til disse interessenter vil ske som led i den praktiske håndtering af den kriseramte virksomhed og er afgørende for et hensigtsmæssigt forløb.

Ved finansielle brancheorganisationer forstås f.eks. Finansrådet, Børsmæglerforeningen, Realkreditrådet, Realkreditforeningen og Investeringsfondsbranchen samt andre tilsvarende organisationer, der måtte blive etableret.

Det er en forudsætning for videregivelse af fortrolige oplysninger, at modtagerne af oplysningerne efter Finanstilsynets vurdering har behov for oplysningerne.

I forbindelse med reglerne om fusionskontrol kan der ligeledes være et behov for at videregive fortrolige oplysninger om de implicerede selskaber til konkurrencemyndighederne. I denne situation er det imidlertid selskaberne selv, der er ansvarlige for at søge fusionsgodkendelse og dermed for at videregive de relevante - herunder fortrolige - oplysninger.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 11*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til skifteretten og kuratorer samt personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber for en markedsoperatør, en operatør af en MHF, en operatør af en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, CCP, CSD og et registreret betalingssystem eller for andre omfattet af denne lov, under forudsætning af at modtagerne af oplysninger har behov herfor til varetagelse af deres opgaver.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 12*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til institutioner, der forvalter indskyder-, investor- eller forsikringsgarantiordninger. Det er en forudsætning, at oplysningerne er nødvendige for, at institutionerne kan udføre deres arbejde.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 13*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til Erhvervsstyrelsen i dennes egenskab af tilsynsmyndighed for efterlevelse af selskabslovgivningen, når videregivelse sker med henblik på at styrke det finansielle systems stabilitet og integritet, og Erhvervsstyrelsen, Revisortilsynet og Revisornævnet i deres egenskab af tilsynsmyndighed for den lovpligtige revision af regnskaber, under forudsætning af at modtagerne har behov for oplysningerne til varetagelsen af deres opgaver.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 14*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til Erhvervsstyrelsen, for så vidt angår oplysninger modtaget som led i kontrol efter lovforslagets § 264 eller oplysninger i sager om Finanstilsynets godkendelse af prospekter i medfør af lovforslagets § 12 og i sager om Finanstilsynets kontrol med oplysningsforpligtelsen i §§ 38-41, når disse oplysninger har betydning for Erhvervsstyrelsens regnskabskontrol, jf. lovforslagets § 264.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 15*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til sagkyndige, som bistår Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen, Revisortilsynet, Revisornævnet og institutioner, der



forvalter indskyder-, investor- eller forsikringsgarantiordninger, med udførelsen af deres tilsynsopgaver, under forudsætning af at modtagerne har behov for oplysningerne til varetagelsen af deres opgaver, jf. dog § 281, stk. 2.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 16*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til en institution, der forestår clearing af værdipapirer eller penge, hvis det er nødvendigt for at sikre, at institutionen reagerer behørigt på misligholdelser eller potentielle misligholdelser på det marked, hvor institutionen er ansvarlig for clearing.

#### *Til § 279*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 84 a, stk. 6, nr. 15, 17-23, 28 og 30-31, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det er formålet med bestemmelsen at beskrive de kernetilfælde, hvor der inden for rammerne af lovforslagets § 277, stk. 1 kan videregives fortrolige oplysninger til institutioner, myndigheder og organer m.v. i et andet EU/EØS-land.

Det foreslås i *nr. 1*, at Finanstilsynet i visse situationer kan videregive fortrolige oplysninger til Danmarks Nationalbank, centralbanker i EU/EØS-lande m.v., Det Europæiske Centralbanksystem (ESCB) og Den Europæiske Centralbank (ECB).

Videregivelse af oplysninger er mulig, når oplysningerne er nødvendige for modtagerne i deres egenskab af pengepolitisk myndighed eller i deres overvågning af betalingssystemer. Videregivelse er også mulig, når oplysningerne er nødvendige for modtagerne i deres overvågning af værdipapirhåndteringssystemer og til varetagelse af det finansielle systems stabilitet og integritet.

Det foreslås i *nr. 2*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til finansielle tilsynsmyndigheder, der har ansvaret for de finansielle markeder. Finanstilsynet får således med bestemmelsen hjemmel til, at udveksle oplysninger med myndigheder, som har tilsynet med den finansielle sektor, og med myndigheder, som har ansvaret for de finansielle markeder. Dette er eksempelvis relevant i forbindelse med udveksling af oplysninger med kompetente myndigheder i lande, hvor tilsynet er delt mellem et banktilsyn placeret i et lands nationalbank eller et uafhængigt værdipapir- og markedstilsyn.

Det foreslås herudover, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til myndigheder og organer, som er ansvarlige for at opretholde den finansielle stabilitet gennem makroprudentiel regulering, og myndigheder eller organer, som har til formål at sikre den finansielle stabilitet. I Danmark sker arbejdet med finansiell stabilitet med deltagelse af Danmarks Nationalbank, Finanstilsynet og de økonomiske ministerier. Koordinationen sker i regi af Koordinationsudvalget for Finansiell Stabilitet og omhandler primært krisehåndtering. Finanstilsynet er ansvarlig for tilsynet med de finansielle virksomheder og markeder og tager i den forbindelse hensyn til sikring af finansiell stabilitet, mens Danmarks Nationalbank tilsvarende har det som et af sine hovedformål at bidrage til sikring af finansiell stabilitet. De økonomiske ministerier overvåger ligeledes den finansielle stabilitet og samfundsøkonomien generelt. Efter henstilling i december 2011 fra ESRB blev Det Systemiske Råd endvidere oprettet i 2012. Med forslaget sikres det, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til de tilsvarende myndigheder, organer m.v., som varetager de omhandlede funktioner i andre EU/EØS-lande m.v.

Det foreslås endvidere, at Finanstilsynet kan videregive oplysninger til institutioner, der forvalter indskyder-, investor- eller forsikringsgarantiordninger i de andre medlemslande. I Danmark varetages funktionen af Garantifonden for Indskydere og Investorer. Med forslaget sikres det, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til de tilsvarende myndigheder, organer m.v., som varetager de omhandlede funktioner i andre EU/EØS-lande m.v.

Det foreslås i *nr. 3*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til organer i andre EU/EØS-lande m.v., der fører tilsyn med organer, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer for en markedsoperatør, en operatør af en MHF, en operatør af en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, CCP, CSD og et registreret betalingssystem samt myndigheder der fører tilsyn med personer, som er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber.

I Danmark kan Finanstilsynet videregive fortrolige oplysninger til skifteretten, som er ansvarlig for at føre tilsyn med organer, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling samt lignende procedurer samt til Erhvervsstyrelsen, Revisortilsynet og Revisornævnet, som er ansvarlige for at føre tilsyn med de personer, som er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber. Med forslaget sikres det, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til de tilsvarende myndigheder, organer m.v., som varetager de omhandlede funktioner i andre EU/EØS-lande m.v.

Det er en betingelse for at videregive fortrolige oplysninger, at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver. Ved anvendelsen af bestemmelsen finder lovforslagets § 281, stk. 2, endvidere anvendelse, hvorfor videregivelse af oplysninger, som hidrører fra en anden medlemsstat, alene kan ske, hvis de myndigheder, som har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse, ligesom oplysningerne udelukkende må benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører.

Det foreslås i *nr. 4*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til organer i andre EU/EØS-lande m.v., der er ansvarlige for at påvise overtrædelser af selskabsretten. Ved selskabsretten menes de regler, som myndigheder i andre lande svarende til Erhvervsstyrelsen fører tilsyn med, herunder f.eks. bestemmelser i selskabsloven, fondslovgivningen osv.

I Danmark kan Finanstilsynet videregive fortrolige oplysninger til bl.a. Erhvervsstyrelsen, jf. lovforslagets § 278, nr. 13. Med forslaget sikres det, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til de tilsvarende myndigheder, organer m.v., som varetager de omhandlede funktioner i andre EU/EØS-lande m.v.

Det er en betingelse for at videregive fortrolige oplysninger, at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver, og videregivelse sker med henblik på at styrke det finansielle systems stabilitet og integritet. Ved anvendelsen af bestemmelsen finder lovforslagets § 281, stk. 2, endvidere anvendelse, hvorfor videregivelse af oplysninger, som hidrører fra en anden medlemsstat, alene kan ske, hvis de myndigheder, som har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse, ligesom oplysningerne udelukkende må benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører.

Det foreslås i *nr. 5*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til sagkyndige, som bistår myndigheder i andre EU/EØS-lande m.v., der fører tilsyn med organer, der medvirker ved

likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer for en markedsoperatør, en operatør af en MHF, en operatør af en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, CCP, CSD og et registreret betalingssystem samt myndigheder der fører tilsyn med personer, som er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber.

Det foreslås i lovforslagets § 278, nr. 15, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til sagkyndige, som bistår Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen, Revisornævnet og Revisortilsynet. Med forslaget til nærværende stk. 1, nr. 4, sikres det, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til de tilsvarende myndigheder, organer m.v., som varetager de omhandlede funktioner i andre EU/EØS-lande m.v.

Det er en betingelse for at videregive fortrolige oplysninger, at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver. Ved anvendelsen af bestemmelsen finder lovforslagets § 281, stk. 2, endvidere anvendelse. Dette medfører, at videregivelse af oplysninger, som hidrører fra et andet medlemsland, alene kan ske, hvis de myndigheder, som har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse, ligesom oplysningerne udelukkende må benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører. Endvidere skal det meddeles de myndigheder, som har videregivet oplysningerne, hvilke sagkyndige, som oplysningerne vil blive videresendt til.

Det foreslås i nr. 6, at Finanstilsynet kan videregive oplysninger til organer i andre EU/EØS-lande m.v., der har kontrol med overholdelsen af reglerne for finansiel information fra udstedere af værdipapirer, der er optaget på et reguleret marked.

I henhold til gennemsigtighedsdirektivet er det muligt at have et særligt kontrolorgan på regnskabsområdet, ligesom det er muligt at delegere regnskabskontrol til andre organer, der ikke er tilsynsmyndigheder, men som er etableret netop i henhold til det pågældende direktiv. Som eksempler herpå kan nævnes »Review Panel«, der varetager regnskabskontrollen i England, samt »Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung E.V.«, der varetager regnskabskontrollen i Tyskland.

Finanstilsynet har behov for at kunne videregive fortrolige oplysninger til disse særlige regnskabskontrolorganer.

Af præambelen til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 af 19. juli 2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder (IFRS-forordningen) fremgår, at en effektiv kontrol af reglerne for finansiel information (regnskabskontrol) med henblik på at søge at opnå en korrekt overholdelse af de internationale regnskabsstandarder er afgørende for at sikre investorernes tillid til finansmarkederne. Det fremgår endvidere, at EU-Kommissionen agter at udvikle en fælles strategi vedrørende denne kontrol i samarbejde med medlemslandene og i særdeleshed via ESMA.

ESMA har som følge heraf udstedt retningslinjer af 28. oktober 2014 om håndhævelse i forbindelse med finansielle oplysninger, der trådte i kraft den 1. januar 2015.

I henhold til retningslinjerne skal Finanstilsynet kunne indrapportere afgørelser på regnskabskontrolområdet til en særlig ESMA-database, for så vidt angår udstedere, hvis værdipapirer er noteret eller optaget til handel på et reguleret marked. Kun organer, der varetager regnskabskontrol på dette område, har adgang til databasen. Herudover skal Finanstilsynet kunne drøfte regnskabsafgørelser vedrørende disse udstedere, herunder afgørelser der endnu ikke er

truffet, i såvel European Enforcers Coordinated Sessions (herefter EECS) som bilateralt med andre organer, der udfører regnskabskontrol på dette område.

EECS er en arbejdsgruppe nedsat under ESMA, hvor alle organer, der arbejder med regnskabskontrol vedrørende de oven for nævnte udstedere i henhold til ESMA's retningslinjer, jf. ovenfor, mødes og drøfter udvalgte afgørelser samt udveksler erfaring på regnskabskontrolområdet med henblik på at opnå en større harmonisering på regnskabskontrolområdet.

Alle organer, der varetager regnskabskontrol, skal i henhold til ESMA's retningslinjer forpligte sig til at indrapportere til og orientere sig i ESMA-databasen samt til at deltage i EECS og drøfte væsentlige og/eller principielle afgørelser med henblik på at opnå en så stor ensartethed i afgørelserne som muligt. De konkrete afgørelser træffes dog suverænt af regnskabskontrolorganerne i de respektive lande. Endvidere skal de enkelte organer forpligte sig til at hemmeligholde fortrolige oplysninger, som de måtte få via samarbejdet om regnskabskontrol.

Finanstilsynet indberetter og beskriver afgørelser med oplysning om den virksomhed, som afgørelsen er rettet imod, til databasen, hvis den pågældende afgørelse er offentliggjort i Danmark. Indberetning af afgørelser, der ikke er offentliggjort i Danmark eller påtænkte afgørelse indberettes i anonymiseret form.

Selv om databasen og drøftelserne i EECS primært vedrører udstedere, hvis værdipapirer er noteret eller optaget til handel på et reguleret marked, kan der i nogle situationer opstå behov for også at kunne drøfte regnskabsafgørelser vedrørende andre virksomheder. Dels hvor der er tale om afgørelser i relation til datterselskaber til udstedere, og dels i tilfælde hvor der er tale om principielle afgørelser.

Det foreslås på denne baggrund, at Finanstilsynet får mulighed for at videregive fortrolige oplysninger til sådanne regnskabskontrolorganer. Adgangen til at videregive oplysninger kan f.eks. være relevant i sager, hvor Finanstilsynet – forud for forelæggelse for Finanstilsynets bestyrelse – skal kunne orientere disse særlige organer eller drøfte visse forhold med dem.

Det foreslås i *nr. 7*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til ministre med ansvar for den finansielle lovgivning i EU/EØS-lande m.v. i forbindelse med krisehåndtering af en markedsoperatør, en operatør af en MHF, en operatør af en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, CCP, CSD og et registreret betalingssystem. Bestemmelsen regulerer de situationer, hvor der er tale om krisehåndtering af en markedsoperatør, en operatør af en MHF, en operatør af en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, CCP, CSD og et registreret betalingssystem, der er hjemmehørende i Danmark, og hvis virksomhed har væsentlig betydning for den finansielle stabilitet i et andet EU/EØS-land m.v.

Ved krise forstås en situation, hvor en virksomhed ikke lever op til – eller uomgængeligt ikke vil kunne leve op til – de forpligtelser, der følger af den finansielle regulering, og hvor selskabet – hvis den ikke hurtigt retter op på forholdene – vil miste sin tilladelse til at drive virksomhed i henhold til lov om kapitalmarkeder.

I en sådan situation vil der i forbindelse med krisehåndteringen kunne være behov for at videregive information til ministeren med ansvar for den finansielle lovgivning i de pågældende andre lande.

Den foreslåede ændring vil indebære, at erhvervs- og vækstministeren bl.a. får mulighed for at drøfte mulige løsningsmodeller på en finansiel krise med de pågældende relevante ministre.

Det foreslås på denne baggrund, at det i denne situation, hvor krisehåndteringen så at sige har et grænseoverskridende element, bliver muligt at videregive fortrolige oplysninger til ministrene i EU/EØS-lande m.v.

Det foreslås i *nr. 8*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til ESMA, Det Europæiske Råd for Systemiske Risici samt organer etableret af ESMA.

Den foreslåede bestemmelse vedrører Finanstilsynets deltagelse i det internationale tilsynsarbejde i EU/EØS m.v. Dette arbejde er på kapitalmarkedsområdet i vidt omfang organiseret i ESMA. ESMA er oprettet af EU-Kommissionen i samarbejde mellem de finansielle tilsynsmyndigheder i lande inden for EU/EØS mv.. I forbindelse med det daglige internationale samarbejde er det nødvendigt at have mulighed for at kunne videregive fortrolige oplysninger til ESMA.

På denne baggrund foreslås det, at Finanstilsynet får mulighed for at videregive fortrolige oplysninger til ESMA. Videregivelsen er dog betinget af, at ESMA har behov for oplysningerne til brug for varetagelsen af sine opgaver.

ESMA har etableret organer til varetagelse af særlige opgaver. Det foreslås derfor endvidere, at det bliver muligt for Finanstilsynet at videregive fortrolige oplysninger til organer, der er etableret af ESMA.

Det foreslås i *nr. 9*, at Finanstilsynet kan give oplysninger til den auktionstilsynsførende i medfør af CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen. Tilsynet kan alene videregive de oplysninger, som den auktionstilsynsførende med rimelighed kan have brug for at udføre sine funktioner. Den auktionstilsynsførende udpeges efter artikel 24 i CO<sub>2</sub>-auktionsforordningen.

Pligten til at videregive oplysninger fremgår af forordningens artikel 53, der vedrører samarbejde mellem den auktionstilsynsførende og bl.a. de nationale kompetente myndigheder. Efter bestemmelsen skal de kompetente nationale myndigheder efter anmodning give den auktionstilsynsførende alle de oplysninger med relation til auktionerne, som de er i besiddelse af, og som den auktionstilsynsførende med rimelighed kan have brug for til at udføre sine funktioner. De nationale kompetente myndigheder skal desuden bistå den auktionstilsynsførende i dennes udførelse af sine funktioner ved aktivt at samarbejde med den inden for rammerne af deres eget kompetenceområde. Endelig skal de kompetente nationale myndigheder, der fører tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber, bistå den auktionstilsynsførende i dennes funktioner ved aktivt at samarbejde med den inden for rammerne af deres egen kompetence. Disse pligter, der er pålagt de kompetente nationale myndigheder, udføres under hensyn til den tavshedspligt, de er underlagt ifølge EU-retten.

Det foreslås i *nr. 10*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til myndigheder, der varetager opgaver under EMIR, i det omfang oplysningerne er nødvendige for disse myndigheders varetagelse af opgaver i henhold til forordningen.

Baggrunden for den foreslåede ændring er, at artikel 84 i EMIR fastslår, at ESMA, kompetente myndigheder og andre relevante myndigheder uden unødigt forsinkelse skal meddele hinanden de oplysninger, som er påkrævet for at kunne udføre deres opgaver efter forordningen.

Kompetente myndigheder er defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 13, i EMIR og omfatter de myndigheder, der er udpeget af medlemslandene under forordningens artikel 22, stk. 1, og artikel 10, stk. 5, samt de myndigheder, der er udpeget under anden lovgivning til at føre tilsyn med de finansielle modparter.

Udtrykket andre relevante myndigheder er ikke klart defineret i EMIR, men kan eksempelvis omfatte myndigheder, der assisterer de kompetente myndigheder i deres tilsyn med finansielle modparter, ikke-finansielle modparter og CCP'er uden selv at være udpeget som kompetent myndighed.

Det foreslås i *nr. 11*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til myndigheder, der varetager opgaver under CSDR, i det omfang oplysningerne er nødvendige for disse myndigheders varetagelse af opgaver i henhold til forordningen. Baggrunden for den foreslåede ændring er, at artikel 13 og 14 i CSDR stiller krav om samarbejde mellem kompetente myndigheder og andre relevante myndigheder.

Kompetente myndigheder er defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 17, i CSDR.

Udtrykket andre relevante myndigheder er defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 18, i CSDR. Det kan f.eks. være centralbanker eller tilsynsmyndighederne i et land, hvor en CSD har en filial.

Det foreslås i *nr. 12*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til undersøgelsesudvalg nedsat af Europa-Parlamentet i henhold til artikel 226 i Traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF).

Tavshedspligtsbestemmelserne i CRD IV blev ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/17/EU af 4. februar 2014 om forbrugerkreditaftaler i forbindelse med fast ejendom til beboelse (boligkreditdirektivet). Det fremgår således af artikel 54 a i CRD IV, at artikel 53 og 54 ikke berører de undersøgelsesbeføjelser, der er tillagt Europa-Parlamentet i henhold til artikel 226 i TEUF. Artikel 53 og 54 i CRD IV indeholder regler om tavshedspligt og anvendelse af fortrolige oplysninger.

I henhold til artikel 226 i TEUF kan Europa-Parlamentet, efter anmodning fra en fjerdedel af sine medlemmer, nedsætte et midlertidigt undersøgelsesudvalg, der skal undersøge påstande om overtrædelser eller om fejl eller forsømmelser i forbindelse med gennemførelsen af EU-retten. For at kunne foretage de hjemlede undersøgelser er det nødvendigt, at undersøgelsesudvalget har adgang til at få udleveret fortroligt materiale.

Det fremgår af artikel 198 i Europa-Parlamentets forretningsorden (juli 2014), at Europa-Parlamentet kan anvende bestemmelsen til at nedsætte et undersøgelsesudvalg til at undersøge påstande om overtrædelser af EU-retten eller om fejl eller forsømmelser i forbindelse med gennemførelsen af EU-retten, hvad enten disse skulle være begået af en EU-institution eller et EU-organ, af en offentlig myndighed i en medlemsstat eller af personer, som i henhold til EU-retten er bemyndiget til at anvende denne.

Finanstilsynets ansatte er i medfør af lovforslagets 277, stk. 1, pålagt en særlig tavshedspligt. Denne skærpede tavshedspligt går videre end den tavshedspligt, der i medfør af § 27, stk. 1, i forvaltningsloven påhviler alle offentligt ansatte.

*Til § 280*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 84 a, stk. 6, nr. 24-27, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det er formålet med bestemmelsen at beskrive de kernetilfælde, hvor der inden for rammerne af lovforslagets § 277, stk. 1 kan videregives fortrolige oplysninger til institutioner, myndigheder og organer m.v. i et tredjeland.

Det foreslås i *nr. 1*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til finansielle tilsynsmyndigheder, der har ansvaret for de finansielle markeder. Finanstilsynet får således med bestemmelsen hjemmel til, at udveksle oplysninger med myndigheder, som har tilsynet med den finansielle sektor og med myndigheder som har ansvaret for de finansielle markeder. Dette er eksempelvis relevant i forbindelse med udveksling af oplysninger med kompetente myndigheder i lande, hvor tilsynet er delt mellem et banktilsyn placeret i et lands nationalbank eller et uafhængigt værdipapir- og markedstilsyn.

Det foreslås herudover, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til myndigheder og organer, som er ansvarlige for at opretholde den finansielle stabilitet gennem makroprudentiel regulering, og myndigheder eller organer, som har til formål at sikre den finansielle stabilitet. I Danmark sker arbejdet med finansiell stabilitet med deltagelse af Danmarks Nationalbank, Finanstilsynet og de økonomiske ministerier. Koordinationen sker i regi af Koordinationsudvalget for Finansiell Stabilitet og omhandler primært krisehåndtering. Finanstilsynet er ansvarlig for tilsynet med de finansielle virksomheder og markeder og tager i den forbindelse hensyn til sikring af finansiell stabilitet, mens Danmarks Nationalbank tilsvarende har det som et af sine hovedformål at bidrage til sikring af finansiell stabilitet. De økonomiske ministerier overvåger ligeledes den finansielle stabilitet og samfundsøkonomien generelt. Efter henstilling i december 2011 fra ESRB blev Det Systemiske Råd endvidere oprettet i 2012. Med forslaget sikres det, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til de tilsvarende myndigheder, organer m.v., som varetager de omhandlede funktioner i tredjelande.

Det foreslås endvidere, at Finanstilsynet kan videregive oplysninger til institutioner der forvalter indskyder-, investor- eller forsikringsgarantiordninger. I Danmark varetages funktionen af Garantifonden for Indskydere og Investorer. Med forslaget sikres det, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til de tilsvarende myndigheder, organer m.v., som varetager de omhandlede funktioner i tredjelande.

Lovforslagets § 281 finder anvendelse ved Finanstilsynets udlevering af fortrolige oplysninger.

Det foreslås i *nr. 2*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til organer i tredjelande, der fører tilsyn med organer, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer for en markedsoperatør, en operatør af en MHF, en operatør af en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, CCP, CSD og et registreret betalingssystem samt myndigheder der fører tilsyn med personer, som er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber.

I Danmark kan Finanstilsynet videregive fortrolige oplysninger til skifteretten, som er ansvarlig for at føre tilsyn med organer, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling samt lignende procedurer samt til Erhvervsstyrelsen, Revisortilsynet og Revisornævnet, som er ansvarlige for at føre tilsyn med de personer, som er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber. Med forslaget sikres det, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til de tilsvarende myndigheder, organer m.v., som varetager de omhandlede funktioner i tredjelande.

Det er en betingelse for at videregive oplysningerne, at modtagerne mindst er underlagt en lovbestemt tavshedspligt, der svarer til tavshedspligten i lovforslagets § 277, stk. 1, at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver, og at der er indgået en samarbejdsaftale mellem landene, jf. lovforslagets § 281, stk. 1. Ved anvendelsen af bestemmelsen finder lovforslagets § 281, stk. 2, endvidere anvendelse, hvorfor videregivelse af oplysninger, som hidrører fra en anden medlemsstat, alene kan ske, hvis myndighederne har givet deres udtrykkelige tilladelse til videregivelsen. Oplysningerne må udelukkende benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører.

Det foreslås i *nr. 3*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til organer i tredjelande, der er ansvarlige for at påvise overtrædelser af selskabsretten. Ved selskabsretten menes de regler, som myndigheder i andre lande svarende til Erhvervsstyrelsen fører tilsyn med, herunder f.eks. bestemmelser i selskabsloven, fondslovgivningen osv.

I Danmark kan Finanstilsynet videregive fortrolige oplysninger til bl.a. Erhvervsstyrelsen. Med forslaget sikres det, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til de tilsvarende myndigheder, organer m.v., som varetager de omhandlede funktioner i tredjelande.

Det er en betingelse for at videregive oplysningerne, at modtagerne mindst er underlagt en lovbestemt tavshedspligt, der svarer til tavshedspligten i lovforslagets § 277, stk. 1, at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver, og at der er indgået en samarbejdsaftale mellem landene, jf. lovforslagets § 281, stk. 2. Ved anvendelsen af bestemmelsen finder lovforslagets § 281, stk. 2, endvidere anvendelse, hvorfor videregivelse af oplysninger, som hidrører fra et andet medlemsland, alene kan ske, hvis myndighederne har givet deres udtrykkelige tilladelse til videregivelsen. Oplysningerne må udelukkende benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører.

Det foreslås i *nr. 4*, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til sagkyndige, som bistår myndigheder i tredjelande, der fører tilsyn med organer, der medvirker ved likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer for en markedsoperatør, en operatør af en MHF, en operatør af en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, CCP, CSD og et registreret betalingssystem samt myndigheder der fører tilsyn med personer, som er ansvarlige for den lovpligtige revision af regnskaber.

Det er en betingelse for at videregive fortrolige oplysninger, at modtagerne mindst er underlagt en lovbestemt tavshedspligt, der svarer til tavshedspligten i lovforslagets § 277, stk. 1, at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver, og at der er indgået en samarbejdsaftale mellem landene, jf. lovforslagets § 281, stk. 1. Ved anvendelsen af bestemmelsen finder lovforslagets § 281, stk. 2, endvidere anvendelse, hvorfor videregivelse af oplysninger, som hidrører fra et andet medlemsland, alene kan ske, hvis myndighederne har givet deres udtrykkelige



tilladelse til videregivelsen. Oplysningerne må udelukkende benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører.

*Til § 281*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 84 a, stk. 11 og 12, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *stk. 1* at videregivelse af fortrolige oplysninger efter lovforslagets § 280, nr. 1-4, til institutioner, myndigheder og organer m.v. i et tredjeland er betinget af, at modtagerne mindst er underlagt en lovbestemt tavshedspligt, der svarer til tavshedspligten i lovforslagets § 277, stk. 1, at modtagerne af oplysningerne har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver, og at der er indgået en samarbejdsaftale mellem landene.

Det foreslås i *stk. 2*, at videregivelse af oplysninger, som hidrører fra et andet EU/EØS-land m.v., alene kan ske, hvis de myndigheder, der har afgivet oplysningerne, giver deres udtrykkelige tilladelse til videregivelsen. Oplysningerne må udelukkende benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører.

Myndighederne skal ved videregivelse af fortrolige oplysninger efter lovforslagets § 278, nr. 15, § 279, nr. 5, og § 280, nr. 4, som indeholder hjemmel til, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til sagkyndige i Danmark, EU/EØS-lande m.v. og tredjelande, meddele de myndigheder eller organer, som har videregivet oplysningerne, hvilke sagkyndige oplysningerne vil blive videresendt til med angivelse af de sagkyndiges beføjelser.

*Til § 282*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 84 a, stk. 8 og 9, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at alle, der i henhold til lovforslagets § 277, stk. 5 og 6, og §§ 278-280 modtager fortrolige oplysninger fra Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen som led i styrelsens opgaveløsning i medfør af lovforslagets § 264 eller ansatte i Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af kapitel 39, er med hensyn til disse oplysninger undergivet den i lovforslagets § 277, stk. 1, omhandlede tavshedspligt.

Det foreslås i *stk. 2*, at fortrolige oplysninger, som modtages af Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen som led i styrelsens opgaveløsning i medfør af lovforslagets 264 og ansatte i Danmarks Nationalbank, når der er tale om registrerede betalingssystemer omfattet af kapitel 39, må kun anvendes i forbindelse med tilsynshvervet, til at pålægge sanktioner, eller hvis tilsynets afgørelse påklages til højere administrativ myndighed eller indbringes for domstolene.

*Til § 283*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 84 i i lov om værdipapirhandel m.v.

Det er formålet med bestemmelsen at udvide Finanstilsynets tavshedspligt i forhold til personoplysninger om personer, der indberetter overtrædelser af lov kapitalmarkeder, regler udstedt i medfør heraf og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med, til Finanstilsynet, således at heller ikke parter vil kunne få aktindsigt i personoplysninger om en person, når vedkommende har indberettet et selskabs overtrædelse eller potentielle overtrædelse af reglerne på området til Finanstilsynet.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynets ansatte ikke må videregive personoplysninger om en person, når vedkommende har indberettet et selskab eller en person for overtrædelse eller potentiel overtrædelse af lov om kapitalmarkeder, regler udstedt i medfør heraf og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med. Lovforslaget medfører bl.a., at oplysninger om en person, der har indberettet et selskab eller en person for sådanne overtrædelser, ikke er undergivet aktindsigt i medfør af forvaltningsloven og reglerne om underretning i medfør af retssikkerhedsloven.

Oplysninger om en person skal forstås i overensstemmelse med definitionen af personoplysninger i § 3, nr. 1, i persondataloven, hvorefter personoplysninger omfatter enhver form for information om en identificeret eller identificerbar fysisk person. Bestemmelsen omfatter bl.a. oplysninger, som identificerer personen, der indberetter overtrædelsen, i form af oplysninger om dennes identitet, eller enhver oplysning, der indirekte gør det muligt at udlede dennes identitet. Oplysninger, som er gjort anonyme på en sådan måde, at den registrerede ikke længere kan identificeres, er ikke omfattet af begrebet personoplysninger. Ved afgørelsen af, om en person er identificerbar, skal alle de hjælpemidler, der med rimelighed kan tænkes bragt i anvendelse for at identificere den pågældende, enten af den dataansvarlige eller af enhver anden person, tages i betragtning.

For love, som både Finanstilsynet og andre myndigheder fører tilsyn med, omfattes den eller de bestemmelser, som andre myndigheder fører tilsyn med, ikke af lovforslaget. Indberetning om overtrædelse af f.eks. markedsføringsloven eller straffeloven (f.eks. i form af underslæb, bedrageri m.v.) omfattes ikke af bestemmelsens anvendelsesområde.

Den til enhver tid gældende lovgivning fremgår af retsinformation og EU-tidende.

Såvel overtrædelser som potentielle overtrædelser, f.eks. i tilfælde hvor en indberetning ikke fører til yderligere sagsbehandlingsskridt eller i tilfælde, hvor Finanstilsynet vurderer, at der ikke er tale om en overtrædelse af lov om kapitalmarkeder, regler udstedt i medfør heraf og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med, er omfattet af forslaget.

Det er et krav, at overtrædelsen vedrører regler, som er under Erhvervs- og Vækstministeriets ressortområde, som vedrører det område, som er under tilsyn af Finanstilsynet, forstået som love, bekendtgørelser og direkte gældende EU-retlig regulering, herunder forordninger og direkte gældende niveau 2-regulering (f.eks. bindende tekniske standarder). For love, som både Finanstilsynet og andre myndigheder fører tilsyn med, omfattes den eller de bestemmelser, som andre fører tilsyn med, ikke af lovforslaget. Indberetning om overtrædelse af f.eks. markedsføringsloven eller straffeloven (f.eks. i form af underslæb, bedrageri m.v.) omfattes ikke af bestemmelsens anvendelsesområde.

Forslaget medfører, at Finanstilsynets ansatte – med de undtagelser der følger af *stk. 2* – er forpligtet til ikke at videregive oplysninger om personer, der til Finanstilsynet indberetter overtrædelser eller potentielle overtrædelser af lov om kapitalmarkeder, regler udstedt i medfør heraf og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med. Forslaget udgør en specialregel (*lex specialis*) i forhold til de almindeligt gældende regler om aktindsigt efter f.eks. forvaltningsloven eller om underretning efter retssikkerhedsloven. Hvis en part f.eks. har ret til aktindsigt efter forvaltningsloven, vil

Finanstilsynet i medfør af lovforslaget være forpligtet til enten ikke at videregive eller at anonymisere enhver oplysning, der gør det muligt at identificere personen, der har indberettet overtrædelsen.

Forslaget ændrer ikke på, at adgangen til aktindsigt i Finanstilsynets sager som følge af bestemmelsens ordlyd er begrænset i henhold til § 35 i offentlighedsloven og at adgangen til indsigt efter persondataloven som følge af bestemmelsens ordlyd er begrænset i henhold til § 32, stk. 2, i persondataloven.

Ligeledes vil det i henhold til forslaget f.eks. ikke være tilladt for Finanstilsynet at videregive personoplysninger om en person, der har indberettet en overtrædelse af lov om kapitalmarkeder, regler udstedt i medfør heraf og bestemmelser indeholdt i Den Europæiske Unions forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med, i forbindelse med en eventuel underretning forud for gennemførelsen af en beslutning om iværksættelse af et tvangsindgreb efter § 5 i retssikkerhedsloven.

Det i *stk. 2*, at bestemmelsen ikke er til hinder for videregivelse af oplysningerne efter lovforslagets §§ 278-280, hvorefter tavshedspligten i lovforslagets § 277, stk. 1, ikke er til hinder for, at Finanstilsynet videregiver fortrolige oplysninger til de i bestemmelsen nævnte parter. Det fremgår bl.a. af lovforslagets § 278, nr. 2, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til andre offentlige myndigheder, herunder anklagemyndigheden og politiet, i forbindelse med efterforskning og retsforfølgning af mulige strafbare forhold omfattet af straffeloven eller tilsynslovgivningen. Videregivelse af personoplysningerne til parterne nævnt i lovforslagets §§ 278-280 findes begrundet i hensynet til mulighederne for betryggende tilsyn, retssikkerhed, regulering og samarbejde med de nævnte parter.

Videregivelse i forbindelse med retssager anlagt af en virksomhed eller dennes ansatte, om hvem der er blevet indberettet overtrædelser af, vedrørende f.eks. bagvaskelse, æreskrænkelser, osv., er ikke omfattet af lovforslagets §§ 278-280.

Det foreslås i *stk. 3*, at alle, der i henhold til *stk. 2* modtager personoplysninger, med hensyn til disse oplysninger er undergivet den i lovforslagets § 277, stk. 1, omhandlede tavshedspligt.

### *Kapitel 53*

#### *Til § 284*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Partsbegrebet er i lov om værdipapirhandel m.v. fastsat i § 84 b. Bestemmelsen i den gældende lov foreslås ikke videreført. Det skyldes, at bestemmelsen ikke anses for at være hensigtsmæssigt udformet i forhold til anvendelsesområdet for nærværende lovforslag.

§ 84 b i lov om værdipapirhandel m.v. oplister positivt hver enkel type person, der er part. Da lov om kapitalmarkeder omfatter en lang række personer – både fysiske og juridiske, herunder virksomheder under tilsyn – vurderes det ikke længere at være hensigtsmæssigt at anvende denne opbygning. Den gældende bestemmelse ses endvidere at være unødigt kompliceret henset til mængden af persontyper, der bør have partsstatus efter nærværende lovforslag. Bestemmelsen foreslås derfor ændret for at sikre et klart anvendelsesområde.

Ved gennemgang af de gældende regler er det endvidere konstateret, at flere personer, der forventeligt ville have partsstatus, ikke har det, fordi § 84 b i lov om værdipapirhandel m.v. ikke omfatter dem, hvilket skyldes manglende opdatering af bestemmelsen. Det gælder eksempelvis udbydere af værdipapirer og personer, mod hvem Finanstilsynet retter en afgørelse om overtrædelse af shortsellingforordningen.

Formålet med den foreslåede bestemmelse er at fastslå, hvem der er part i sager, hvor Finanstilsynet træffer eller vil træffe afgørelse i medfør af den foreslåede § 262.

Med den foreslåede bestemmelse er enhver, som en afgørelse retter sig mod, part i en sag, når Finanstilsynet træffer eller vil træffe en afgørelse efter de regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af i medfør af § 262. Derudover anses de fysiske og juridiske personer, som er nævnt i stk. 2, også som parter i forhold til de i stk. 2 nævnte sager, hvori der er eller vil blive truffet afgørelse af Finanstilsynet. For både stk. 1 og 2 gælder, at personen kun er part, for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende.

I sager om regnskabskontrol, hvor Erhvervsstyrelsen træder i Finanstilsynets sted, jf. § 264, stk. 8, finder partsbegrebet i stk. 1 endvidere anvendelse, således at den juridiske person, som Erhvervsstyrelsens afgørelse i disse sager er eller vil blive rettet mod, er part i sagen. I denne type sager kan Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen endvidere beslutte, at andre end de i stk. 1 omfattede personer er part i forhold til sagen.

Når en person er part i forhold til en sag, tillægges denne en række rettigheder og beføjelser i medfør af forvaltningsloven, herunder ret til partshøring og adgang til aktindsigt.

Det særlige partsbegreb i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. er vedtaget på baggrund af en redegørelse om emnet fra 1996. Folketinget bad i starten af 1996 erhvervsministeren om at få udarbejdet en redegørelse om bl.a. partsbegrebet i forhold til Finanstilsynets sager. Advokat dr. jur. Jan Schans Christensen blev udpeget som eneudreder, og han afgav i september 1996 en eneudredning om emnet (Eneudredning om tavshedspligt og partsbegreb i den finansielle tilsynslovgivning). Eneudredningen dannede baggrund for en ændring af partsbegrebet i forhold til Finanstilsynets sager. Ændringen blev gennemført med lov nr. 250 af 27. april 1999, der trådte i kraft den 1. maj 1999.

Det fremgår af udredningen, side 160, at: »Som et minimum kunne man ihvertfald – om ikke andet så af klarheds og ordensmæssige grunde – præcisere i tilsynslovene, at den, til hvem en af Finanstilsynet truffet afgørelse retter sig, naturligvis har partsstatus i relation til afgørelsen, også selvom den pågældende ikke er en tilsynsbelagt virksomhed.«

På baggrund af eneudredningen blev bl.a. reglerne om partsstatus ændret. Formuleringen citeret oven for fra eneudredningen blev ikke valgt, men der er ingen indikationer på, at der har været et ønske om at fravige eneudredningens konklusioner.

Formålet med ændringen i 1999 var bl.a. at indføre bestemmelser i den under Finanstilsynet henhørende lovgivning, der klart afgrænser, hvem der har partsstatus i forhold til Finanstilsynets sager. Med lovændringen blev partsbegrebet udvidet i forhold til det tidligere gældende. Det medførte, at bestyrelsesmedlemmer, revisorer, direktører og andre ledende medarbejdere, som Finanstilsynet rettede en påtale mod, opnåede partsstatus.

Bestemmelsen har i store træk været uændret siden reglernes ikrafttræden i maj 1999. Der har således i en længere periode eksisteret et andet partsbegreb end det forvaltningsretlige partsbegreb i forhold til de sager, hvori Finanstilsynet træffer eller vil træffe afgørelse. Partsbegrebet i den gældende lov om værdipapirhandel m.v., lov om finansiel virksomhed samt anden lovgivning henhørende under Finanstilsynet er snævrere end det forvaltningsretlige partsbegreb.

Det forvaltningsretlige partsbegreb er ikke defineret i forvaltningsloven, men partsbegrebet skal forstås i overensstemmelse med den praksis, der har udviklet sig med hensyn til indholdet heraf. Efter denne praksis er en part i en sag den, der har en væsentlig retlig interesse i sagens afgørelse. Det forvaltningsretlige partsbegreb omfatter typisk afgørelsens adressat, men også andre fysiske og juridiske personer kan have stilling som part i sagen. Det er en konkret vurdering, om en person har en væsentlig, retlig relevant og individuel interesse i en sags afgørelse.

Partsbegrebet i den foreslåede bestemmelse adskiller sig dermed fra det forvaltningsretlige partsbegreb ved klart at afgrænse, hvem der kan anses for part i forhold til en afgørelse truffet af Finanstilsynet. Partsbegrebet i det foreslåede stk. 1 opstiller således et udgangspunkt om, at parter i de sager, hvori Finanstilsynet træffer eller vil træffe en afgørelse i medfør af regler, som Finanstilsynet påser overholdelsen af, jf. § 262, er den, som afgørelsen retter sig mod, dvs. afgørelsens adressat. Der er således som udgangspunkt ikke andre end afgørelsens adressat, der tillægges partsstatus efter den foreslåede lov om kapitalmarkeder, jf. dog stk. 2 og 3.

Det særlige partsbegreb er nødvendigt for at undgå en udhuling af Finanstilsynets tavshedspligt, jf. den foreslåede § 277, da parternes adgang til aktindsigt efter forvaltningsloven ikke tilsidesættes af reglerne om tavshedspligt, jf. § 9, stk. 5, i forvaltningsloven.

Ligesom den gældende bestemmelse om partsbegrebet i lov om værdipapirhandel m.v. omfatter den foreslåede bestemmelse kun partsstatus i forhold til sager, hvori der er eller vil blive truffet en afgørelse af Finanstilsynet. Finanstilsynet træffer afgørelse i forskellige typer af sager. Det kendetegner en afgørelse, at den fastlægger retsstillingen for den person, som afgørelsen retter sig mod. En afgørelse kan f.eks. udgøre en påtale eller et påbud. Inspektionsrapporter og lignende kan være afgørelser, hvis de fastlægger retsstillingen for det pågældende selskab, eksempelvis ved påtaler og påbud, men ikke ved risikooplysninger.

Finanstilsynets beslutning om at foretage politianmeldelse er ikke en afgørelse, da der ikke herved fastlægges en retsstilling for den fysiske eller juridiske person, som politianmeldelsen vedrører. Det betyder, at Finanstilsynets beslutning om at overgive en sag til politimæssig efterforskning ikke udgør en afgørelse, og den fysiske eller juridiske person, som sagen vedrører, er dermed ikke part i sagen som følge af Finanstilsynets beslutning. Den pågældende persons adgang til aktindsigt m.v. er i stedet reguleret af offentlighedsloven.

Finanstilsynets beslutning om at afslutte en sag uden, at Finanstilsynet træffer beslutning om en reaktion, er ikke en afgørelse, da denne beslutning ikke fastlægger retsstillingen for den pågældende fysiske eller juridiske person, som sagen vedrører. Den pågældende person kan søge om aktindsigt efter offentlighedslovens regler. Som udgangspunkt vil det ikke være muligt for Finanstilsynet at give aktindsigt efter offentlighedsloven i Finanstilsynets sager om tilsynsvirksomhed, da oplysninger i disse sager som altovervejende hovedregel er underlagt Finanstilsynets skærpede tavshedspligt, jf. den foreslåede § 277, jf. § 35 i offentlighedsloven.

Der foreslås i *stk. 1* en hovedregel om, at det er den fysiske eller juridiske person, som er adressat for en afgørelse, der er eller vil blive truffet af Finanstilsynet, som er part i sagen, for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende. En afgørelse kan være rettet mod flere personer, og i de tilfælde vil alle, som afgørelsen retter sig mod være parter i sagen, for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende.

Det betyder, at hvis en afgørelse truffet af Finanstilsynet retter sig mod et selskab, vil selskabet være part i sagen, uanset om selskabet er under tilsyn i medfør af den foreslåede lov om kapitalmarkeder. Er samme afgørelse tillige rettet mod eksempelvis en direktør i selskabet eller et medlem af selskabets bestyrelse, vil denne person også være part i sagen.

For såvel fysiske som juridiske personer gælder, at de har partsstatus, for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende. Det betyder eksempelvis, at måtte der være oplysninger på sagen, som ikke vedrører den pågældende, og som ikke er direkte relevante for sagens udfald, vil den pågældende ikke kunne opnå aktindsigt i disse oplysninger. Det kan eksempelvis dreje sig om oplysninger, som ikke er relevante for sagens udfald, men som er journaliseret på sagen, fordi de er modtaget sammen med relevante oplysninger, eksempelvis fra en anden part.

Hvis en afgørelse er rettet mod et selskab, men ikke tillige eksempelvis et bestyrelsesmedlem, vil det enkelte bestyrelsesmedlem i selskabet ikke være part i sagen.

Aktionærer i et selskab er ikke parter i en sag, hvori der er eller vil blive truffet en afgørelse rettet mod det selskab, som de ejer aktier i, da afgørelsen ikke er rettet mod aktionærerne. Aktionærerne vil i stedet kunne gøre deres indflydelse gældende på en generalforsamling i selskabet, og aktionærerne kan dér kræve alle relevante oplysninger forelagt.

Der foreslås i *stk. 2* en opregning af to konkrete tilfælde, hvor andre end de i *stk. 1* nævnte fysiske eller juridiske personer anses for part i forhold til sager, hvori der er eller vil blive truffet en afgørelse af Finanstilsynet.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 1*, at et direktionsmedlem i en virksomhed under tilsyn er part i forhold til Finanstilsynets sag, når Finanstilsynet træffer afgørelse om, hvorvidt direktionsmedlemmet opfylder kravene til egnethed og hæderlig og kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid til varetagelse af stillingen som direktør i virksomheden. Finanstilsynet vurderer opfyldelsen af disse krav i forbindelse med en virksomheds ansøgning om tilladelse til drift af virksomheden, ved et direktionsmedlems indtræden i direktionen og som en del af det løbende tilsyn med virksomheden. Finanstilsynet kan påbyde en markedsoperatør eller en udbyder af dataindberetningstjenester at afsætte et direktionsmedlem, der ikke længere lever op til kravene om hæderlighed eller afsættelse af tilstrækkelig tid, jf. lovforslagets § 273, stk. 1. I samtlige disse sager vil Finanstilsynets afgørelse være rettet mod virksomheden. Den foreslåede bestemmelse fastslår, at også direktionsmedlemmet skal tillægges partsstatus i forhold til disse sager. Det skyldes, at sagens udfald vurderes at være så væsentligt for direktionsmedlemmet, at denne bør have ret til partshøring m.v. Tilsvarende vil et medlem af direktionen i en CCP eller en CSD, hvor Finanstilsynet træffer afgørelse rettet mod virksomheden med henvisning til egnetheds- og hæderlighedsreglerne i artikel 27, stk. 1 og 2, i EMIR, eller artikel 27, stk. 1, 2 og 4, i CSDR, blive tillagt partstatus for så vidt angår den del af sagen, det vedrører den pågældende. Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger dele af den gældende § 84 b, stk. 2, nr. 2, i lov om værdipapirhandel m.v.

Bestemmelsen udvider dog anvendelsesområdet i forhold til den gældende regel, der ikke omfatter Finanstilsynets afgørelser, når disse træffes i medfør af forordninger.

Det foreslås i *stk. 2, nr. 2*, at en virksomhed også er part i forhold til Finanstilsynets sag, når Finanstilsynet træffer afgørelse om, hvorvidt et medlem af bestyrelsen i virksomheden opfylder kravene til egnethed og hæderlighed, kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid til varetagelsen af hvervet og reglerne for antal ledelsesposter. Sidstnævnte krav gælder kun for medlemmer af bestyrelsen i en markedsoperatør omfattet af lovforslagets § 107, stk. 1.

Finanstilsynet vurderer opfyldelsen af disse krav i forbindelse med en virksomheds ansøgning om tilladelse til drift af virksomheden, ved medlemmets indtræden i bestyrelsen og som en del af det løbende tilsyn med virksomheden. Finanstilsynet kan påbyde et bestyrelsesmedlem, der ikke længere lever op til kravene om hæderlighed eller afsættelse af tilstrækkelig tid, at nedlægge sit hverv jf. lovforslagets § 273, stk. 2. Tilsvarende kan Finanstilsynet påbyde et bestyrelsesmedlem i en markedsoperatør omfattet af lovforslagets § 107, stk. 1, der ikke overholder grænserne for antal ledelsesposter i lovforslagets § 107, at nedlægge sit hverv.

I samtlige disse sager vil Finanstilsynets afgørelse være rettet mod bestyrelsesmedlemmet. Den foreslåede bestemmelse fastslår, at også virksomheden, hvori den pågældende er bestyrelsesmedlem, skal tillægges partsstatus i forhold til disse sager. Det skyldes, at udfaldet af sagen vurderes at være så væsentligt for virksomheden, at denne bør have ret til partshøring m.v. Tilsvarende vil en CCP eller en CSD, i tilfælde hvor Finanstilsynet træffer afgørelse rettet mod et af virksomhedens bestyrelsesmedlemmer med henvisning til henholdsvis artikel 27, stk. 1 og 2, i EMIR, eller artikel 27, stk. 1, 2 og 4, i CSDR, blive tillagt partstatus.

Den foreslåede bestemmelse viderefører dele af den gældende § 84 b, stk. 2, nr. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. Bestemmelsen udvider dog anvendelsesområdet i forhold til den gældende regel, der ikke omfatter Finanstilsynets afgørelser, når disse træffes i medfør af forordninger.

Det foreslås i *stk. 3*, at *stk. 1 og 2*, også finder anvendelse i forhold til afgørelser, der er eller vil blive truffet af Erhvervsstyrelsen i de regnskabskontROLSager, hvor Erhvervsstyrelsen træder i Finanstilsynets sted, efter den foreslåede § 264, stk. 8. Dermed tillægges den, som afgørelsen retter sig mod, partsstatus på samme måde, som hvis afgørelsen i sagen var truffet af Finanstilsynet. Bestemmelsen giver endvidere Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen mulighed for at tildele øvrige personer partsstatus i forhold til sager behandlet efter § 264. Det kan eksempelvis være investorer, der klager over misinformation fra en virksomhed omfattet af Finanstilsynets og Erhvervsstyrelsens regnskabskontrol, eller en ekstern revisor, der har revideret et regnskab, som der træffes afgørelse om i medfør af § 264. Bestemmelsen viderefører med sproglige tilpasninger § 84 b, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v.

Formålet med den gældende bestemmelse om partsbegrebet i § 84 b i lov om værdipapirhandel m.v. og formålet med den foreslåede bestemmelse er ens – nemlig at fastslå, hvem der er parter i forhold til afgørelser truffet i medfør af nærværende lovforslag. De to bestemmelser adskiller sig, for så vidt angår opbygningen, hvor gældende ret tager udgangspunkt i virksomhedstype, mens nærværende forslag tager et overordnet udgangspunkt i, at alle som en afgørelse retter sig mod, som minimum skal have partsstatus.

Med den foreslåede bestemmelse vil alle, der har partsstatus efter lov om værdipapirhandel m.v., fortsat have partsstatus. Det gælder dog ikke for personer, som Finanstilsynet efterforsker en sag mod, for så vidt angår overtrædelser af § 29 om indberetning af aktiebesiddelser eller for overtrædelse af kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v. om misbrug af intern viden, kursmanipulation og markedsmisbrug.

I § 84 b, stk. 2, nr. 5, i lov om værdipapirhandel m.v. står der, at en person anses som part i Finanstilsynets afgørelse, når Finanstilsynet indleder undersøgelse om overtrædelse af § 29 eller kapitel 10. Overtrædelse af § 29 eller kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v. vil imidlertid som udgangspunkt resultere i en politianmeldelse eller en henlæggelse, hvorfor der ikke vil blive truffet afgørelse. Der ses ikke i forarbejderne til de gældende regler, at være taget stilling til denne problematik mellem kravet om afgørelse i relation til en sagstype, hvor der ikke normalt vil blive truffet en afgørelse, og indledning af efterforskning.

Erhvervsankenævnet har i en sag (j.nr. 2010-0021307) om anke af en afgørelse om aktindsigt fundet, at en person, som Finanstilsynet havde indledt undersøgelse af om en mulig overtrædelse af reglerne om misbrug af intern viden, var part, selvom der ikke ville blive truffet en afgørelse i sagen.

Med den foreslåede bestemmelse foreslås en klar afgrænsning til afgørelsessager, hvorfor den uhensigtsmæssige formulering i § 84 b, stk. 2, nr. 5, i lov om værdipapirhandel m.v. ikke videreføres.

Med den foreslåede bestemmelse udvides definitionen af partsbegrebet endvidere. Det skyldes eksempelvis, at afgørelser truffet af Finanstilsynet om regler i forordninger ikke tidligere har givet adressaten for afgørelsen partsstatus, da ingen af de forordninger, Finanstilsynet håndhæver med hjemmel i lov om værdipapirhandel m.v., er nævnt i den gældende § 84 b. Endvidere vil eksempelvis personer, der meddeles en påtale for overtrædelse af flagningsreglerne i det foreslåede kapitel 11, fremover også opnå partsstatus modsat gældende ret.

#### *Til § 285*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med mindre sproglige tilpasninger § 88, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v. om klage.

Formålet med bestemmelsen er at fastlægge klagemulighederne for personer, der modtager en afgørelse truffet af Finanstilsynet eller virksomheder, der udøver beføjelser på Finanstilsynets vegne.

I overensstemmelse med hvad der generelt gælder inden for forvaltningsretten, er der adgang til administrativ rekurs (klage til anden forvaltningsmyndighed) for de afgørelser, der træffes i henhold til de nævnte regler. Den foreslåede bestemmelse fastlægger sammen med den foreslåede bestemmelse i § 286 rammerne for adgangen til administrativ rekurs inden for den foreslåede lovs område. Den foreslåede bestemmelse vedrører klage til Erhvervs- og Vækstministeriets Erhvervsankenævn, mens den foreslåede § 286 vedrører klage til andre myndigheder eller indbringelse for domstolene.



Det foreslåede *stk. 1* giver mulighed for at personer, der er adressat for en afgørelse truffet af Finanstilsynet, kan indbringe afgørelsen for Erhvervsankenævnet.

I den gældende bestemmelse i § 88, stk. 1, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. er foretaget en opremsning af, hvilke regelsæt en afgørelse skal være truffet efter for at være omfattet af klageadgangen i bestemmelsen. Denne opremsning foreslås erstattet af en henvisning til lovforslagets § 262, der fastslår Finanstilsynets kompetence, og dermed også efter hvilke regler Finanstilsynet kan træffe afgørelser.

Det foreslåede *stk. 2* udgør en undtagelse til hovedreglen i stk. 1 og vedrører fire typer af afgørelser, der ikke omfattes af indbringelsesmuligheden efter stk. 1.

Den første undtagelse vedrører afgørelser truffet efter § 273, stk. 6. I medfør af § 273, stk. 6, indbringes påbud om afsættelse af en direktør for en markedsoperatør og om bestyrelsesmedlemmers nedlæggelse af hverves, direkte for domstolene.

Den anden undtagelse vedrører pålæg om udlevering af oplysninger til Finanstilsynet i medfør af § § 265-269, da det ikke skal være muligt at undslå sig et krav om udlevering af oplysninger til Finanstilsynet.

Den tredje undtagelse vedrører afgørelser truffet efter § 286, stk. 1. I medfør af § 286, stk. 1, kan afgørelser i henhold til denne lov eller regler udstedt i medfør af loven truffet af en markedsoperatør, en CCP eller en CSD indbringes for Finanstilsynet. Den afgørelse, Finanstilsynet træffer i denne situation, omfattes ikke af stk. 1. Sådanne afgørelser omfattes i stedet af § 286, stk. 2. Den fjerde undtagelse vedrører EMIR.

Undtagelsen for afgørelser truffet efter artikel 14 og 15 i EMIR skyldes, at tilladelsesprocessen er detaljeret beskrevet i artikel 17 i EMIR. En CCP, der ønsker tilladelse, skal efter forordningen indlevere en ansøgning til den kompetente myndighed i dens hjemland. Ansøgningen skal indeholde alle de oplysninger, der er nødvendige for at konstatere, at ansøgeren opfylder forordningens bestemmelser, jf. artikel 17, stk. 2, i EMIR. Den kompetente myndighed skal senest 30 dage efter modtagelsen vurdere, om ansøgningen er fyldestgørende, og give ansøgeren og tilsynskollegiet meddelelse herom, jf. artikel 17, stk. 3, i EMIR. Den kompetente myndighed er forpligtet til tage tilsynskollegiets vurdering med i betragtning.

En negativ udtalelse fra et enigt tilsynskollegium med undtagelse af hjemlandsmyndighederne kan blokere en tilladelse, mens en negativ udtalelse fra et flertal på to tredjedele kan føre til bindende mægling under ESMA, jf. artikel 17, stk. 4, i EMIR. Den kompetente myndighed skal senest 6 måneder efter indlevering af en fyldestgørende ansøgning skriftligt meddele ansøgeren, om ansøgningen kan imødekommes eller ej, jf. artikel 17, stk. 7, i EMIR.

Henset til forordningens meget detaljerede beskrivelse af beslutningsprocessen for tilladelse til centrale modparter, der involverer tilsynskollegiet og bindende mægling ved ESMA, synes det ikke hensigtsmæssigt, at Erhvervsankenævnet eller en tilsvarende national administrativ myndighed kan omgøre afgørelser om tilladelse truffet efter lovforslagets § 262, stk. 1-3, i medfør af artikel 14 og 15 i EMIR, jf. artikel 17, som følge af en klage fra CCP'en. Klageadgang ville i øvrigt medføre, at afgørelser truffet efter enighed blandt kollegiet eller ved bindende mægling ved ESMA kunne påklages, hvis CCP'en ikke fuldt ud får medhold, hvilket særligt skønnes uhensigtsmæssigt.

Det foreslåede *stk. 3* omfatter visse afgørelser truffet af Erhvervsstyrelsen og Danmarks Nationalbank. I sager om kontrol med reglerne for finansiel information i årsrapporter og delårsrapporter efter § 264, der vedrører virksomheder omfattet af årsregnskabsloven, træder Erhvervsstyrelsen i Finanstilsynets sted. Med *stk. 3* sikres det, at de afgørelser, som Erhvervsstyrelsen træffer som led i sin kontrol med overholdelsen af finansiel information efter de nævnte regler vil kunne ankes til Erhvervsankenævnet. Det drejer sig om afgørelser truffet i henhold til de bestemmelser i lov om finansiel virksomhed, lov om investeringsforeninger m.v., lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., årsregnskabsloven og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 af 19. juli 2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder, der er omfattet af Finanstilsynets kontrol.

Det foreslåede *stk. 3* fastslår også, at afgørelser truffet af Nationalbanken i relation til registrerede betalingssystemer, omfattes af klageadgangen til Erhvervsankenævnet.

I henhold til lovforslagets § 262, *stk. 5*, overvåger Danmarks Nationalbank betalingssystemer, som Nationalbanken finder, har væsentlig betydning for afviklingen eller gennemførelsen af Nationalbankens pengepolitiske transaktioner. Nationalbankens overvågningsforpligtelse i relation til registrerede betalingssystemer er en centralbankopgave, der baserer sig på lov om Danmarks Nationalbank samt internationalt anerkendte standarder inden for området. Der er således tale om en enekompetence for Nationalbanken, der i dette forslag alene foreslås tillagt en række beføjelser svarende til Finanstilsynets med henblik på at udøve denne overvågning.

De sager, der afgøres af Nationalbanken som led i dennes overvågning efter lovforslagets § 262, *stk. 5*, omfattes ikke af Finanstilsynets bestyrelses kompetence. Adgangen til klage til Erhvervsankenævnet er ikke i strid med Nationalbankens enekompetence, idet muligheden for indbringelse kun vedrører afgørelser i forbindelse med registrerede betalingssystemer svarende til de beføjelser, som Finanstilsynet er underlagt, og ikke Nationalbankens generelle overvågning.

Det foreslåede *stk. 4* vedrører de tilfælde, hvor Finanstilsynet i medfør af lovforslagets § 274, har bestemt, at de beføjelser, der er tillagt Finanstilsynet, delegeres til en markedsoperatør. I de tilfælde, hvor der er sket en delegation, vil virksomhedernes afgørelser inden for det delegerede område blive truffet på Finanstilsynets vegne. Det foreslåede *stk. 4* fastslår, at de klageregler, der gælder, når Finanstilsynet selv træffer afgørelse, ligeledes skal finde anvendelse på afgørelser, der træffes på Finanstilsynets vegne. Klage over afgørelser truffet af virksomheder, der på Finanstilsynets vegne udøver beføjelser, der er tillagt Finanstilsynet, skal derfor ske til Erhvervsankenævnet.

#### *Til § 286*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med mindre tilpasninger § 88, *stk. 3-4*, i lov om værdipapirhandel m.v. om klage. Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med den foreslåede § 285, idet den foreslåede § 285 vedrører klage til Erhvervsankenævnet, mens nærværende bestemmelse vedrører klage til andre myndigheder.

Formålet med bestemmelsen er at fastlægge klagemulighederne i tilfælde, hvor klage ikke kan ske til Erhvervsankenævnet.

Det foreslåede *stk. 1* giver Finanstilsynet kompetence til at være ankeinstans over for de afgørelser, som en markedsoperatør, en operatør af en MHF eller en OHF, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP eller en CSD træffer i medfør af loven.

Der er givet mulighed for, at indbringelsen kan tillægges opsættende virkning, desuagtet at visse sager allerede må forventes at være gennemført og derfor ikke kan tillægges opsættende virkning. Som udgangspunkt tillægges klage ikke opsættende virkning. Dette kan ske efter anmodning fra klager i tilfælde, hvor der kan ske uforholdsmæssig stor skade, hvis indbringelsen ikke tillægges opsættende virkning.

Indbringelsesadgangen omfatter de afgørelser, som de pågældende virksomheder træffer efter regler nævnt i den foreslåede § 262 eller regler udstedt i medfør af loven. Klageadgangen tilkommer alene den, som den oprindelige afgørelse er rettet imod, hvilket vil sige, at den klageberettigede alene er vedkommende virksomhed eller person, som den oprindelige afgørelse, truffet af markedsoperatøren, CCP'en eller CSD'en, var rettet til.

Markedsoperatører og operatører af MHF'er er i henhold til nærværende forpligtede til at have procedurer og regler for drift af markedspladsen samt for optagelse, notering og afnotering af omsættelige værdipapirer.

Afgørelser, som en markedsoperatør, en CCP eller en CSD træffer i henhold til egne regelsæt og tvister om fortolkningen af sådanne regelsæt, skal indbringes for domstolene. Finanstilsynet har ikke hjemmel til at fortolke de omtalte virksomheders egne regelsæt og afgørelser truffet med hjemmel i sådanne regelsæt, idet disse regelsæt betragtes som privatretlige aftaler. Det bemærkes i den forbindelse, at Finanstilsynet i forbindelse med godkendelse af virksomheders drift som en markedsoperatør, en CCP eller en CSD samt ved efterfølgende inspektioner påser, at disse enheders regelsæt er i overensstemmelse med gældende lovgivning.

Yderligere afgrænser *3. pkt.* klagemuligheden for så vidt angår en markedsoperatør eller en operatør af en MHF eller en OHF, efter lovforslagets § 92, stk. 1, der vedrører suspension eller begrænsning af handlen i korte perioder samt muligheden for i ekstraordinære tilfælde at annullere, ændre eller korrigere transaktioner, der er foretaget på markedet. Årsagen til denne begrænsning skal ses i forhold til, at disse handlinger af operatøren ofte vil være afgørelser truffet på baggrund af markedspladsens regler, som indberettet og offentliggjort i henholdt til lovforslagets § 92, stk. 4. I lighed med andre regler truffet af operatøren i henhold til egne regelsæt er det derfor fundet nødvendigt at præcisere, at heller ikke sådanne afgørelser kan påklages til Finanstilsynet. Yderligere taler aktørernes behov for afklaring af handel og den efterfølgende værdipapirafvikling for, at sådanne sager ikke egner sig til behandling i et administrativt system.

Det foreslåede *stk. 2* vedrører muligheden for at indbringe Erhvervsankenævnets afgørelser og Finanstilsynets afgørelser for domstolene. Klageadgangen tilkommer alene den virksomhed eller person, som afgørelsen er rettet imod, hvilket vil sige, at den klageberettigede alene er vedkommende virksomhed eller person, som den oprindelige afgørelse truffet af markedsoperatøren, CCP'en eller CSD'en var rettet til.

*Til § 287*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 84 c, stk. 1, 2 og 3, § 84 d, § 84 e og § 84 g, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v. om Finanstilsynets offentliggørelse af reaktioner, beslutninger m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 25, stk. 2, i prospektdirektivet, artikel 29, stk. 1, i gennemsigtighedsdirektivet, artikel 71, stk. 1, i MiFID II, og supplerer artikel 34, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen, artikel 62, stk. 1, i CSDR og artikel 12, stk. 2, i EMIR.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at relevante reaktioner, beslutninger, domme og bødevedtagelser, vedrørende de regler, der påses overholdelse af i medfør af nærværende lov, offentliggøres. Det betyder også, at i sager, hvor Erhvervsstyrelsen træder i Finanstilsynets sted, jf. eksempelvis den foreslåede § 264, stk. 8, vil offentliggørelsesreglerne i nærværende bestemmelse finde anvendelse.

Finanstilsynets offentliggørelse i medfør af den foreslåede bestemmelses stk. 1, nr. 1 og 2, og stk. 2, skal angive selskabets navn i de reaktioner, der retter sig mod selskaber, og navnet på den fysiske person i de reaktioner, der retter sig mod fysiske personer, jf. dog de foreslåede §§ 290-292. Hidtil har Finanstilsynet imidlertid alene offentliggjort med navns nævnelse for så vidt angår juridiske personer på nær offentliggørelse efter de gældende §§ 84 k og 84 l.

Med forslaget skal Finanstilsynet således nu tillige offentliggøre med navns nævnelse i de i stk. 1, nr. 1 eller 2, eller stk. 2, nævnte sager, for så vidt angår fysiske personer og også i sager, som ikke træffes af Finanstilsynets bestyrelse. I sager om beslutning om at overgive en sag til politimæssig efterforskning efter den foreslåede bestemmelses stk. 1, nr. 3, skal der alene ske offentliggørelse i de tilfælde, hvor der er tale om en anmeldelse af et selskab, hvilket svarer til de gældende regler. I disse sager vil der således fortsat ikke skulle ske offentliggørelse af sager mod fysiske personer.

Det bemærkes, at oplysninger, om at fysiske personer har overtrådt strafsanktioneret lovgivning, herunder modtaget påbud og påtaler m.v., vil kunne være oplysninger om andre rent private forhold i henhold til § 8 i persondataloven. Offentliggørelse, som forudsat i bl.a. artikel 71 i MiFID II, artikel 29 i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 62 i CSDR, findes ikke i alle tilfælde at kunne ske inden for persondatalovens rammer. Den foreslåede bestemmelse indebærer således en fravigelse af persondatalovens regler.

Persondatalovens regler finder i øvrigt anvendelse, herunder eksempelvis regler om behandlingssikkerhed, indsigt m.v. Der henvises i den forbindelse også til betragtning 106 i præamblen til MiFID II, betragtning 27 i præamblen til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/50/EU af 22. oktober 2013, der ændrede gennemsigtighedsdirektivet og betragtning 66 i præamblen til CSDR, hvoraf det bl.a. fremgår, at Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF af 24. oktober 1995 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger (databeskyttelsesdirektivet) og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 45/2001 af 18. december 2000 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger i fællesskabsinstitutionerne og -organerne og om fri udveksling af sådanne oplysninger (databeskyttelsesforordningen) i alle enkeltheder finder anvendelse på behandlingen af personoplysninger i forbindelse med MiFID II, gennemsigtighedsdirektivet og CSDR. Det blev i forbindelse med vedtagelsen af den gældende §§ 84 k og 84 l i lov om værdipapirhandel m.v. vurderet, at fravigelsen var nødvendig for at

gennemføre artikel 62 i CSDR og artikel 29 i gennemsigtighedsdirektivet, og at den gældende § 84 l i lov om værdipapirhandel m.v. ligger inden for rammerne af databeskyttelsesdirektivet. Denne vurdering fastholdes i forbindelse med videreførelsen af den gældende §§ 84 k og 84 l i lov om værdipapirhandel m.v. i den foreslåede bestemmelse.

Reaktioner, beslutninger, domme m.v. omfattet af den foreslåede bestemmelse skal som udgangspunkt alene offentliggøres af Finanstilsynet. Er reaktionen, beslutningen, dommen m.v. rettet mod en virksomhed, kan denne dog være forpligtet til at offentliggøre reaktionen, hvis der er tale om en virksomhed under tilsyn, jf. den foreslåede § 294. I disse tilfælde skal virksomheden også forestå offentliggørelse af reaktionen.

Som hidtil indebærer offentliggørelse efter stk. 1, nr. 1-4 ikke, at selve den underliggende sag med dertilhørende akter bliver offentlig tilgængelig. Sagen er stadig omfattet af Finanstilsynets tavshedspligt i henhold til den foreslåede § 277. En eventuel anmodning om aktindsigt, herunder aktindsigt i sagsakter og journaliste, vil derfor være omfattet af de almindelige regler herfor.

Hvis påtalen, påbuddet, det vedtagne administrative bødeforelæg eller tvangsbøden er offentliggjort i medfør af stk. 1 eller stk. 2, og indbringes for Erhvervsankenævnet eller domstolene, skal oplysningen herom, status og det efterfølgende resultat tilføjes Finanstilsynets offentliggørelse efter de foreslåede §§ 288 og 289. Der henvises til de foreslåede bestemmelser og bemærkningerne hertil.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at Finanstilsynet skal offentliggøre reaktioner givet efter § 262, stk. 4, jf. § 345, stk. 7, nr. 4, i lov om finansiel virksomhed, eller af Finanstilsynet efter delegation fra Finanstilsynets bestyrelse.

Reaktioner givet efter § 262, stk. 4, jf. § 345, stk. 7, nr. 4, i lov om finansiel virksomhed, omfatter tilfælde, hvor Finanstilsynets bestyrelse træffer beslutning om reaktioner i sager af principiel karakter og i sager, der har videregående betydelige følger.

Finanstilsynets bestyrelse kan ved instruks delegere sin kompetence efter § 345, stk. 7, nr. 4 og 6, i lov om finansiel virksomhed til Finanstilsynets direktion, jf. § 345, stk. 14, i lov om finansiel virksomhed. Det er alene i sager af principiel karakter og sager, der har videregående betydelige følger, dvs. sager omfattet af § 345, stk. 7, nr. 4, i lov om finansiel virksomhed, jf. den foreslåede § 262, stk. 4, hvor Finanstilsynet giver en reaktion efter delegation fra Finanstilsynets bestyrelse, at der skal ske offentliggørelse efter den foreslåede stk. 1, nr. 1. Offentliggørelse af beslutninger om at overgive sager omfattet af § 345, stk. 7, nr. 6, i lov om finansiel virksomhed, jf. den foreslåede § 262, stk. 4, i denne lov, til politimæssig efterforskning truffet af Finanstilsynet efter delegation fra Finanstilsynets bestyrelse sker i medfør af den foreslåede stk. 1, nr. 3.

Ved reaktioner forstås afgørelser i forvaltningsretlig forstand, herunder påtaler og påbud, men reaktioner dækker også over risikoplysninger m.v. Med bestemmelsen vil Finanstilsynets bestyrelse for eksempel være kompetent til at træffe afgørelser i forvaltningsretlig forstand, hvor der er en konkret part, men bestyrelsen vil også være kompetent til at træffe beslutning om reaktioner i principielle sager vedrørende lovforklaring og lovanvendelse, herunder ændring af Finanstilsynets praksis, hvor der ikke nødvendigvis er et konkret selskab, som reaktionen retter sig mod.

Det foreslåede stk. 1, nr. 1, viderefører dele af § 84 c, stk. 1, 1. pkt., og stk. 2, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v.

Finanstilsynets offentliggørelse i medfør af det foreslåede stk. 1, nr. 1, skal angive navnet på det selskab eller den fysiske person, som reaktionen retter sig mod.

I forbindelse med Finanstilsynets bestyrelses behandling af sager og afgivelse af reaktioner, træffer bestyrelsen også beslutning om offentliggørelse. Den, som en reaktion omfattet af stk. 1, nr. 1, retter sig mod, skal i forbindelse med partshøring efter forvaltningsloven tilsendes et udkast til reaktionen i den form, den påtænkes offentliggjort i medfør af offentliggørelsesreglerne. Den, som reaktionen retter sig mod, vil i forbindelse med høringen få mulighed for at kommentere på selve indstillingen i relation til spørgsmålet om offentliggørelse, samt – hvis det indstilles, at reaktionen offentliggøres – hvilke oplysninger, denne eventuelt finder, bør fjernes fra udkastet inden offentliggørelse. Dette følger af § 28, stk. 2, i den gældende bekendtgørelse nr. 1234 af 24. november 2014 om forretningsorden for bestyrelsen for Finanstilsynet.

I forbindelse med, at Finanstilsynets bestyrelse træffer afgørelse i sagen, træffer bestyrelsen samtidig beslutning om, hvorvidt reaktionen skal offentliggøres, om offentliggørelse skal udsættes eller undtages, eller om der skal ske offentliggørelse i anonymiseret form, jf. de foreslåede §§ 293-295. Bestyrelsens beslutning om offentliggørelse er endelig og kan ikke indbringes for anden administrativ myndighed. Dette følger af § 34, stk. 1, i bekendtgørelse om forretningsorden for bestyrelsen for Finanstilsynet.

En påtale, et påbud, et vedtaget administrativt bødeforelæg eller en tvangsbøde kan være omfattet af både det foreslåede stk. 1, nr. 1 og 2. Er det tilfældet skal der ske offentliggørelse efter nr. 1. Der er ingen materiel forskel på offentliggørelse efter henholdsvis nr. 1 og 2.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at Finanstilsynet skal offentliggøre påtaler, påbud, vedtagne administrative bødeforelæg og tvangsbøder meddelt af Finanstilsynet i medfør af den foreslåede § 262 og § 264, stk. 1-3.

Bestemmelsen sikrer, at alle påtaler, påbud, vedtagne administrative bødeforelæg og tvangsbøder bliver offentliggjort i overensstemmelse med de EU-retlige krav herom, uanset om Finanstilsynets bestyrelse har behandlet sagen. Endvidere sikrer bestemmelsen, at Finanstilsynets praksis kendes af offentligheden.

Med administrative bødeforelæg forstås Finanstilsynets tilkendegivelse om, at en sag kan afgøres uden retssag, hvis den, der har begået overtrædelsen, erklærer sig skyldig i overtrædelsen og erklærer sig rede til inden en nærmere angiven frist at betale en bøde, som angivet i bødeforelægget. Vedtages bødeforelægget inden den i bødeforelægget angivne frist, bortfalder videre forfølgning. Anvendelse af administrative bødeforelæg på det finansielle område er nærmere reguleret i den gældende bekendtgørelse nr. 186 af 8. marts 2011 om anvendelse af administrative bødeforelæg på det finansielle område. Bekendtgørelsen foreslås ikke ændret i forbindelse med nærværende lovforslag.

Finanstilsynets offentliggørelse i medfør af det foreslåede stk. 1, nr. 2, skal angive navnet på det selskab eller den fysiske person, som reaktionen retter sig mod.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at Finanstilsynet skal offentliggøre beslutninger om at overgive sager om selskaber til politimæssig efterforskning. Med *stk. 1, nr. 3*, foreslås reglen tydeliggjort, således at det klart fremgår, at beslutninger om oversendelse af sager til politimæssig efterforskning offentliggøres af Finanstilsynet, når de er truffet af Finanstilsynets bestyrelse eller af Finanstilsynet efter delegation fra Finanstilsynets bestyrelse. Det gælder uanset, om politianmeldelsen vedrører en virksomhed under tilsyn eller et selskab, der ikke er under tilsyn. Ved selskab forstås alle juridiske personer. Bestemmelsen medfører, at fysiske personer under tilsyn i medfør af loven, eksempelvis udbydere af dataindberetningstjenester, der driver virksomhed i personligt regi, ikke er omfattet af anvendelsesområdet. Det betyder, at politianmeldelse af disse ikke vil blive offentliggjort af Finanstilsynet.

En beslutning om at oversende en sag til politimæssig efterforskning er en processuel beslutning, som ikke kan påklages.

Det foreslåede *stk. 1, nr. 3*, viderefører dele af § 84 c, *stk. 1*, i lov om værdipapirhandel m.v.

Finanstilsynets offentliggørelse i medfør af det foreslåede *stk. 1, nr. 3*, skal angive navnet på det selskab, som sagen vedrører.

Der sker ikke offentliggørelse af beslutninger om at overgive sager til politimæssig efterforskning i de tilfælde, hvor sagen vedrører en fysisk person.

Beslutninger om at overgive sager til politimæssig efterforskning skal alene offentliggøres af Finanstilsynet. Det selskabs, som sagen vedrører, er således ikke i medfør af offentliggørelsesreglerne forpligtet til at forestå offentliggørelse af denne beslutning.

Med § 289 foreslås det, at Finanstilsynet i de tilfælde, hvor Finanstilsynet har offentliggjort en beslutning om at overgive en sag vedrørende et selskab til politimæssig efterforskning i medfør af det foreslåede *stk. 1, nr. 3*, og sagen er sluttet, uden at der er rejst tiltale, eller ved tiltalefrafald, skal offentliggøre oplysninger herom, hvis det pågældende selskab anmoder om det. Der henvises til den foreslåede § 289, *stk. 1*, og bemærkningerne hertil.

I de sager, hvor en beslutning omfattet af § 287, *stk. 1, nr. 3*, forelægges for Finanstilsynets bestyrelse, skal sagen indeholde en indstilling vedrørende offentliggørelse, hvis Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen vurderer, at bestyrelsessagen er omfattet af lovgivningens regler om offentliggørelse. Finanstilsynets bestyrelse træffer beslutning om, hvorvidt beslutningen skal offentliggøres, anonymiseres, udsættes eller undtages fra offentliggørelse, i forbindelse med, at bestyrelsen træffer beslutningen i sagen. Bestyrelsens beslutning om offentliggørelse er endelig og kan ikke indbringes for anden administrativ myndighed. Dette følger af § 34, *stk. 1*, i den gældende bekendtgørelse om forretningsorden for bestyrelsen for Finanstilsynet, og der henvises hertil.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at Finanstilsynet skal offentliggøre en dom eller bødevedtagelse i sager om selskaber overgivet til politimæssig efterforskning, hvor der er faldet helt eller delvis fældende dom eller vedtaget bøde.

Det foreslåede *stk. 1, nr. 4*, viderefører dele af den gældende § 84 c, *stk. 3*, i lov om værdipapirhandel m.v., og den foreslåede ændring er således alene af redaktionel karakter.

Med bødevedtagelser forstås bøder, som foreslås af anklagemyndigheden, som vedtages som et bødeforelæg. Sager, hvori der vedtages et administrativt bødeforelæg, offentliggøres efter reglerne i det foreslåede stk. 1, nr. 2. Sidstnævnte er bøder, som foreslås af Finanstilsynet.

Finanstilsynets offentliggørelse i medfør af det foreslåede stk. 1, nr. 4, skal angive navnet på den, som dommen retter sig mod, eller som har vedtaget bøden.

Virksomheder under tilsyn skal også offentliggøre domme, bødevedtagelser eller resuméer heraf omfattet af det foreslåede stk. 1, nr. 4, jf. den foreslåede § 294.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet kan offentliggøre øvrige reaktioner, der ikke er omfattet af stk. 1, nr. 1 eller 2. Bestemmelsen vil eksempelvis omfatte reaktioner, der ikke har været forelagt Finanstilsynets bestyrelse, fordi de ikke er principielle eller ikke har videregående betydning, og som ikke er en påtale, et påbud m.v., som nævnt i stk. 1, nr. 2. Det kan eksempelvis omfatte en afgørelse om at dispensere fra tilbudspligtsreglerne i kapitel 12.

Offentliggørelse efter stk. 2 kan kun ske, hvis det vurderes at være i offentlighedens interesse eller bidrager til oplysning om Finanstilsynets praksis. Det er Finanstilsynet, der skal vurdere, om kriterierne er opfyldt.

Ligesom det er tilfældet efter stk. 1, nr. 1 eller 2, vil udkast til offentliggørelse blive forelagt for den eller den fysiske person, som reaktionen eller forhåndstilkendegivelsen vedrører, og som herved får mulighed for at afgive bemærkninger til udkast til offentliggørelse.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet kan beslutte at offentliggørelse efter stk. 1, nr. 2-4, og stk. 2, skal ske i form af et resumé i stedet for offentliggørelse af hele påtalen, påbuddet, det vedtagne bødeforelæg, tvangsbøden, beslutningen, dommen eller bødevedtagelsen.

Det foreslåede stk. 3 viderefører til dels den gældende § 84 c, stk. 3, 1. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v., hvoraf det fremgår, at der skal ske offentliggørelse af dommen, bødevedtagelsen eller et resumé heraf.

Med resumé forstås en kort gengivelse af hovedpunkterne i dommen eller bødevedtagelsen.

Finanstilsynet kan ved vurderingen, af om der skal udarbejdes og offentliggøres et resumé, inddrage bl.a. påtalens, påbuddets, det vedtagne administrative bødeforelægs, tvangsbødens, beslutningens, dommens eller bødevedtagelsens længde og kompleksitet samt øvrige forhold, som taler for at offentliggøre et resumé frem for den fulde tekst.

Det foreslås i *stk. 4*, at offentliggørelsen efter stk. 1-3, der retter sig mod juridiske personer, ikke må indeholde fortrolige oplysninger om kundeforhold eller oplysninger omfattet af § 30 i offentlighedsloven. Offentliggørelsen må endvidere ikke indeholde fortrolige oplysninger, der hidrører fra finansielle tilsynsmyndigheder i andre lande, medmindre de myndigheder, der har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse.

Det foreslåede stk. 4 viderefører § 84 c, stk. 4, 2. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v.



Offentliggørelsen vil således blive anonymiseret i det omfang, det offentliggjorte materiale indeholder fortrolige oplysninger om kundeforhold eller oplysninger omfattet af § 30 i offentlighedsloven. Med den foreslåede offentliggørelsesbegrænsning, varetages hensynet til Finanstilsynets samarbejde med finansielle tilsynsmyndigheder i andre lande, idet det sikres, at finansielle tilsynsmyndigheder i andre lande kan udlevere fortrolige oplysninger til Finanstilsynet uden at risikere, at der sker offentliggørelse heraf.

Ved fortrolige oplysninger om kundeforhold forstås bl.a. oplysninger, som er egnede til at identificere et selskabs kunder, herunder kundens navn og adresse, oplysninger om selskabets kunders forhold samt øvrige oplysninger, der relaterer sig til selskabets kunder, og som efter deres karakter må anses for fortrolige.

Den gældende § 30 i offentlighedsloven omfatter oplysninger om enkeltpersoners private, herunder økonomiske, forhold og oplysninger om tekniske indretninger eller fremgangsmåder eller om drifts- eller forretningsforhold og lignende.

Oplysninger om selskabets interne forhold af væsentlig betydning for selskabet, eksempelvis ikke-offentligt tilgængelige oplysninger om selskabets opbygning og indretning, økonomiske forhold og situation, kundemasse og samarbejdspartnere, vil således blive fjernet inden offentliggørelsen.

Det foreslås i *stk. 5*, at Finanstilsynet – i lighed med hvad der gælder for Forbrugerombudsmanden – af egen drift skal orientere offentligheden om færdigbehandlede sager om god skik, som er af almen interesse eller har betydning for forståelsen af reglernes anvendelse, ligesom det er tilfældet i dag.

Det foreslåede *stk. 5* viderefører § 84 e i lov om værdipapirhandel m.v.

I lighed med hvad der gælder efter bekendtgørelse nr. 1249 af 25. november 2014 om regler for Forbrugerombudsmandens virksomhed, tages der i bestemmelsen ikke stilling til, om orienteringen skal omfatte et involveret selskabs navn.

Ifølge det foreslåede *stk. 5* forudsætter Finanstilsynets pligt til at orientere offentligheden om sager om god skik, at sagerne har en almen interesse eller har betydning for forståelsen af reglernes anvendelse. Forud for hver enkelt offentliggørelse skal der derfor foretages en vurdering af, om en af disse betingelser er opfyldt. Det skal dog bemærkes, at selv om Finanstilsynet ikke af sig selv offentliggør selskabets navn, vil en person, som anmoder om aktindsigt, kunne få navnet oplyst.

Det vil som udgangspunkt kun komme på tale at offentliggøre selskabets navn i sager, der udtrykker en generel adfærd hos selskaberne. En række af de klager, som Finanstilsynet modtager, vedrører enkeltstående tvister mellem en kunde og et selskab. I disse sager foreligger der derfor typisk ikke den fornødne offentlige interesse til, at der kan ske offentliggørelse af sagen med nævnelser af selskabets navn.

Ved enkeltstående overtrædelser vil der være behov for at præcisere forståelsen af de bagvedliggende regler. Det kan f.eks. være tilfældet, hvor Finanstilsynet ønsker at udbrede kendskabet til nye regler. Det kan også være tilfældet, hvis selskaberne gør brug af en ny praksis, som er reguleret i det eksisterende regelsæt. Dette vil kunne ske i form af en offentliggørelse af Finanstilsynets afgørelse.

Hensynet til den almene interesse vil i de fleste tilfælde medføre, at der ikke er behov for at nævne det involverede selskabs navn. Baggrunden for at orientere offentligheden om sager vil således typisk være ønsket om at forhindre lignende sager ved at udbrede kendskabet til Finanstilsynets praksis. Derimod kan der være grund til at offentliggøre selskabets navn i de sager, hvor der er behov for at advare kunderne mod at handle hos selskabet, eller hvor selskabets praksis har medført, at kunderne vil kunne have et erstatningskrav mod selskabet. Det samme kan være tilfældet, hvis et selskab groft eller gentagne gange har overtrådt de forbrugerbeskyttende regler i den finansielle lovgivning.

Orientering om Finanstilsynets sager skal efter det foreslåede stk. 5 ske, når Finanstilsynet har truffet afgørelse i en sag, eller sagen er behandlet af anklagemyndigheden eller domstolene.

Bestemmelsen gør det også muligt at offentliggøre Finanstilsynets afgørelse i en sag, hvor Finanstilsynet har fundet, at et selskab har handlet i overensstemmelse med lovgivningen. Særligt i tilfælde, hvor sagen har været omtalt i pressen med oplysning om selskabets navn, vil det kunne være nærliggende at offentliggøre det finansielle selskabs navn.

Når Finanstilsynet udsender en pressemeddelelse om udfaldet af en sag uden at offentliggøre selskabets navn, vil Finanstilsynet også orientere den relevante brancheforening. Påtænker Finanstilsynet at offentliggøre et selskabs navn, vil det berørte selskab blive orienteret, inden Finanstilsynet udsender en pressemeddelelse.

Overtrædelsen af enkelte af de bestemmelser, der er omfattet af Finanstilsynets adgang til at foretage offentliggørelse, er sanktioneret med straf. Bestemmelsen forhindrer ikke, at Finanstilsynet offentliggør en beslutning om at oversende en sag til politimæssig efterforskning. En offentliggørelse kan imidlertid have indgribende betydning for det berørte selskab. Der skal derfor ved vurderingen af, om der skal ske offentliggørelse af en politianmeldelse, foretages en afvejning af behovet for offentliggørelse over for de betænkeligheder, herunder af retssikkerhedsmæssig karakter, som offentliggørelsen kan give anledning til. Der kan ikke i medfør af bestemmelsen ske offentliggørelse af enkeltpersoners strafbare forhold.

#### *Til § 288*

Der er tale om en nyaffattelse af bestemmelsen, som pålægger Finanstilsynet at offentliggøre oplysninger om, at sager offentliggjort efter § 287, stk. 1, nr. 1 eller 2, eller stk. 2, er indbragt for Erhvervsankenævnet. Bestemmelsen viderefører § 84 k, stk. 4, og § 84 l, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v. om sager vedrørende overtrædelse af CSDR og oplysningsforpligtelsesbestemmelser, der indbringes for Erhvervsankenævnet.

Bestemmelsen gennemfører artikel 29, stk. 2, i gennemsigtighedsdirektivet, artikel 71, stk. 2, i MiFID II, og supplerer artikel 34, stk. 2, i markedsmisbrugsforordningen og artikel 62, stk. 1, i CSDR.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at alle relevante oplysninger om afgørelser truffet af Finanstilsynet offentliggøres.

Offentliggørelse skal ske i naturlig sammenhæng med den offentliggørelse som Finanstilsynet tidligere har foretaget. Det foreslås, at Finanstilsynet desuden skal tilføje oplysninger om status og

det efterfølgende resultat af Erhvervsankenævnets eller domstolenes afgørelse til Finanstilsynet offentliggørelse. Status kan eksempelvis være, at parten efterfølgende trækker sin klage tilbage, eller at sagen afvises, hvorimod oplysninger om status quo ikke skal offentliggøres. Status for forløbet under sagens behandling i Erhvervsankenævnet skal heller ikke offentliggøres. Det omfatter eksempelvis anmodning om processkrifter m.v.

Finanstilsynet har på grund af sin tavshedspligt ikke hidtil kunnet offentliggøre, at reaktioner offentliggjort efter § 84 c, er indbragt for Erhvervsankenævnet.

Afgørelser omfattet af den foreslåede § 287, stk. 1, nr. 1 eller 2, eller stk. 2, kan indbringes for Erhvervsankenævnet af den, som afgørelsen retter sig mod, jf. den foreslåede § 285. Indbringes en afgørelse for Erhvervsankenævnet, vil Finanstilsynet blive orienteret herom af Erhvervsankenævnet. Finanstilsynet vil herefter – i de tilfælde, hvor den indbragte afgørelse er offentliggjort i medfør af den foreslåede § 287, stk. 1, nr. 1 eller 2, eller stk. 2 – offentliggøre oplysninger om afgørelsens indbringelse. Finanstilsynets offentliggørelse heraf skal som udgangspunkt ske inden for 1 til 2 hverdage.

Finanstilsynets offentliggørelse efter den foreslåede bestemmelse skal ske på Finanstilsynets hjemmeside dér, hvor Finanstilsynets tidligere har offentliggjort reaktionen efter § 287, stk. 1, nr. 1 eller 2, eller stk. 2. Oplysningen om, at sagen er indbragt for Erhvervsankenævnet, skal tydeligt fremgå.

At Finanstilsynet skal offentliggøre resultatet af Erhvervsankenævnets kendelse i sagen indebærer, at Finanstilsynet skal offentliggøre det endelige udfald af sagen. Det indebærer ikke, at Finanstilsynet skal offentliggøre Erhvervsankenævnets kendelse i sin helhed.

#### *Til § 289*

Den foreslåede bestemmelse er en nyaffattelse og viderefører § 84 c, stk. 3, 2. pkt., i lov værdipapirhandel m.v. Efter bestemmelsens stk. 1 skal Finanstilsynet offentliggøre nærmere bestemte oplysninger om sager, der har medført politianmeldelser, domme m.v. Det foreslåede stk. 2 medfører, at Finanstilsynet på anmodning skal offentliggøre oplysninger om henlæggelser, tiltalefrafald og frifindelser.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at alle relevante oplysninger om en sag er offentliggjort.

Det foreslås i *stk. 1, 1. pkt.*, at Finanstilsynet skal offentliggøre, hvis en dom ikke er endelig, er anket eller genoptaget. En dom er endelig, når den ikke inden for de gældende frister herfor er anket til højere retsinstans.

Det foreslås i *stk. 1, 2. pkt.*, at Finanstilsynet i de tilfælde, hvor en dom offentliggjort i medfør af lovforslagets § 287, stk. 1, nr. 4, er anket til højere retsinstans, eller hvor sagen vedrørende den offentliggjorte dom er genoptaget, på anmodning fra en fysisk eller juridisk person skal offentliggøre resultatet af anken eller den genoptagede sag, som har ført til frifindelse af den pågældende person.

Lovforslagets § 287, stk. 1, nr. 4, omfatter helt eller delvis fældende domme i sager overgivet af Finanstilsynet til politimæssig efterforskning. lovforslagets § 287, stk. 1, nr. 4, omfatter desuden

bødevedtagelser i sager overgivet af Finanstilsynet til politimæssig efterforskning, men administrativ bødevedtagelser er ikke omfattet af det foreslåede stk. 1, da de ikke kan ankes.

Efter gældende ret har Finanstilsynet ikke mulighed for at offentliggøre oplysninger om resultatet af en ankedom i tilfælde, hvor disse oplysninger er omfattet af den særlige tavshedspligt, som Finanstilsynet er omfattet af. Det gælder eksempelvis for frifindende domme.

Det vurderes, at offentligheden gives et mere retvisende billede af gældende ret, hvis Finanstilsynet har mulighed for at offentliggøre resultatet af ankedomme og domme i genoptagede sager i de tilfælde, hvor Finanstilsynet tidligere i samme sag har offentliggjort en dom i medfør af lovforslagets § 287, stk. 1, nr. 4. Endvidere tilsiger hensynet til den, som den offentliggjorte dom retter sig mod, at Finanstilsynet gives mulighed for i de nævnte sager at offentliggøre resultatet af en anke eller genoptagelse.

Det er den, som den allerede offentliggjorte dom retter sig mod, der skal afgøre, om den frikendende dom skal offentliggøres. Finanstilsynet er ikke forpligtet til at offentliggøre frikendende domme, da det ikke er givet, at den, som dommen retter sig mod, ønsker resultatet af en ankedom eller genoptaget sag offentliggjort af Finanstilsynet. Derfor foreslås denne ordning efter stk. 1, hvor Finanstilsynet ikke i alle tilfælde forestår offentliggørelse af frikendende domme, men hvor spørgsmålet om offentliggørelse er op til den, som dommen retter sig mod.

Det følger af det foreslåede stk. 1, 2. pkt., at hvis den pågældende ønsker Finanstilsynets offentliggørelse af resultatet af en anke eller genoptaget sag, skal den pågældende anmode Finanstilsynet herom.

Det foreslås i *stk. 1, 3. pkt.*, at anmodningen skal indgives til Finanstilsynet og kopi af ankedommen samtidig skal fremsendes til Finanstilsynet.

Finanstilsynets offentliggørelse af resultatet af anken eller den genoptagede sag skal ske i umiddelbar og naturlig sammenhæng med Finanstilsynets offentliggørelse efter § 287, stk. 1, nr. 4, dvs. af den tidligere dom afsagt i samme sag. Finanstilsynet skal således offentliggøre resultatet af anken eller den genoptagede sag på Finanstilsynets hjemmeside dér, hvor Finanstilsynet tidligere har offentliggjort dommen efter § 287, stk. 1, nr. 4. Resultatet af anken eller den genoptagede sag skal tydeligt fremgå.

Det foreslås i *stk. 1, 4. pkt.*, at Finanstilsynet får mulighed for at fjerne domme offentliggjort i medfør af § 287, stk. 1, nr. 4, fra sin hjemmeside i de tilfælde, hvor resultatet af anken eller den genoptagede sag er et andet end resultatet af den af Finanstilsynet offentliggjorte dom.

Efter gældende ret er Finanstilsynet forpligtet til at offentliggøre visse helt eller delvis fældende domme i medfør af den gældende § 84 c, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. Den gældende bestemmelse, i lov om værdipapirhandel m.v. foreslås videreført i § 287, stk. 1, nr. 4. Der er ikke efter gældende ret hjemmel til, at Finanstilsynet kan fravige disse krav om offentliggørelse, herunder ved fjernelse af allerede offentliggjorte domme i tilfælde, hvor dommen senere hen er anket, og hvor resultatet af anken er et andet end resultatet af den offentliggjorte dom.

Forslaget til *stk. 1, 4. pkt.*, er begrundet i hensynet til den, som sagen vedrører, og hensynet til at bibringe offentligheden et mere retvisende billede af gældende ret. Finanstilsynet vil ved

vurderingen, af om en offentliggørelse af en dom på Finanstilsynets hjemmeside skal fjernes, inddrage de ovennævnte hensyn samt øvrige hensyn, som måtte være relevante i det konkrete tilfælde.

Det foreslås i *stk. 2* at indføre en ny bestemmelse, som gør det muligt for Finanstilsynet at offentliggøre supplerende oplysninger om en sags gang i sager, hvori Finanstilsynet tidligere har offentliggjort, at Finanstilsynet har overgivet sagen til politimæssig efterforskning.

Det foreslås således i *stk. 2, 1. pkt.*, at Finanstilsynet i tilfælde, hvor Finanstilsynet har offentliggjort en beslutning om at overgive en sag til politimæssig efterforskning i medfør af § 287, stk. 1, nr. 3, og sagen er afsluttet ved påtaleopgivelse ved tiltalefrafald, eller ved frifindende, på anmodning fra det selskab, som sagen vedrører, skal offentliggøre oplysninger herom.

Finanstilsynet skal i medfør af den foreslåede § 287, stk. 1, nr. 3, offentliggøre beslutninger om at overgive sager vedrørende selskaber til politimæssig efterforskning.

Finanstilsynet er underlagt en særlig tavshedspligt, som fremgår af den foreslåede § 277, der viderefører de gældende regler om tavshedspligt. Finanstilsynet har ikke efter de gældende offentliggørelsesregler hjemmel til at offentliggøre oplysninger om den senere udvikling i de ovennævnte sager, hvori Finanstilsynet har offentliggjort, at Finanstilsynet har overgivet sagen til politimæssig efterforskning, hvis oplysningerne er omfattet af Finanstilsynets tavshedspligt. Det foreslåede *stk. 2* udgør dermed en undtagelse til Finanstilsynets tavshedspligt.

Det vurderes, at offentligheden gives et mere retvisende billede af praksis og gældende ret på området, hvis Finanstilsynet har mulighed for at offentliggøre supplerende oplysninger om en sags gang i de tilfælde, hvor Finanstilsynet tidligere har offentliggjort, at Finanstilsynet har overgivet sagen til politimæssig efterforskning, og hvor sagen er sluttet, uden at der er rejst tiltale, eller ved tiltalefrafald eller hvor der er afsagt frifindende dom i sagen. Endvidere tilsiger også hensynet til den, som sagen vedrører, at Finanstilsynet gives mulighed for i de nævnte sager og tilfælde at offentliggøre supplerende oplysninger om sagens gang.

Det er den, som sagen vedrører, der skal afgøre, om der vedrørende samme sag skal offentliggøres supplerende oplysninger om sagens gang. Da det ikke er givet, at den, som sagen vedrører, ønsker supplerende oplysninger offentliggjort af Finanstilsynet, foreslås denne ordning efter *stk. 2*, hvor Finanstilsynet ikke i alle tilfælde forestår offentliggørelse, men hvor spørgsmålet om offentliggørelse er op til den, som sagen vedrører.

Det foreslås i *stk. 2, 2. pkt.*, at i de tilfælde, hvor der er afsagt dom, skal selskabet, samtidig med indgivelse af anmodning om offentliggørelse af oplysninger herom, indsende en kopi af afgørelsen om påtaleopgivelse eller tiltalefrafald eller en kopi af dommen til Finanstilsynet.

Finanstilsynet skal offentliggøre, at sagen er sluttet uden tiltale, at sagen er sluttet ved tiltalefrafald, eller at der er afsagt frifindende dom i sagen i umiddelbar og naturlig sammenhæng med Finanstilsynets offentliggørelse efter § 287, stk. 1, nr. 3, dvs. dér, hvor Finanstilsynets tidligere har offentliggjort beslutningen om at overgive sagen til politimæssig efterforskning efter § 287, stk. 1, nr. 3, har fundet sted. De supplerende oplysninger efter *stk. 2, 1. pkt.*, skal tydeligt fremgå.

Det foreslås i *stk. 2, 3. pkt.*, at Finanstilsynet får mulighed for at fjerne offentliggørelsen af en politianmeldelse fra Finanstilsynets hjemmeside i de tilfælde, hvor en sag overgivet til politimæssig efterforskning er sluttet, uden at der er rejst tiltale, ved tiltalefrafald eller hvor der er afsagt frifindende dom i sagen.

Finanstilsynet skal offentliggøre beslutninger om at overgive sager til politimæssig efterforskning, jf. den gældende § 84 c, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v., som foreslås videreført i § 287, stk. 1, nr. 3. Der er ikke efter gældende ret hjemmel til, at Finanstilsynet kan fravige disse krav om offentliggørelse, herunder ved fjernelse af allerede offentliggjorte beslutninger i tilfælde, hvor sagen senere sluttet uden tiltale, ved tiltalefrafald eller hvor der afsiges frifindende dom i sagen.

Forslaget er begrundet i hensynet til det selskab, som sagen vedrører, og hensynet til at bibringe offentligheden et mere retvisende billede af gældende ret.

Stk. 2, 3. pkt., kan bl.a. tænkes anvendt i tilfælde, hvor det pågældende selskab ikke anmoder Finanstilsynet om at offentliggøre supplerende oplysninger om sagens gang i medfør af det foreslåede stk. 2, 1. pkt.

Finanstilsynet vil ved vurderingen, af om en offentliggørelse af en beslutning omfattet af den foreslåede § 287, stk. 1, nr. 3, skal fjernes fra Finanstilsynets hjemmeside i medfør af det foreslåede stk. 2, 3. pkt., inddrage de ovennævnte hensyn samt øvrige hensyn, som måtte være relevante i det konkrete tilfælde.

#### *Til § 290*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 84 g, stk. 1, 2. led, i lov om værdipapirhandel m.v. om begrænsninger for offentliggørelse af overtrædelse af EMIR.

Bestemmelsen gennemfører artikel 12, stk. 2, i EMIR.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at der ikke offentliggøres oplysninger, der medfører alvorlig skade for de finansielle markeder, eller som vil forvolde parten uforholdsmæssig stor skade.

Grunden til at der er lavet en særskilt bestemmelse gældende for EMIR er, at der ikke heri er samme undtagelsesmuligheder for offentliggørelse, som findes i eksempelvis markedsmisbrugsforordningen, CSDR og MiFID II, som er omfattet af den foreslåede § 292.

Undtagelsen tænkes alene anvendt i helt særlige tilfælde. Med uforholdsmæssig stor skade for de involverede parter forstås alene de tilfælde, hvor selskabets fortsatte drift vil blive truet eller meget væsentlige interesser krænkes. Det forhold, at offentliggørelse vil kunne medføre et fald i kursen på selskabets aktier, tab af kunder eller at offentliggørelse vil kunne bane vej for et erstatningskrav mod selskabet, vil ikke i sig selv være nok til at undtage fra offentliggørelse. Med involverede parter forstås den, som reaktionen retter sig mod.

Med alvorlig fare for finansmarkederne forstås tilfælde, hvor offentliggørelse af en sanktion kan have alvorlige negative konsekvenser for de finansielle markeder og true den finansielle stabilitet,.

#### *Til § 291*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 84 1, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. om begrænsninger for offentliggørelse af overtrædelse af kapitel 9 og 11. De to nævnte kapitler gennemfører gennemførelsesdirektivet.

Bestemmelsen gennemfører artikel 29, stk. 1, 2. afsnit, litra a-c, i gennemførelsesdirektivet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at der ikke sker offentliggørelse af oplysninger, der vil være skadelige for selskabet, den fysiske person eller de finansielle markeder.

Grunden til at der er lavet en særskilt bestemmelse gældende for overtrædelser af kapitel 9 og 11 er, at der ikke heri er samme undtagelsesmuligheder for offentliggørelse, som findes i eksempelvis markedsmisbrugsforordningen, CSDR og MiFID II, som er omfattet af den foreslåede § 292.

Det foreslås således, at offentliggørelse efter § 287 af sager vedrørende oplysningsforpligtelser for udstedere og oplysninger om ejerandele skal udsættes eller ske i anonymiseret form, hvis offentliggørelse med navns nævnelse vil medføre uforholdsmæssig stor skade for den, som sagen vedrører, efterforskningsmæssige hensyn taler mod offentliggørelse, eller offentliggørelse vil true den finansielle stabilitet.

Det forhold, at offentliggørelse af et selskabs navn vil kunne medføre fald i kursen på en selskabs aktier, tab af kunder, eller at offentliggørelse vil kunne bane vej for et erstatningskrav mod selskabet eller den fysiske person, vil ikke i sig selv være nok til, at offentliggørelse skal ske i anonymiseret form. Undtagelsen finder således kun anvendelse på de tilfælde, hvor selskabets fortsatte drift vil blive truet, eller meget væsentlige interesser krænkes. Endvidere må offentliggørelse udsættes eller ske i anonymiseret form, hvis offentliggørelse vil kunne skade en efterfølgende strafferetlig efterforskning. Ved tvivl vil spørgsmålet om offentliggørelse blive forelagt den relevante anklagemyndighed. Udsættes offentliggørelsen vil udsættelsen være, til der ikke længere er hensyn, der kan begrunde udsættelsen. Derudover må offentliggørelse udsættes eller ske i anonymiseret form i tilfælde af, at offentliggørelse vil medføre en trussel mod den finansielle stabilitet.

Hvis der er tale om offentliggørelse af navnet på en fysisk person, skal der ligeledes ske offentliggørelse i anonymiseret form, hvis offentliggørelse af navnet på en fysisk person 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 offentliggørelsen vil være i vedkommendes personlige integritet.

Af Justitsministeriets betænkning nr. 1516 om offentlige myndigheders offentliggørelse af kontrolresultater, afgørelser m.v., side 13, fremgår, at der i forbindelse med offentliggørelse skal ske en konkret afvejning af hensynet til de fysiske og juridiske personer, som oplysningerne vedrører, over for de hensyn til samfundsmæssige interesser, der søges varetaget med den pågældende ordning. Jo mere følsomme oplysninger, der er tale om, jo mere tungtvejende samfundsmæssige hensyn må der kræves. Vurderingen i relation til fysiske og juridiske personer er ikke ens. Der skal mere tungtvejende grunde til at offentliggøre oplysninger om fysiske personer end om juridiske personer.

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

*Til § 292*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen fastlægger begrænsninger for offentliggørelse. Bestemmelsen viderefører dele af § 84 c, stk. 4 og 5.

Bestemmelsen gennemfører artikel 71, stk. 1, 2. afsnit, litra a-c, i MiFID II, artikel 34, stk. 1, 3. afsnit, litra a-c, i markedsmissbrugsforordningen og artikel 62, stk. 1, 3. afsnit, litra a-c, i CSDR.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at der ikke sker offentliggørelse af oplysninger, der vil være skadelige for selskabet, den fysiske person eller de finansielle markeder.

Det foreslås i *stk. 1, 1. pkt.*, at der ikke kan ske offentliggørelse, hvis offentliggørelse af de juridiske personers identitet eller de fysiske personers personoplysninger er ude af proportioner, hvis offentliggørelsen udgør en trussel mod de finansielle markeders stabilitet, eller efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse. Oplysninger, som efter deres karakter er offentlige, er ikke omfattet af det foreslåede stk. 1, 1. pkt.

Ved at offentliggørelse er ude af proportioner forstås, at offentliggørelsen af reaktionen eller beslutningen ikke er proportionel i forhold til formålet med offentliggørelsen. Reaktionen og beslutninger skal offentliggøres for at informere om overtrædelser af denne lov samt de forordninger m.v., som Finanstilsynet påser overholdelse af i medfør af loven. Offentliggørelse sker endvidere for at informere om Finanstilsynets praksis.

Begrebet ude af proportioner omfatter også den tidligere formulering uforholdsmæssig stor skade for selskabet, jf. § 84 c, stk. 4, i lov om værdipapirhandel m.v., der alene omfattede de tilfælde, hvor selskabets fortsatte drift ville blive truet eller meget væsentlige interesser krænket. At noget er ude af proportioner er imidlertid et bredere begreb end uforholdsmæssig stor skade, der var begrænset til eksempelvis risiko for, at offentliggørelsen vil kunne medføre et »run« på selskabet, som når et pengeinstituts kunder må forventes at ville trække deres penge ud og derved skabe likviditetsproblemer for selskabet på et tidspunkt, hvor der ellers ikke er nærliggende risiko for sammenbrud.

Det forhold, at offentliggørelse af et selskabs navn vil kunne medføre fald i kursen på selskabets aktier, tab af kunder, eller at offentliggørelse vil kunne bane vej for et erstatningskrav mod selskabet eller den fysiske person, vil ikke i sig selv være nok til at offentliggørelse skal ske i anonymiseret form.

Med efterforskningsmæssige hensyn forstås hensynet til en efterfølgende strafferetlig efterforskning. Der skal således ske offentliggørelse i anonymiseret form, hvis fuld offentliggørelse vil kunne skade en sådan efterfølgende strafferetlig efterforskning. Ved tvivl vil spørgsmålet om offentliggørelse blive forelagt den relevante anklagemyndighed.



Derudover er der mulighed for at undtage offentliggørelse med navns nævnelse i tilfælde af, at dette vil medføre en trussel mod den finansielle stabilitet. Dette kan eksempelvis være tilfældet, hvor offentliggørelse af en reaktion vil medføre uforholdsmæssig stor skade for et pengeinstitut med grænseoverskridende virksomhed.

Det bemærkes, at det er Finanstilsynet der foretager vurderingen af, om offentliggørelsen af de juridiske personers identitet eller de fysiske personers personoplysninger er ude af proportioner, udgør en trussel mod de finansielle markeders stabilitet eller efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse.

Det foreslås i *stk. 1, 2. pkt.*, at Finanstilsynet enten kan udsætte offentliggørelsen, offentliggøre anonymt eller helt undlade at offentliggøre i bestemte situationer som omfattet af *stk. 1, 1. pkt.* Det vil bero på en konkret vurdering, om de ovennævnte kriterier for at udsætte eller undlade at offentliggøre er til stede i en given sag, eller om en sag kan offentliggøres i anonymiseret form.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at Finanstilsynet kan vælge at udsætte offentliggørelsen – frem for at offentliggøre i anonymiseret form – indtil grunden til udsættelsen er ophørt med at eksistere, jf. det foreslåede *stk. 2*. Udsættelse af offentliggørelse kan eksempelvis anvendes i de tilfælde, hvor de omstændigheder, som ellers ville medføre en offentliggørelse i anonymiseret form, forventes at vil ophøre, hvorefter Finanstilsynet skal offentliggøre reaktionen eller politianmeldelsen, uden at der sker anonymisering heraf. Hvis disse omstændigheder ikke er ophørt, skal Finanstilsynet i stedet offentliggøre reaktionen eller politianmeldelsen i anonymiseret form i overensstemmelse med den foreslåede *stk. 1, nr. 2*.

Muligheden for at udsætte offentliggørelse frem for at offentliggøre i anonymiseret form fremgår ikke af de gældende offentliggørelsesbestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v. udover i § 84 l, *stk. 3*, som foreslås videreført i den foreslåede § 293, og den foreslåede § 294 er således som udgangspunkt en ny bestemmelse for så vidt angår udsættelse.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at offentliggørelse kan ske i anonymiseret form, hvis det sikrer en effektiv beskyttelse af de pågældende personoplysninger. Det kan eksempelvis være, hvis der skal ske offentliggørelse af navnet på en fysisk person, og offentliggørelse af navnet på personen i det konkrete tilfælde må vurderes ikke at være proportionalt i forhold til hensynet til den fysiske person. Eksempelvis hvor en offentliggørelse med navns nævnelse må vurderes ikke at ville have en tilstrækkelig præventiv effekt i forhold til det indgreb, som offentliggørelsen vil være i vedkommendes personlige integritet.

Af Justitsministeriets betænkning nr. 1516 om offentlige myndigheders offentliggørelse af kontrolresultater, afgørelser m.v., side 13, fremgår det, at der i forbindelse med offentliggørelse skal ske en konkret afvejning af hensynet til de fysiske og juridiske personer, som oplysningerne vedrører, over for de hensyn til samfundsmæssige interesser, der søges varetaget med den pågældende ordning. Jo mere følsomme oplysninger, der er tale om, jo mere tungtvejende samfundsmæssige hensyn må der kræves. Vurderingen i relation til fysiske og juridiske personer er ikke ens. Der skal mere tungtvejende grunde til at offentliggøre oplysninger om fysiske personer end om juridiske.

Hvis der er tale om et tilfælde, hvor der efter bestemmelsen skal ske offentliggørelse i anonymiseret form, men offentliggørelse ikke kan ske anonymiseret, fordi der ikke kan ske en effektiv

anonymisering, vil offentliggørelsen ikke skulle foretages efter denne bestemmelse. Det er for eksempel tilfældet, hvis beskrivelsen af de konkrete forhold i sagen gør, at det vil være muligt entydigt at identificere det selskab eller den fysiske person, afgørelsen er rettet imod, uanset at denne ikke er nævnt ved navn.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 3*, at Finanstilsynet helt kan undlade at offentliggøre, hvis mulighederne i nr. 1 eller 2 vurderes utilstrækkelige til at sikre, at de finansielle markeders stabilitet ikke bringes i fare, eller forholdsmæssigheden af offentliggørelsen vurderes at være af mindre betydning. Hvis offentliggørelsen ikke kan ske i anonymiseret form eller fuldt ud efter en udsættelse i medfør af den foreslåede *stk. 1, nr. 2*, vil der ikke skulle foretages offentliggørelse i medfør af den foreslåede § 289. Offentliggørelsen skal i sådanne tilfælde helt undlades.

Det foreslås i *stk. 2*, at der i de tilfælde, hvor offentliggørelse udsættes i medfør af det foreslåede *stk. 1, nr. 1*, og § 291 skal ske offentliggørelse, når der ikke længere er hensyn, der nødvendiggør udsættelsen. Dette gælder dog kun, hvis offentliggørelse kan finde sted inden for 2 år efter datoen for reaktionen, dommens afsigelse eller bøvedtagelsen.

Det foreslåede *stk. 2* indebærer således, at hvis offentliggørelse udsættes efter det foreslåede *stk. 1*, så skal de hensyn, som lægges til grund for at udsætte offentliggørelsen, gøre sig gældende i en 2-årig periode fra datoen for den pågældende reaktion, beslutning, domafsigelse eller bøvedtagelse.

Det foreslåede *stk. 2*, viderefører med enkelte præciseringer den gældende § 84 c, *stk. 5*, i lov om værdipapirhandel m.v.

#### *Til § 293*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen fastslår tidspunktet og varigheden af Finanstilsynets offentliggørelse. Bestemmelsen viderefører dele af §§ 84 k, *stk. 5*, og 84 l, *stk. 5*.

Bestemmelsen gennemfører artikel 71, *stk. 1, 3. afsnit*, og *stk. 3*, i MiFID II, artikel 34, *stk. 1, 3. afsnit*, og *stk. 3*, i markedsmisbrugsforordningen og artikel 62, *stk. 1, 4. afsnit*, og *stk. 2*, i CSDR.

Formålet med bestemmelsen er at fastlægge tidspunktet og varigheden af Finanstilsynets offentliggørelse efter nærværende kapitel.

Det foreslås i *stk. 1* at Finanstilsynets offentliggørelse efter nærværende kapitel, skal ske inden for rimelig tid efter, at selskabet eller den fysiske person er underrettet om reaktionen eller beslutningen, og om at Finanstilsynet påtænker offentliggørelse heraf.

Som det fremgår af det foreslåede *stk. 1*, skal Finanstilsynet inden dets offentliggørelse, underrette den pågældende, som offentliggørelsen vedrører. Den pågældende skal underrettes både om reaktionen m.v. og om det forhold, at Finanstilsynet har til hensigt at foretage offentliggørelse heraf efter reglerne i den foreslåede § 287, således at den pågældende har mulighed for at forberede sig herpå. Offentliggørelsen skal herefter ske af Finanstilsynet inden for rimelig tid.

Ved rimelig tid forstås som udgangspunkt inden for 1 til 2 hverdage, dog således at det fortsat er hensigten, at Finanstilsynets offentliggørelse som udgangspunkt sker senest dagen efter underretningen af det pågældende selskab eller person. Der er ikke formkrav til underretningen, der således kan ske både mundtligt og skriftligt.

Finanstilsynets pligt til at underrette om Finanstilsynets offentliggørelse, inden den foretages, er efter de gældende regler alene reguleret, for så vidt angår offentliggørelser efter § 84 c, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. Underretningspligten foreslås med stk. 1 videreført, for så vidt angår offentliggørelser efter den foreslåede § 287, stk. 1, nr. 1, og udvidet for så vidt angår de øvrige foreslåede offentliggørelsesregler, så pligten om underretning også gælder i forhold til de øvrige typer af offentliggørelse.

Underretningspligten foreslås endvidere med stk. 1 udvidet således, at pligten til at underrette den pågældende ikke afhænger af, om offentliggørelsen forestås med navns nævnelse eller i anonymiseret form. Finanstilsynet skal således også i tilfælde, hvor offentliggørelsen er anonymiseret, underrette den pågældende, inden Finanstilsynet foretager offentliggørelse.

I sager omfattet af den foreslåede § 287, stk. 1, nr. 1, hvor den pågældende er blevet præsenteret for udkastet til offentliggørelse i forbindelse med sagens forelæggelse for Finanstilsynets bestyrelse, anses den pågældende herved for underrettet om offentliggørelsen i medfør af den foreslåede stk. 1.

Skal selskabet efter markedsmisbrugsforordningen udsende en selskabsmeddelelse, jf. artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen, skal offentliggørelse af reaktionen eller beslutningen afvente selskabsmeddelelsen. Kan selskabet udsætte offentliggørelsen, fordi det vil skade berettigede interesser for selskabet at offentliggøre forholdet, jf. artikel 17, stk. 4 og 5 i markedsmisbrugsforordningen, vil offentliggørelsen skulle afvente, at hensynet bag udsættelsen bortfalder.

Hvis Finanstilsynet ikke kan underrette den pågældende, om at Finanstilsynet påtænker at offentliggøre efter nærværende kapitel, kan Finanstilsynet offentliggøre alligevel. Finanstilsynet skal inden da på forsvarlig vis have forsøgt at komme i kontakt med den pågældende.

Det foreslås i *stk. 2, 1. pkt.*, at Finanstilsynets offentliggørelse skal fremgå af Finanstilsynets hjemmeside i mindst 5 år fra offentliggørelsen.

§ 5 i persondataloven indeholder en række grundlæggende principper, der gælder for alle behandlinger af personoplysninger, herunder fastsætter bestemmelsen bl.a., at indsamlede oplysninger ikke må opbevares på en måde, der giver mulighed for at identificere den registrerede i et længere tidsrum end det, der er nødvendigt af hensyn til de formål, hvortil oplysningerne behandles. For at iagttage § 5, stk. 5, i persondataloven, foreslås det i *stk. 2, 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 bl.a. gennemsigtighedsdirektivet henholdsvis CSDR, herunder øge de nationale sanktioners og foranstaltningers effektivitet og præventive virkning.

Varigheden af Finanstilsynets offentliggørelse er efter de gældende regler alene reguleret for så vidt angår offentliggørelser efter den gældende § 84 k, stk. 5, og § 84 l, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v. For så vidt angår Finanstilsynet øvrige offentliggørelser har varigheden af Finanstilsynets offentliggørelse ikke hidtil været reguleret, og der er således tale om ny regulering.

Ved offentliggørelse som vedrører fysiske personer forstås offentliggørelser, hvor det er muligt at identificere den fysiske person, som nævnes i det offentliggjorte materiale. Det vil eksempelvis være tilfældet i offentliggørelser efter den foreslåede § 287, stk. 1, nr. 2, når det offentliggjorte materiale – en påtale, et påbud, at administrativt bødeforelæg eller en tvangsbøde – angiver navnet på den fysiske person, som påtalen, påbuddet, det vedtagne administrative bødeforelæg eller tvangsbøden retter sig mod.

Det foreslåede stk. 2, 2. pkt., finder ikke anvendelse i tilfælde, hvor materiale offentliggøres i anonymiseret form på en sådan måde, at det hverken på offentliggørelsestidspunktet eller et senere tidspunkt er muligt at identificere den fysiske person, som er omfattet af materialet.

#### *Til § 294*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med tilpasninger § 84 c, stk. 1, 2.-5. pkt., og stk. 3, 3.-8. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v. om en virksomheds pligt til at offentliggøre.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at offentligheden er orienteret om en reaktion, dom eller bødevedtagelse vedrørende overtrædelse af visse bestemmelser som Finanstilsynet påser overholdelse af.

Det foreslås i *stk. 1*, at i de tilfælde, hvor en reaktion er offentliggjort i medfør af den foreslåede § 287, stk. 1, nr. 1 eller 2, eller stk. 2, er rettet mod en virksomhed under tilsyn, eller hvor en dom eller bødevedtagelse omfattet af § 287, stk. 1, nr. 4, er rettet mod eller vedtaget af en virksomhed under tilsyn, skal virksomheden også offentliggøre den pågældende reaktion, dom eller bødevedtagelse på sin hjemmeside på et sted, hvor det naturligt hører hjemme. Virksomhedens pligt til at offentliggøre oplysningerne på virksomhedens hjemmeside gælder kun for juridiske personer.

Ved virksomheder under tilsyn forstås virksomheder, der har fået tilladelse fra Finanstilsynet til at drive virksomhed i henhold til love under Finanstilsynets område. Virksomheder med tilladelse fremgår af Finanstilsynets hjemmeside. Det bemærkes, at fysiske personer, der er under tilsyn i medfør af lovforslaget, eksempelvis udbydere af dataindberetningstjenester, der drives i personligt regi, ikke falder under bestemmelsens anvendelsesområde.

Det foreslås i *stk. 2*, at en virksomheds offentliggørelse af en reaktion offentliggjort i medfør af § 287, stk. 1, nr. 1 eller 2, eller stk. 2, skal ske senest 3 hverdage efter, at virksomheden har modtaget reaktionen, eller senest på tidspunktet for offentliggørelse påkrævet efter nærværende lovforslag.

Det foreslås i *stk. 3*, at en virksomheds offentliggørelse af en dom eller bødevedtagelse omfattet af den foreslåede § 287, stk. 1, nr. 4, skal ske hurtigst muligt og senest 10 hverdage efter, der er faldet dom eller vedtaget bøde, eller senest på tidspunktet for offentliggørelse påkrævet efter nærværende lovforslag.

De foreslåede stk. 1-3 viderefører den gældende § 84 c, stk. 1, 2. pkt., og stk. 3, 3. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v., og de foreslåede bestemmelser indeholder således alene redaktionelle ændringer.

Hvis der i medfør af de foreslåede §§ 290-292, ikke kan ske offentliggørelse, er virksomheden heller ikke forpligtet til at foretage offentliggørelse.

I de tilfælde, hvor Finanstilsynet undlader at offentliggøre i medfør af den foreslåede § 292, stk. 1, nr. 1, men efterfølgende offentliggør, fordi hensynene inden for den angivne frist ikke længere nødvendiggør undladelsen, skal virksomheden også forestå offentliggørelse, hvis virksomheden er omfattet af offentliggørelsespligten i den foreslåede stk. 1. Finanstilsynet underretter virksomheden om den påtænkte offentliggørelse, forinden offentliggørelsen finder sted, jf. bemærkningerne til den foreslåede § 293, stk. 1.

Hvis offentliggørelsen vedrører en reaktion omfattet af den foreslåede § 287, stk. 1, nr. 1, vil virksomheden have modtaget et udkast til afgørelse i den form, den påtænkes offentliggjort i medfør af offentliggørelsesreglerne. Virksomheden er således i disse tilfælde bekendt med, hvilke oplysninger, Finanstilsynet vurderer, skal undlades fra offentliggørelsen.

Hvis offentliggørelsen vedrører en dom eller bødevedtagelse omfattet af den foreslåede § 287, stk. 1, nr. 4, og virksomheden har tilkendegivet, at offentliggørelse skal undlades, eller at oplysninger i offentliggørelsen skal udelades i medfør af den foreslåede § 292, stk. 1, skal Finanstilsynet efter henvendelse fra virksomheden tilkendegive, om Finanstilsynet er enig heri.

Skal virksomheden efter markedsmisbrugsforordningen udsende en selskabsmeddelelse, skal offentliggørelse af reaktionen, dommen eller bødevedtagelsen afvente selskabsmeddelelsen. Kan selskabet udsætte offentliggørelsen, fordi det vil skade berettigede interesser for selskabet at offentliggøre forholdet, jf. artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen vil offentliggørelsen af reaktionen, dommen eller bødevedtagelsen skulle afvente, at hensynet bag udsættelsen bortfalder.

Med virksomhedens hjemmeside menes den hjemmeside, som virksomheden normalt anvender til kommunikation med kunder m.v. Det er ikke afgørende, om virksomheden selv ejer hjemmesiden. Kommunikerer virksomheden eksempelvis via en koncernhjemmeside, er det denne hjemmeside, der skal anvendes. Hvis reaktionen, dommen eller bødevedtagelsen for eksempel retter sig mod et datterselskab i en koncern, er det på datterselskabets hjemmeside, at reaktionen, dommen eller bødevedtagelsen skal offentliggøres, uanset om hjemmesiden måtte være ejet af moderselskabet eller et koncernforbundet selskab.

Hvis virksomheden ikke har en hjemmeside, sker offentliggørelse alene på Finanstilsynets hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 4*, at virksomheden i forbindelse med dennes offentliggørelse efter de foreslåede stk. 1-3 skal indsætte et link, som giver direkte adgang til reaktionen, dommen eller bødevedtagelsen, på forsiden af virksomhedens hjemmeside på en synlig måde. Det skal af linket og en eventuel tilknyttet tekst tydeligt fremgå, at der er tale om en reaktion fra Finanstilsynet, en dom eller bødevedtagelse. Det foreslås, at fjernelse af linket på forsiden og informationerne fra virksomhedens hjemmeside skal finde sted efter samme principper, som virksomheden anvender for øvrige meddelelser, dog tidligst når linket og informationerne har ligget på hjemmesiden i 3 måneder, og tidligst efter førstkommende generalforsamling eller repræsentantskabsmøde.

Det foreslåede stk. 4 viderefører den gældende § 84 c, stk. 1, 3. og 5. pkt., og stk. 3, 4. og 6. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v., og den foreslåede bestemmelse indeholder således alene redaktionelle ændringer.

Med forsiden menes hjemmesidens indgangsside eller den side, som er tænkt til at være den første side, som man kommer ind på, når man vil anvende virksomhedens hjemmeside.

Det foreslås i *stk. 5*, at hvis virksomheden kommenterer reaktionen offentliggjort i medfør af den foreslåede § 287, stk. 1, nr. 1 eller 2 eller *stk. 2*, eller dommen eller bødevedtagelsen offentliggjort i medfør af den foreslåede § 287, stk. 1, nr. 4, skal dette ske i forlængelse af denne, og kommentarerne skal være klart adskilt fra reaktionen, dommen eller bødevedtagelsen.

Den foreslåede *stk. 5* viderefører den gældende § 84 c, stk. 1, 4. pkt., og *stk. 3, 5. pkt.*, i lov om værdipapirhandel m.v., og den foreslåede bestemmelse indeholder således alene redaktionelle ændringer.

Det foreslås i *stk. 6*, at virksomheden skal give meddelelse til Finanstilsynet om virksomhedens offentliggørelse efter *stk. 1-3* af en dom eller bødevedtagelse omfattet af § 287, stk. 1, nr. 4, hurtigst muligt efter, at denne har fundet sted. Det foreslås, at virksomheden i den forbindelse skal fremsende en kopi af dommen eller bødevedtagelsen til Finanstilsynet. Finanstilsynet skal herefter offentliggøre dommen eller bødevedtagelsen på sin hjemmeside i overensstemmelse med § 287, stk. 1, nr. 4.

Det foreslåede *stk. 6*, viderefører den gældende § 84 c, stk. 3, 7. og 8. pkt., i lov om værdipapirhandel m.v., og den foreslåede bestemmelse er således alene af redaktionel karakter.

#### *Til § 295*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 84 j i lov om værdipapirhandel m.v. om Finanstilsynets adgang til under visse omstændigheder at påbyde virksomheder omfattet af den gældende § 7, stk. 1, som offentliggør oplysninger om virksomheden, som efter Finanstilsynets vurdering er misvisende, at offentliggøre berigtigende oplysninger.

Formålet med bestemmelsen er, at offentligheden får kendskab til berigtigende oplysninger efter offentliggørelse af misvisende oplysninger fra en markedsoperatør, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP eller en CSD.

Betingelserne for Finanstilsynets adgang til at påbyde en markedsoperatør, en udbyder af dataindberetningstjenester, en CCP eller en værdipapircentral (CSD) at offentliggøre berigtigede oplysninger fremgår af bestemmelsens *stk. 1*. Finanstilsynet skal således vurdere, at de offentliggjorte oplysninger er misvisende, og at oplysningerne kan have skadevirkning for virksomhedens kunder, medlemmer, øvrige kreditorer, de finansielle markeder, hvorpå aktierne i selskabet eller finansielle instrumenter udstedt af selskabet handles, markedernes ordentlige funktion eller den finansielle stabilitet. Finanstilsynet fastsætter en kort frist, inden for hvilken virksomheden skal offentliggøre de berigtigende oplysninger.

Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med den foreslåede § 277, stk. 2, hvorefter Finanstilsynets tavshedspligt ikke ophæves, selvom den, som tavshedspligten tilsigter at beskytte, giver samtykke til, at Finanstilsynet kan videregive oplysninger. Finanstilsynets tavshedspligt er i høj grad baseret på et ønske om at beskytte deltagerne på kapitalmarkedet, det være sig privatpersoner eller juridiske personer. Hertil kommer et ønske om – af konkurrencemæssige grunde – at beskytte de omfattede virksomheders forretningsmæssige forhold. Med bestemmelsen er der dog åbnet op for Finanstilsynets mulighed for offentliggørelse af tavshedsbelagte oplysninger, i tilfælde hvor en

virksomhed har videregivet fejlagtige oplysninger om virksomheden, og hvor virksomheden ikke inden for en af Finanstilsynet fastsat frist har berigtiget de fejlagtige oplysninger.

Længden af den af Finanstilsynet meddelte frist for virksomhedens berigtigelse af de misvisende oplysninger vil afhænge af oplysningernes karakter. Efter omstændighederne vil der kunne være tale om, at berigtigelse skal ske inden for samme dag som meddelelsen af påbuddet.

Det forhold, at en virksomhed indbringer eller oplyser, at den påtænker at indbringe det af Finanstilsynet meddelte påbud om berigtigelse af misvisende oplysninger for Erhvervsankenævnet, bevirker ikke, at Finanstilsynets mulighed for at offentliggøre påbuddet suspenderes, med mindre Erhvervsankenævnet tillægger klagen opsættende virkning. Finanstilsynet vil i sådanne situationer kunne blive erstatningsansvarlig efter de almindelige regler om offentlige myndigheders erstatningspligt.

Da bestemmelsen blev indsat ved lov nr. 403 af 28. april 2014 var den for eksempel tænkt anvendt i situationer, hvor en virksomhed har videregivet misvisende oplysninger om virksomhedens forretningsmodel, eller i tilfælde hvor en virksomhed har offentliggjort et misvisende billede af virksomheden efter et tilsynsbesøg.

#### *Til § 296*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 84 h i lov om værdipapirhandel m.v. om erhvervs- og vækstministeren bemyndigelse til at fastsætte regler om virksomheders pligt til at offentliggøre oplysninger om Finanstilsynets vurdering af en virksomhed.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at relevante oplysninger om virksomheder under tilsyn i medfør af nærværende lovforslag offentliggøres. Bestemmelsen gælder således alene for virksomheder under tilsyn.

Bestemmelsen giver mulighed for ved bekendtgørelse, at gennemføre en større grad af offentlighed vedrørende forholdene i de virksomheder, der er omfattet af loven. Erhvervs- og vækstministeren har udnyttet bemyndigelsen i den gældende § 84 h i lov om værdipapirhandel m.v. til at udstede bekendtgørelse nr. 1567 af 23. december 2014 om finansielle virksomheders m.v. pligt til at offentliggøre Finanstilsynets vurdering af virksomheden m.v. (offentliggørelsesbekendtgørelsen). Bekendtgørelsen foreslås ikke ændret i forbindelse med nærværende lovforslag. Bestemmelsen medfører bl.a., at de virksomheder under tilsyn, der er omfattet af nærværende lovforslag, er omfattet af offentliggørelsesbekendtgørelsen. Efter bekendtgørelsen skal de omfattede virksomheder og foreninger offentliggøre de redegørelser, som Finanstilsynet udarbejder efter en inspektion. Også andre af Finanstilsynets redegørelser skal offentliggøres efter bekendtgørelsen.

Finanstilsynet skal ikke nødvendigvis afvente, at virksomheden offentliggør Finanstilsynets redegørelse. Finanstilsynet afventer kun i de situationer, hvor virksomheden enten har rent tekniske eller praktiske problemer, eksempelvis på grund af it-nedbrud. Finanstilsynet afventer dermed ikke i de tilfælde, hvor den manglende offentliggørelse er begrundet i, at virksomheden ikke – uden en reel begrundelse – ønsker at offentliggøre redegørelsen. Hvis virksomheden efter iagttagelse af reglerne i markedsmisbrugsforordningen, skal udsende en selskabsmeddelelse, skal Finanstilsynets offentliggørelse dog afvente selskabsmeddelelsen.

#### *Til afsnit XIV*

*Til kapitel 55*

*Til § 297*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 3 a i lov om værdipapirhandel m.v. om skriftlig kommunikation.

Formålet med bestemmelsen er via digitalisering at skabe grundlag for en effektiv kommunikation mellem selskaber m.v. og Finanstilsynet, erhvervs- og vækstministeren og Erhvervsstyrelsen.

Fysiske og juridiske personer, der er omfattet af lov om kapitalmarkeder m.v., skal indsende en række dokumenter og oplysninger til Finanstilsynet.

Kommunikationen fra de personer, der er omfattet af loven, til Finanstilsynet omfatter bl.a. indberetninger, ansøgninger om tilladelser og godkendelser af konkrete forhold samt diverse henvendelser om selskabers forhold i øvrigt. Finanstilsynet sender til gengæld en række dokumenter, bl.a. svar på ansøgninger, andre afgørelser og tilsynsreaktioner, herunder påtaler og påbud, samt anden information, til selskaberne.

Det foreslås i *stk. 1*, at erhvervs- og vækstministeren får bemyndigelse til at fastsætte regler om, at skriftlig kommunikation til og fra Finanstilsynet om forhold, som er omfattet af lov om kapitalmarkeder m.v. eller regler, der udstedt i medfør af lov om kapitalmarkeder m.v., skal foregå digitalt. Tilsvarende gælder for de øvrige myndigheder, der har kompetencer i medfør af lov om kapitalmarkeder m.v. Det drejer sig om erhvervs- og vækstministeren og Erhvervsstyrelsen. I de følgende bemærkninger til forslaget og ovenfor omtales kun Finanstilsynet, men tilsvarende gælder for henholdsvis erhvervs- og vækstministeren eller Erhvervsstyrelsen, hvor en af disse er rette myndighed.

Forslaget indebærer, at skriftlige henvendelser til Finanstilsynet om forhold, som er omfattet af loven, eller af regler, som er udstedt i medfør af loven, ikke anses for behørigt modtaget hos tilsynet, hvis de indsendes på anden vis end den foreskrevne digitale måde.

Hvis oplysninger sendes til Finanstilsynet på anden måde, eksempelvis pr. brev, følger det af den almindelige vejledningspligt, jf. forvaltningslovens § 7, at tilsynet må vejlede om reglerne på området, herunder om pligten til at kommunikere på den foreskrevne digitale måde.

Samtidig indebærer forslaget, at meddelelser til eller fra Finanstilsynet, der sendes på den foreskrevne digitale måde, anses for at være kommet frem til modtageren på det tidspunkt, hvor meddelelsen er tilgængelig digitalt for modtageren, jf. det foreslåede stk. 3. Det vil sige med samme retsvirkninger som fysisk post, der anses for at være kommet frem, når den pågældende meddelelse er lagt i modtagerens fysiske postkasse.

Pligten til at kommunikere digitalt vil også omfatte kommunikation mellem tilsynet og en rådgiver, som repræsenterer selskabet over for tilsynet.

Af bekendtgørelsen, der udmønter bemyndigelsen, vil det fremgå, hvem der omfattes af pligten til at kommunikere digitalt med tilsynet, om hvilke forhold og på hvilken måde.



Den foreslåede bemyndigelse påtænkes udnyttet således, at gældende krav om anvendelse af digitale selvbetjeningsløsninger og digital kommunikation opretholdes samt at gøre anvendelse af digitale selvbetjeningsløsninger og digital kommunikation obligatorisk i videre omfang.

Det påtænkes endvidere at fastsætte regler om, at skriftlig kommunikation i øvrigt til og fra Finanstilsynet om forhold, som er omfattet af lov om kapitalmarkeder m.v. eller regler udstedt i medfør af lov om kapitalmarkeder m.v., skal foregå digitalt, f.eks. pr. e-mail.

Ved henvendelser til Finanstilsynet kan tilsynet stille krav om, at den pågældende oplyser en mailadresse, som den pågældende kan kontaktes på i forbindelse med behandlingen af en konkret sag eller henvendelse til tilsynet. I den forbindelse kan der også pålægges den pågældende en pligt til at underrette tilsynet om en eventuel ændring i e-mailadressen, inden den konkrete sag afsluttes eller henvendelsen besvares, medmindre e-mails automatisk bliver videresendt til den nye e-mailadresse.

På sigt kan det komme på tale at udvikle andre digitale løsninger, herunder nye selvbetjeningsløsninger, til brug for kommunikation om forhold, som er omfattet af loven eller regler udstedt i medfør af loven.

I en bekendtgørelse, der bliver udstedt med hjemmel i stk. 1, kan der bl.a. fastsættes regler om, at Finanstilsynet kan sende visse meddelelser, herunder afgørelser, forbud, påbud m.v., til selskabets henholdsvis et ledelsesmedlems digitale postkasse med de retsvirkninger, der følger af lov nr. 528 af 11. juni 2012 om Offentlig Digital Post. Loven fastsætter rammene for og retsvirkningerne af digital kommunikation i postløsningen Offentlig Digital Post mellem offentlige afsendere og personer eller juridiske enheder, der er tilsluttet postløsningen i medfør af lovens bestemmelser.

I bekendtgørelsen kan der desuden fastsættes regler om fritagelse fra pligten til digital kommunikation. Fritagelsesmuligheden tænkes navnlig anvendt, hvor det er påkrævet at anvende en dansk digital signatur, og der er tale om et selskab med registreret hjemsted i udlandet, som ikke kan få en dansk digital signatur eller en person uden dansk CPR-nummer.

Fritagelsesmuligheden tænkes endvidere anvendt i forbindelse med, at Finanstilsynet har sagstyper, der omfatter meget store mængder materiale, og som det derfor vil være u hensigtsmæssigt for både selskabet og Finanstilsynet at skulle sende digitalt. Det er primært i forbindelse med undersøgelsesmateriale. I forbindelse med, at Finanstilsynet foretager undersøgelse af et selskab omfattet af lov om værdipapirhandel m.v., anmoder tilsynet selskabet om at indsende noget materiale. Der er ofte tale om meget omfattende mængder materiale, hvorfor det kan være hensigtsmæssigt, at der ikke er krav om, at det indsendes digitalt.

Derudover skal det bemærkes, at den kommunikation der er mellem en virksomhed og Finanstilsynet, når tilsynet er på undersøgelse i en virksomhed, fortsat vil kunne foregå på stedet. Dette både i forhold til forevisning af legitimation og evt. udlevering af dokumenter under undersøgelsen. På samme måde kan kommunikationen på møder i øvrigt, herunder afrapporteringsmødet efter en undersøgelse, fortsat ske uændret.

Da kommunikationen i relation til dette lovforslag er rettet til og fra erhvervslivet, vil anvendelse af fritagelsesmulighederne kun finde sted, når ganske særlige omstændigheder taler for det.

Fritagelsesmuligheden tænkes f.eks. anvendt, hvor det er påkrævet at anvende en dansk digital signatur, og der er tale om en virksomhed med hjemsted i udlandet, som ikke kan få en dansk digital signatur eller en person uden dansk CPR-nummer. Den kan derudover også anvendes, hvis materialet er af en sådan beskaffenhed, at det ikke egner sig til digital fremsendelse. Desuden vil der blive fritaget for krav om digital kommunikation, hvor der er behov for at kunne fremlægge originaldokumenter, f.eks. originale eksportcertifikater. Endvidere vil udenlandske virksomheder m.v. blive fritaget for krav om digital kommunikation, hvis dette vil være i strid med EU-retten eller andre internationale forpligtelser.

Det forhold, at en virksomhed eller en person eksempelvis ikke er i besiddelse af computer, den pågældende har mistet koden til sin digitale signatur, ikke har internetforbindelse eller oplever lignende forhindringer, vil som udgangspunkt ikke berettige virksomheden til at blive fritaget for krav om digital kommunikation. I så fald må virksomheden f.eks. anvende en computer på et folkebibliotek sammen med en medarbejdersignatur tilknyttet den pågældende virksomhed, eller virksomheden må anmode en rådgiver, eksempelvis en revisor, om at varetage kommunikationen på virksomhedens vegne.

I en række situationer er det påkrævet, at myndigheder reagerer hurtigt med henblik på at varetage særlige hensyn. F.eks. kan det være påkrævet, at der straks gribes ind overfor farlige produkter eller installationer for at sikre, at forbrugerne ikke kommer til skade, eller at der reageres hurtigt i krisesituationer, hvor eksempelvis en finansiel virksomhed er i akutte vanskeligheder. I sådanne situationer kan der opstå behov for at kommunikere til og fra myndigheder på anden måde end den i bekendtgørelsen fastsatte digitale måde, hvis der samtidig er nedbrud i den pågældende myndigheds eller virksomheds it-system, sammenbrud i den digitale signatur infrastruktur, generelle strømafbrydelser eller generelle problemer hos myndighedens internetudbyder o.l. I disse tilfælde må myndighederne vælge en anden kommunikationsform, som er hensigtsmæssig i den givne situation.

Det foreslås i *stk. 2*, at der i bekendtgørelsen kan specificeres krav om anvendelse af bestemte it-systemer, digitale formater og digital signatur el.lign.

Det foreslås i *stk. 3* at regulere, hvornår en digital meddelelse må anses for at være kommet frem til adressaten for meddelelsen, dvs. modtageren af meddelelsen.

Ved en digital meddelelse forstås en hvilken som helst skriftlig kommunikation, som foretages digitalt, herunder også en afgørelse, som sendes via mail, via den offentlige digitale postløsning eller på anden digital vis.

For meddelelser, der sendes til Finanstilsynet, er tilsynet adressat for meddelelsen. For meddelelser, som tilsynet sender, er det pågældende selskab, som meddelelsen sendes til, adressat for meddelelsen.

En meddelelse vil normalt anses for at være kommet frem til Finanstilsynet på det tidspunkt, hvor meddelelsen er tilgængelig for tilsynet, det vil sige, når tilsynet kan behandle meddelelsen. Dette tidspunkt vil normalt blive registreret automatisk i en modtagelsesanordning eller et datasystem. En meddelelse, der først er tilgængelig efter kl. 24.00, anses normalt først for modtaget den dag, meddelelsen er tilgængelig.

Kan modtagelsestidspunktet for en digital meddelelse til Finanstilsynet ikke fastlægges som følge af problemer med tilsynets it-system eller andre lignende problemer (sammenbrud i den digitale signatur infrastruktur, generelle strømafbrydelser, generelle problemer hos myndighedens internetudbydere o.l.), må meddelelsen anses for at være kommet frem på det tidspunkt, hvor meddelelsen blev afsendt, hvis der kan fremskaffes pålidelige oplysninger om afsendelsestidspunktet.

Opstår problemerne tæt på en frist for indgivelse af en meddelelse eller lignende, og kan problemerne føre til, at fristen med rimelighed ikke kan overholdes, anses meddelelsen for at være kommet frem inden for fristen, hvis den er tilgængelig for Finanstilsynet inden for en rimelig tid efter, at forhindringen er ophørt. Det vil således ikke komme afsenderen til skade, at indberetningen m.v. modtages efter fristens udløb, hvis dette skyldes systemnedbrud hos tilsynet.

En meddelelse vil normalt anses for at være kommet frem til et selskab eller person på det tidspunkt, hvor meddelelsen er tilgængelig for den pågældende. En meddelelse vil blive anset for at være tilgængelig, selvom den pågældende ikke kan skaffe sig adgang til meddelelsen, hvis dette skyldes hindringer, som det er op til den pågældende at overvinde. Som eksempler herpå kan nævnes, at den pågældendes egen computer ikke fungerer, eller den pågældende har mistet koden til sin digitale signatur.

Bestemmelsen svarer til § 6 i lov om finansiel virksomhed.

#### *Til § 298*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 3 b i lov om værdipapirhandel m.v. om fravigelse af underskriftskrav for dokumenter, der er udstedt af Finanstilsynet, erhvervs- og vækstministeren og Erhvervsstyrelsen.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet, erhvervs- og vækstministeren og Erhvervsstyrelsen kan udstede afgørelser og andre dokumenter efter loven eller regler udstedt i medfør af loven uden underskrift, med maskinel eller på tilsvarende måde gengivet underskrift eller under anvendelse af en teknik, der sikrer entydig identifikation af den, som har udstedt afgørelsen eller dokumentet.

Det foreslås i *stk. 2*, at der kan fastsættes regler om, at afgørelser og andre dokumenter, der udelukkende er truffet eller udstedt på grundlag af elektronisk databehandling, kan udstedes alene med Finanstilsynet, erhvervs- og vækstministeren eller Erhvervsstyrelsen som afsender. Bestemmelsen finder anvendelse både på dokumenter, som Finanstilsynet, erhvervs- og vækstministeren eller Erhvervsstyrelsen sender digitalt, og på dokumenter, som sendes fysisk, dvs. på papir med almindelig post.

Bestemmelsen svarer til § 6 a i lov om finansiel virksomhed.

#### *Til § 299*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 3 c i lov om værdipapirhandel m.v. om fravigelse af underskriftskrav for dokumenter, som er omfattet af nærværende lovforslag eller regler udstedt i medfør heraf, og som er udstedt af andre end Finanstilsynet, erhvervs- og vækstministeren og Erhvervsstyrelsen, og hvor det i lovforslaget eller regler udstedt i medfør heraf er krav om, at dokumentet er underskrevet.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at underskriftskrav ikke udgør en unødigt barriere for digital kommunikation, samtidig med at det sikres, at der kan stilles krav om personlig underskrift for visse typer af dokumenter, hvor der er behov for dette.

Underskriftskravet kan fremgå udtrykkeligt eller forudsætningsvist af de pågældende regler. Der kan f.eks. være tale om dokumenter, som er udstedt af et selskab omfattet af lov om kapitalmarkeder, f.eks. fondsmæglerselskaber og operatører af regulerede markeder. Der kan f.eks. også være tale om dokumenter udstedt af fysiske personer, som er tilknyttet selskabet, typisk ledelsesrepræsentanter eller bestyrelsesmedlemmer. Der kan f.eks. være tale om ansøgninger eller underretninger efter loven, der sammen med eventuelle bilag indsendes til Finanstilsynet som vedhæftede filer til en mail.

Det foreslås i *stk. 1* at indsætte en udtrykkelig bestemmelse om, at underskriftskravet kan opfyldes ved, at underskriveren anvender en teknik, der sikrer entydig identifikation af den pågældende, f.eks. digital signatur. Herved undgår man eventuel usikkerhed om, at underskriftskravet kan opfyldes på anden måde end ved en personlig underskrift. Bestemmelsen dækker tillige dokumenter, som er udarbejdet af revisor, således at revisor eksempelvis kan underskrive dokumentet med digital signatur i stedet for med en fysisk underskrift.

Det foreslås i *stk. 2*, at erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte nærmere regler om, hvordan kravet om personlig underskrift kan fraviges. Med hjemmel i den foreslåede bestemmelse kan der desuden fastsættes regler om, at krav om personlig underskrift ikke kan fraviges for visse typer af dokumenter. Det kan f.eks. være aktuelt i de tilfælde, hvor det er nødvendigt at fremlægge originaldokumenter med originale underskrifter, eksempelvis for myndigheder i andre lande, således som det er tilfældet med eksportcertifikater ved udførsel af visse varer.

Bestemmelsen svarer til § 6 b i lov om finansiel virksomhed.

*Til kapitel 56*

*Til § 300*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger dele af § 7, stk. 5-8, i lov om værdipapirhandel m.v.

Formålet med bestemmelsen er at fastlægge klare regler for beregning af frister.

Bestemmelserne om fristberegning blev oprindeligt indsat i lov om værdipapirhandel m.v. ved lov nr. 376 af 22. maj 1996. Forslagene om fristberegning var et led i en generel forenkling og harmonisering af frister i den erhvervsretlige lovgivning.

I lovforslagets øvrige bestemmelser er de fastsatte frister angivet som frister, der peger enten bagud i tid eller frem i tid. Fristerne er angivet i forskellige formater, herunder ved angivelse af, at noget kan eller skal være sket senest, indtil, tidligere eller tidligst før eller efter den fristudløsende begivenhed.

Ved senest, indtil og tidligere forstås, at den sidste rettidige dag er den sidste dag i den angivne periode. Ved tidligst forstås, at handlingen kan foretages dagen efter den sidste dag i den angivne periode. Alle frister udløber ved dagens udløb medmindre andet er bestemt generelt eller i den

konkrete situation, f.eks. ved angivelse af en dato og klokkeslæt. Frister, der beregnes bagud i tid, udløber ved indgangen til den dag, beregningen resulterer i.

Frister, der eksempelvis vedrører angivelsen af en tilstand, der skal være opretholdt, bestemt, sammenhængende periode, beregnes efter samme hovedprincipper som øvrige frister, dog således at handlingen kan foretages dagen efter periodens udløb. Det vil sige, at hvis en tilladelse kan inddrages, hvis virksomhed ikke udøves i en sammenhængende periode på over 6 måneder, så regnes fristen fra den første dag uden virksomhedsudøvelse og til månedsdagen for den første dag i perioden 6 måneder senere. Hvis den første dag uden udøvelse af virksomhed er den 3. marts, så udløber perioden den 3. september og tilladelsen kan inddrages den 4. september.

Frister, der er angivet som mindst og tidligst, løber til og med indgangen af den første dag i perioden, for frister, der beregnes bagud i tid eller til og med den sidste dag i den angivne periode, for frister der beregnes frem i tid.

Når det i lovforslagets øvrige bestemmelser eksempelvis er bestemt, at noget skal være modtaget, fremsendt eller meddelt, skal det være kommet frem. Om fremkomst for så vidt angår digitale meddelelser, se bemærkningerne til det foreslåede § 297, stk. 3.

I den gældende bestemmelse i § 7, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v. er det alene begyndelsestidspunktet for fremadrettede frister, der er fastsat. Det er i forbindelse med revisionen af loven fundet hensigtsmæssigt at præcisere begyndelsestidspunktet for bagudrettede frister.

Det foreslås i *stk. 1* at videreføre dele af § 7, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v., idet fastsættelse af begyndelsestidspunktet for fremadrettede frister flyttes til et nyt stk. 2. Samtidig er det fastslået, at beregningsprincipperne i stk. 2-6 gælder, hvad enten der er tale om dags-, uge-, måneds- eller årsfrister.

Hvis dagsfrist eksempelvis er fastsat til 4 dage, og den fristudløsende begivenhed finder sted den 15. april, så er den første dag i beregningen den 16. april, og fristen udløber derfor ved dagens udløb den 19. april. Skal handlingen være foretaget senest 4 dage før den 15. april, så er den første dag i beregningen den 14. april, og handlingen skal derfor være foretaget før den 11. april.

Er fristen fastsat i år, udløber fristen på årsdatoen for den dato, hvor den begivenhed, der udløste fristen, fandt sted. Hvis den begivenhed, der udløser fristen, finder sted den 15. april, udløber fristen den 15. april det efterfølgende år. Det gælder også ved beregning af frister bagud i tid, idet fristens udløb er indgangen til den pågældende dag. Hvis en årsfrist udløber den 29. februar i et år, som ikke er skudår, udløber fristen med udgangen af den 28. februar.

Der foreslås i *stk. 2* et begyndelsestidspunkt for frister, der vedrører handlinger, der skal eller kan være foretaget efter en bestemt begivenhed. Bestemmelsen fastslår, at første dag i fristperioden er dagen efter den dag, hvor den fristudløsende handling fandt sted.

Det foreslås i *stk. 3* at præcisere begyndelsestidspunktet for frister, der vedrører handlinger, der skal eller kan være foretaget før en bestemt begivenhed, som dagen før den dag, hvor den fristudløsende begivenhed fandt sted. At fristen beregnes fra dagen før den fristudløsende begivenhed for bagudrettede frister svarer eksempelvis til reglerne i §§ 21-23 i selskabsloven.

Det foreslås i *stk. 4*, at hvis fristen angives i uger, så udløber fristen på ugedagen for den dag, der udløste fristen. F.eks. vil udløbsdagen for fristen, hvis denne er angivet som senest 4 uger efter, være den sidste dag i den 4. uge efter dagen for handlingen/beslutningen, der udløser fristen. Træffes beslutningen på en tirsdag, vil fristen udløbe med udgangen af tirsdagen 4 uger senere.

Det foreslås i *stk. 5*, at hvis fristen angives i måneder, så udløber fristen på månedsdatoen for den dag, der udløser fristen. Hvis fristen eksempelvis er 3 måneder, og den udløsende handling foretages den 15. januar, udløber fristen med udgangen af den 15. april, eller hvis fristen beregnes bagud i tid ved indgangen til den 15. oktober.

Er den fristudløsende handling foretaget den sidste dag i en måned, udløber fristen altid den sidste dag i den pågældende måned, uanset om der er 28, 29, 30 eller 31 dage i den pågældende måned. Hvis fristen beregningsmæssigt udløber på en månedsdato, der ikke findes, eksempelvis den 30. februar, udløber fristen altid den sidste dag i den pågældende måned – i dette tilfælde den 28. eller i skudår den 29. februar. Hvis den fristudløsende handling er foretaget den 28. februar, og fristen er 3 måneder frem i tid, så udløber fristen 30. maj.

Det foreslås i *stk. 6*, at hvis en fremadrettet frist udløber på en helligdag, i en weekend eller på grundlovsdag, juleaftensdag eller nytårsaftensdag, vil det være tilstrækkeligt, at materialet er modtaget i tilsynet den førstkommende hverdag. For bagudrettede frister skal handlingen foretages senest den sidste hverdag før fristens udløb.

*Til kapitel 57*

*Til § 301*

Den foreslåede bestemmelse viderefører §§ 102, stk. 1 og 4, og § 103 i lov om værdipapirhandel m.v. om fondsreserver.

I forbindelse med vedtagelse af lov om værdipapirhandel m.v. i 1994 blev der skabt mulighed for omdannelse af Københavns Fondsbørs og Værdipapircentralen fra fonde til aktieselskaber. De omdannelsesmodeller, som virksomhederne kunne vælge imellem, svarede til omdannelsesmodellerne fra bank- og sparekasseloven. Der kunne derfor vælges imellem fondsmodellen eller indkapslingsmodellen, som i dag findes i §§ 206 (fondsmodellen) og 210 (indkapslingsmodellen) i lov om finansiel virksomhed. De to fonde valgte i den forbindelse omdannelse i form af indkapslingsmodellen, hvorved en værdi svarende til fondens reserver på omdannelsestidspunktet blev indskudt som en bunden fondsreserve i aktieselskabet.

Formålet med denne bestemmelse er at videreføre de regler, som gælder for de omdannede selskabers fondsreserve.

Det foreslås i *stk. 1* at videreføre reglerne om fondsreserve for virksomheder omdannet efter reglerne i lov om værdipapirhandel m.v. Hvis virksomheden senere indgår aftale om fusion uden at være det overtagende selskab eller ønsker at spaltes til flere selskaber, vil fusionen eller spaltningen være betinget af, at fondsreserven overtages af et fortsættende selskab på samme vilkår, som gjaldt ved omdannelsen.

Det foreslås i *stk. 2*, at fondsreserven i virksomheden benyttes til dækning af underskud, hvis de frie reserver ikke slår til. Fondsreserven vil således ikke kunne anvendes til udbyttebetaling.

Det foreslås i *stk. 3* at videreføre forpligtelsen, der i dag er reguleret i § 103 i lov om værdipapirhandel m.v., og hvorefter fondsreserven skal opskrives med en henlæggelse på 10 pct. af den del af virksomhedens overskud, der ikke medgår til dækning af underskud fra tidligere år. Der er indsat en grænse for den årlige opskrivning, der ikke må overstige en forrentning svarende til den af skatteministeren fastsatte mindsterente efter skat.

Fondsreserven hæfter som nævnt for underskud, når de frie reserver er opbrugt, det vil sige forud for aktiekapitalen og overkursfonden. Dette gælder kun, så længe selskabet driver virksomhed.

Det foreslås i *stk. 4*, at fondsreserven skal udloddes i overensstemmelse med omdannelsesbeslutningen for de omdannede selskaber, hvis aktionærene beslutter sig for at opløse virksomheden, eller hvis virksomheden ophører med de aktiviteter, der dannede grundlag for opbygning af fondsreserven.

Fra omdannelsen af Københavns Fondsbørs fremgår følgende af fusionsplanens pkt. 2.5: Såfremt KF A/S skulle blive opløst, skal den bundne fondsreserve, jfr. Ovenfor pkt. 2.4 og værdipapirhandelslovens § 103, stk. 4, anvendes til formål, der vedrører børsvirksomhed. Anvendelsen skal ske ved, at der stiftes en fond, hvis formål skal være at yde støtte til uddannelse og forskning samt til initiativer og aktiviteter til fremme af børsvirksomhed i Danmark. Fondens fundats udarbejdes af KF A/S' afgående bestyrelse og skal godkendes af Erhvervsministeren, der også udpeger fondens formand.

Fra omdannelsen af Værdipapircentralen fremgår følgende af fusionsplanens pkt. 2.5: Såfremt VP A/S skulle blive opløst, skal den bundne fondsreserve, jf. ovenfor pkt. 2.4. og værdipapirhandelslovens § 103, stk. 4, anvendes til formål, der vedrører clearing- og/eller registreringsvirksomhed.

Hvis virksomhederne opløses eller ophører med aktiviteter underlagt tilsyn af Finanstilsynet, skal der herefter stiftes en erhvervsdrivende fond med formål i overensstemmelse med omdannelsen.

#### *Til kapitel 58*

#### *Til § 302*

Den foreslåede bestemmelse viderefører med sproglige tilpasninger § 85 i lov om værdipapirhandel m.v. om afgifter.

Som i andre love på det finansielle område er det fundet hensigtsmæssigt at fastsætte bestemmelser om, at udgifterne ved tilsynet afholdes af visse af de fysiske og juridiske personer, der er omfattet af loven.

Bestemmelsen foreskriver, at visse juridiske og fysiske personer omfattet af lovforslaget betaler afgift i henhold til kapitel 22 i lov om finansiel virksomhed. Det omfatter virksomheder og personer under tilsyn i medfør af loven samt eksempelvis fysiske eller juridiske personer, der anmoder om godkendelse af et prospekt i medfør af kapitel 6 i nærværende lovforslag.

Det grundbeløb, der skal betales i medfør af § 361 i lov om finansiel virksomhed, reguleres årligt svarende til udviklingen i Finanstilsynets bevilling på finansloven. Afgifterne for det pågældende år opkræves primo december med betalingsfrist ultimo året, jf. § 369 i lov om finansiel virksomhed.

### *Til kapitel 59*

#### *Til § 303*

Den foreslåede bestemmelse viderefører til dels § 93, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. og foreskriver, hvilke overtrædelser af lovens bestemmelser, der kan strafforfølges. Straf efter den foreslåede bestemmelse forudsætter, at der er begået overtrædelse af én af de bestemmelser, som er nævnt heri.

Bestemmelsen gennemfører artikel 25 i prospektdirektivet, artikel 17 i takeoverdirektivet, artikel 97 i betingelsesdirektivet, artikel 28 og 28 a i gennemsigtighedsdirektivet og artikel 70, stk. 3, litra a og artikel 70, stk. 4, litra a, i MIFID II.

Som det fremgår af den foreslåede bestemmelse, er den subsidiær i forhold til straffelovens regler. Bestemmelsen får således særlig betydning ved overtrædelser, der ikke er strafsanktioneret i øvrigt. Endvidere får bestemmelsen selvstændig betydning, hvis overtrædelsen er sket ved uagtsomhed, der ikke straffes efter straffeloven, medmindre det er særskilt anført, jf. § 19 i straffeloven.

Da det ikke vurderes at være påkrævet at indføre særlige bestemmelser, der hjemler straf for forsøg, er forsøg ikke specifikt anført som en strafbar handling.

De strafbelagte bestemmelser er primært bestemmelser, som indeholder konkrete handlepligter for de omfattede virksomheder eller personer. Endvidere strafbelægges forbud, der findes i denne lov for virksomheder, ledelse, ansatte eller rådgivere. Overtrædelse af sådanne forbud bør derfor kunne medføre en sanktion. Eksempler på sådanne forbud er forbuddet mod at udbyde aktier inden der foreligger et godkendt prospekt, jf. lovforslagets § 14, eller drift af et reguleret marked før der foreligger tilladelse hertil, jf. lovforslagets § 101. For en nærmere beskrivelse af de enkelte bestemmelsers handlepligter og ansvarssubjekter for overtrædelse af bestemmelsen henvises til lovforslagets bemærkninger om de enkelte bestemmelsers indhold.

Det følger af lovforslagets § 311, stk. 3, at der kan pålægges selskaber m.v. (juridiske personer) strafansvar efter 5. kapitel i straffeloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 873 af 9. juli 2015. Af § 27, stk. 1, 1. pkt., i straffeloven fremgår, at strafansvar for en juridisk person forudsætter, at der inden for dens virksomhed er begået en overtrædelse, der kan tilregnes en eller flere til den juridiske person knyttede personer eller den juridiske person som sådan.

I de tilfælde, hvor de strafbelagte bestemmelser omhandler pligter eller forbud for virksomheden, er de mulige ansvarssubjekter virksomheden og/eller en eller flere personer med tilknytning til virksomheden, hvilket oftest er medlemmer af ledelsen. Ved valg af ansvarssubjekt er det udgangspunktet, at tiltalen rejses mod den juridiske person. Der kan i en række tilfælde være anledning til - udover tiltalen mod den juridiske person tillige at rejse tiltale mod en eller flere fysiske personer, såfremt den eller de pågældende har handlet forsætligt eller udvist grov uagtsomhed.



*Til § 304*

Den foreslåede bestemmelse er ny og foreskriver, hvilke overtrædelser af bestemmelser i MiFIR, der straffes med bøde.

Straf efter den foreslåede bestemmelse forudsætter, at der er begået en overtrædelse af én eller flere af de artikler, der er nævnt i bestemmelsen.

Med forslaget til bestemmelsen indføres mulighed for at give bødestraf for overtrædelser af en række forpligtelser, der påhviler juridiske eller fysiske personer i henhold til MiFIR. Der er hovedsageligt tale om bestemmelser, som i dag findes i lov om værdipapirhandel, og nye krav til indberetning af nye og udvidede data om f.eks. transaktioner, priser og ordrer. Kravene i MiFIR vedrører primært markedsoperatører og fondsmæglere.

Det følger af forslaget til § 311, stk. 3, at der kan pålægges selskaber m.v. (juridiske personer) strafansvar efter 5. kapitel i straffeloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 873 af 9. juli 2015. Af § 27, stk. 1, 1. pkt., i straffeloven fremgår, at strafansvar for en juridisk person forudsætter, at der inden for dens virksomhed er begået en overtrædelse, der kan tilregnes en eller flere til den juridiske person knyttede personer eller den juridiske person som sådan.

I de tilfælde, hvor de strafbelagte bestemmelser omhandler pligter eller forbud for virksomheden, er de mulige ansvarssubjekter virksomheden og/eller en eller flere personer med tilknytning til virksomheden, hvilket oftest er medlemmer af ledelsen. Ved valg af ansvarssubjekt er det udgangspunktet, at tiltalen rejses mod den juridiske person. Der kan i en række tilfælde være anledning til - udover tiltalen mod den juridiske person tillige at rejse tiltale mod en eller flere fysiske personer, såfremt den eller de pågældende har handlet forsætligt eller udvist grov uagtsomhed.

Med en henvisning til højere straf efter anden lovgivning foreslås det, at bestemmelsen gøres subsidiær i forhold til straffelovens regler. Bestemmelsen får således særlig betydning ved overtrædelser, der ikke er strafsanktioneret i øvrigt. Endvidere får bestemmelsen selvstændig betydning, hvis overtrædelsen er sket ved uagtsomhed, der ikke straffes efter straffeloven, medmindre det er særskilt anført, jf. § 19 i straffeloven. Da det ikke vurderes at være påkrævet at indføre særlige bestemmelser, der hjemler straf for forsøg, er forsøg ikke specifikt anført som en strafbar handling.

Nedenfor anføres forpligtelserne vedrørende de enkelte artikler, der kan overtrædes:

*Artikel 3, stk. 1 og 3, i MiFIR:*

Artikel 3 i MiFIR indeholder regler om såkaldt førhandelsgennemsigtighed for aktier og aktielignende instrumenter. Førhandelsgennemsigtighed omfatter informationer om handelsinteresse og priser på de finansielle instrumenter, der handles på den enkelte markedsplads. Adgang til sådanne informationer er en væsentlig del af et velfungerende marked, idet oplysningerne medvirker til en gennemsigtig og korrekt prisdannelse af det enkelte finansielle instrument. Operatører, der driver en markedsplads, pålægges derfor i henhold til artikel 3, stk. 1, i MiFIR at gøre disse de aktuelle købs- og salgspriser samt markedsdybden ved disse priser offentligt tilgængelige igennem deres handelssystem, eksempelvis ordrebogen, samt en pligt til at offentliggøre oplysningerne. Herudover skal oplysningerne løbende stilles til rådighed for

offentligheden inden for normal åbningstid. Overtrædelser kan bestå i mangelfuld eller diskriminerende adgang til de nævnte informationer. Som skærpende omstændigheder skal ses tilfælde, hvor operatøren bevidst giver visse medlemmer adgang til informationerne på usaglige eller ikke objektive betingelser.

Herudover skal markedsoperatører og operatøren i henhold til artikel 3, stk. 3, stille de ordninger, som de anvender til offentliggørelse af de i stk. 1 nævnte oplysninger til rådighed for SI'er i de relevante finansielle instrumenter. Denne tilgængelighed skal være på ikke diskriminatorisk grundlag og ud fra rimelige forretningsmæssige betingelser. Overtrædelser af denne bestemmelse kan eksempelvis bestå i urimelige forretningsvilkår for adgang til oplysningerne eller diskrimination af, hvilke SI'er der får adgang til ordningerne.

Det mulige ansvarssubjekt for straf for manglende overholdelse af både stk. 1 og 3 er markedsoperatøren som juridisk person, der kan idømmes en bøde for overtrædelser af bestemmelser i forordningen.

*Artikel 4, stk. 3, litra a–c, i MiFIR:*

Artikel 4, stk. 3, litra a-c, i MiFIR angiver en række betingelser, som en markedsplads skal overholde, når der gennemføres transaktioner, som alene er en formalisering af allerede forhandlede transaktioner.

Ansvarssubjekterne for overtrædelse af artikel 4, stk. 3, litra a-c, i MiFIR er handelspladsen som juridiske person. Den strafbetingede handling kan eksempelvis være manglende eller ukorrekt offentliggørelse af transaktionen efter handelspladsens regler. Herudover kan den strafbetingede handling bestå i manglende systemer til overvågning af, om der kan være tale om insider handel i forbindelse med den pågældende handel. Endelig kan en overtrædelse bestå i manglende evne til at identificere omgåelse af andre krav i MiFIR eller MiFID II og gennemført i dansk ret med dette lovforslag.

Det mulige ansvarssubjekt for overtrædelse af stk. 3, litra a – c, er markedsoperatøren som juridisk person, der kan idømmes en bøde for overtrædelse heraf.

*Artikel 6 i MiFIR:*

Artikel 6 i MiFIR stiller krav til efterhandelsgennemsigtighed hos markedsoperatører og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads. Disse aktører skal offentliggøre pris, volumen og tidspunkt for transaktioner, der gennemføres på deres markedsplads, så tæt på real tid som teknisk muligt, jf. artikel 6, stk. 1, i MiFIR. Markedsoperatørerne og fondsmæglerselskaberne skal endvidere i medfør af artikel 6, stk. 2, i MiFIR stille de ordninger, som de anvender til offentliggørelse af de pågældende oplysninger, til rådighed for fondsmæglerselskaber, som enten for egen eller for kunders regning udfører transaktioner med de relevante finansielle instrumenter. Denne adgang skal være på ikke-diskriminerende grundlag og på rimelige forretningsmæssige vilkår.

Bestemmelsen indebærer således en pligt for de omfattede operatører til at sikre hurtig information om gennemførte handler til de øvrige markedsaktører. Bestemmelsen indeholder endvidere en pligt til at holde systemerne opdaterede og tidssvarende, så oplysningerne kan offentliggøres så tæt på realtid som teknisk muligt.

Ansvarssubjekterne for overtrædelse af artikel 6 i MiFIR er markedsoperatøren eller fondsmæglerselskabet som juridiske person. Den strafbetingende handling er eksempelvis manglende opdateringer af de relevante systemer eller bevidste forsinkelser af visse typer eller aktørers transaktioner. Informationer om gennemførte handler er væsentlig information for alle markedsaktører og indgår som et væsentligt element i prisdannelsen af finansielle instrumenter. Bevidste undladelser af pligterne i henhold til bestemmelsen er derfor en skærpende omstændighed.

Overtrædelser af bestemmelsen kan endvidere bestå i urimelige forretningsvilkår for adgang til oplysningerne eller diskrimination af, hvilke fondsmæglerselskaber, som enten for egen eller for kunders regning udfører transaktioner med de relevante finansielle instrumenter, der får adgang til ordningerne.

Det mulige ansvarssubjekt for overtrædelse af artikel 6 er markedsoperatøren eller fondsmægleren som juridisk person, der kan idømmes en bøde for overtrædelse heraf.

*Artikel 7, stk. 1, 3. afsnit, 1. pkt., i MiFIR:*

Artikel 7, stk. 1, i MiFIR indeholder mulighed for at en markedsoperatør eller et fondsmæglerselskab, der driver en markedsplads, kan udsætte offentliggørelse af oplysninger om transaktioner ud fra deres type eller størrelse. Markedsoperatøren eller fondsmæglerselskabet skal indhente en forudgående godkendelse af sådanne ordninger, der regulerer udsættelsen, ligesom markedsdeltagerne og offentligheden skal have en klar information herom, jf. artikel 7, stk. 1, 3. afsnit, 1. pkt., i MiFIR. Denne tilladelse skal indhentes hos Finanstilsynet.

Den strafbetingende handling er eksempelvis udsættelse af offentliggørelse af handler, før en tilladelse fra Finanstilsynet foreligger. Yderligere kan overtrædelsen bestå i udsættelse af offentliggørelse oplysninger, der ikke er omfattet de godkendte ordninger, samt manglende eller utilstrækkelig information til markedet og offentligheden om de pågældende ordninger.

Ansvarssubjekterne for overtrædelse af artikel 7, stk. 1, 3. afsnit, 1. pkt., i MiFIR er markedsoperatøren eller fondsmæglerselskabet som juridiske person.

*Artikel 8, stk. 1, 3 og 4, i MiFIR:*

Artikel 8, stk. 1, i MiFIR stiller krav til markedsoperatører og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, om at offentliggøre aktuelle købs- og salgspriser og markedsdybden ved disse priser, som bekendtgøres gennem deres systemer for obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, som handles på markedspladsen, såkaldt førhandelsgennemsigtighed. Oplysningerne skal stilles løbende til rådighed for offentligheden inden for normal åbningstid. . Overtrædelser kan bestå i mangelfuld eller diskriminerende adgang til de nævnte informationer. Som skærpende omstændigheder skal ses tilfælde, hvor operatøren bevidst giver visse medlemmer adgang til informationerne på usaglige eller ikke objektive betingelser.

Markedsoperatørerne og fondsmæglerselskaberne skal endvidere give adgang til deres offentliggørelsesordninger på rimelige forretningsmæssige vilkår og et ikke diskriminerende grundlag til systematiske internalisatorer, der i medfør af artikel 18 i MiFIR er forpligtede til at offentliggøre bindende prisstillelser for obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, jf. artikel 8, stk. 3, i MiFIR. Denne tilgængelighed skal som anført være på ikke diskriminatorisk grundlag og ud fra rimelige forretningsmæssige betingelser.

Overtrædelser af denne bestemmelse kan eksempelvis bestå i urimelige forretningsvilkår for adgang til oplysningerne eller diskrimination af, hvilke SI'er der får adgang til ordningerne.

Endelig skal markedsoperatørerne og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, der har modtaget en dispensation i henhold til artikel 9, stk. 1, litra b) i MiFIR, offentliggøre en vejledende førhandelskøbspris og en vejledende førhandelsalgspris. Overtrædelser af denne bestemmelse kan eksempelvis bestå i manglende eller fejlagtig offentliggørelse af vejledende førhandelspriser.

Oplysninger om førhandelsgennemsigtighed er af væsentlig betydning for prisdannelsen på kapitalmarkedet. Manglende førhandelsgennemsigtighed er således skadeligt for prisdannelsen og tilliden til kapitalmarkederne. Det er derfor vigtigt, at markedsoperatører og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads som infrastrukturselskaber, stiller informationer omfattet af artikel 8 til rådighed for markedet på rimelige og ikke diskriminerende vilkår. Ansvarssubjekterne for overtrædelse af artikel 8, stk. 1, 3 og 4 i MiFIR er markedsoperatøren eller fondsmæglerselskabet som juridiske person.

#### *Artikel 10 i MiFIR:*

Artikel 10, stk. 1, i MiFIR stiller krav til efterhandelsgennemsigtighed for transaktioner, der udføres med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater hos markedsoperatører og fondsmæglerselskaber, der driver en handelsplads. Disse aktører skal offentliggøre pris, volumen og tidspunkt for transaktioner, der gennemføres på deres markedsplads så tæt på real tid som teknisk muligt. Markedsoperatørerne og fondsmæglerselskaberne skal endvidere i medfør af artikel 10, stk. 2, i MiFIR stille de ordninger, som de anvender til offentliggørelse af de pågældende oplysninger, til rådighed for fondsmæglerselskaber, som enten for egen eller for kunders regning gennemfører transaktioner med de pågældende finansielle instrumenter. Denne adgang skal være på et ikke-diskriminerende grundlag og på rimelige forretningsmæssige vilkår.

Bestemmelsen indebærer således en pligt for de pågældende operatører til at sikre hurtig information om gennemførte handler til de øvrige markedsaktører.

Ansvarssubjekterne for overtrædelse af artikel 7, stk. 1, 3. afsnit, 1. pkt., i MiFIR er markedsoperatøren eller fondsmæglerselskabet som juridiske person. Den strafbetingede handling kan eksempelvis bestå i urimelige forretningsvilkår for adgangen til oplysningerne eller diskrimination af, hvem der får adgang til aktørenes ordninger.

#### *Artikel 11, stk. 1, 3. afsnit, 1. pkt., og artikel 11, stk. 3, 3. afsnit, i MiFIR:*

Artikel 11, stk. 1, 3. afsnit, 1. pkt. i MiFIR stiller krav om, at en markedsoperatør eller et fondsmæglerselskab, der driver en markedsplads, skal før de indfører regler om udsættelse af offentliggørelsen af transaktioner baseret på størrelse eller type, indhente Finanstilsynets godkendelse af disse regler. Herudover skal virksomhederne offentliggøre reglerne til markedsdeltagere og offentligheden. Artikel 11, stk. 3, 3. afsnit i MiFIR stiller krav om offentliggørelse af samtlige oplysninger om en transaktion efter udsættelsesperiodens udløb. De strafbetingede handlinger for overtrædelser af bestemmelsen kan eksempelvis bestå i udsættelse af

offentliggørelse af transaktioner uden at have modtaget godkendelse herom af Finanstilsynet, eller manglende offentliggørelse af transaktionen efter udsættelsesperiodens udløb.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er markedsoperatøren eller fondsmæglerselskabet, som juridisk person.

*Artikel 12, stk. 1, MiFIR:*

Artikel 12, stk. 1 i MiFIR kræver at markedsoperatører og fondsmæglerselskaber, der driver en markedsplads, skal stille oplysninger der offentliggøres i henhold til artikel 3, 4 og 6 – 11 i MiFIR til rådighed for offentligheden ved at give separat adgang til før- og efterhandelsgennemsigthedsoplysninger. Den strafbetingede handling er således manglende eller ufuldstændig adgang for offentligheden til de krævede oplysninger. I henhold til artikel 12, stk. 2, udarbejdes der reguleringsmæssige tekniske standarder til præcisering af før- og efterhandelsgennemsigthedsoplysninger samt krav til detaljeringsgraden heraf. En vurdering af overtrædelsen vil således indeholde en vurdering af, hvorvidt markedsoperatøren eller fondsmæglerselskabet har overholdt bestemmelser i dette niveau 2 regelsæt.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er markedsoperatøren eller fondsmæglerselskabet som juridisk person, der er forpligtiget til at offentliggøre de nævnte oplysninger.

*Artikel 13, stk. 1, i MiFIR:*

Artikel 13, stk. 1, i MiFIR stiller krav om, at markedsoperatører der driver en markedsplads, skal stille oplysninger der offentliggøres i henhold til artikel 3, 4 og 6 – 11 i MiFIR til rådighed for offentligheden på rimelige handelsvilkår og sørger for ikke-diskriminerende adgang til oplysningerne. I henhold til artikel 13, stk. 1, 2. pkt. skal oplysningerne stilles til rådighed gratis 15 minutter efter offentliggørelsen. De strafbetingede handlinger er således at markedsoperatøren stiller oplysningerne til rådighed på ikke rimelige handelsvilkår eller giver diskriminerende adgang til oplysningerne. Yderligere kan de strafbetingede handlinger bestå i ikke at stille oplysningerne gratis til rådighed 15 minutter efter offentliggørelsen af oplysningerne i handelssystemet.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er markedsoperatøren eller fondsmæglerselskabet som juridisk person, der er forpligtiget til at stille de nævnte oplysninger til rådighed.

*Artikel 14, stk. 1, artikel 14, stk. 2, 1. pkt., og artikel 14, stk. 3, andet, 3. og 4. pkt., i MiFIR:*

Artikel 14 i MiFIR opregner og præciserer en række pligter for investeringssteringselskaber der er systematisk internalisator i aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter til at offentliggøre bindende prisstillelser på de instrumenter, for hvilke der er et likvidt marked og det pågældende fondsmæglerselskab er systematisk internalisator for. De strafbetingede handlinger er således SI'erens manglende overholdelse af de i artikel 14 nævnte betingelser om at stille bindende priser vedrørende de instrumenter, hvori der udføres systematisk internalisering.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelserne er fondsmæglerselskabet, som juridisk person, der optræder som systematisk internalisator i et finansielt instrument.

*Artikel 15, stk. 1, 1. afsnit, og artikel 15, stk. 1, 2. afsnit, 4. pkt., artikel 15, stk. 2, samt artikel 15, stk. 4, 2. pkt., MiFIR:*

Artikel 15 i MiFIR stiller krav om, at systematiske internalisatorer skal offentliggøre deres prisstillelser regelmæssigt og løbende i den normale åbningstid. Herudover skal prisstillelserne offentliggøres på en måde så de er let tilgængelige for andre markedsdeltagere på rimelige markedsvilkår. Yderligere indeholder artikel 15, stk. 2 og 4, i MiFIR krav til den systematiske internalisators udførelse af ordrer vedrørende de papirer, for hvilke de er systematiske internalisatorer. De strafbetingede handlinger for overtrædelse af bestemmelsen består i manglende eller ufuldstændig offentliggørelse af deres prisstillelser i den normale åbningstid. En strafbetinget handling kan endvidere bestå i manglende udførelse af ordre til de priser, som den pågældende SI'er har offentliggjort på tidspunktet for ordrens modtagelse.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelserne er fondsmæglerselskabet, der har meddelt at være systematisk internalisator.

*Artikel 17, stk. 1, 2. pkt., i MiFIR:*

Artikel 17, stk. 1, 2. pkt., i MiFIR stiller krav om, at en systematisk internalisator skal have klare normer for forvaltningen af adgangen til deres prisstillelser. Herunder skal disse normer indeholde klare kriterier for, hvornår en systematisk internalisator kan nægte etablering af et kundeforhold eller afbryde et eksisterende kundeforhold. De strafbetingede handlinger kan eksempelvis bestå i afvisning af en kunde på et usagligt grundlag eller uden der er tale om kriterier, som er omfattet af SI'eren normer. Strafbetingede handlinger kan endvidere bestå i afbrydelse af et eksisterende kundeforhold baseret på kriterier, som ikke fremgår af de fastsatte normer.

Ansvarssubjektet for overtrædelse bestemmelserne er fondsmæglerselskabet, der har meddelt at være systematisk internalisator, der skal sikre at normerne for forvaltning af adgangen til sine prisstillelser er klare.

*Artikel 18, stk. 1 og 2, artikel 18, stk. 5, 1. pkt., artikel 18, stk. 6, 1. afsnit, artikel 18, stk. 8, i MiFIR:*

Artikel 18 i MiFIR indeholder en pligt for systematiske internalisatorer i obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater til at offentliggøre bindende prisstillelser i overensstemmelse med kravene i denne artikel. De strafbetingede handlinger for overtrædelse af bestemmelsen består i manglende eller ufuldstændig offentliggørelse af deres prisstillelser i den normale åbningstid. En strafbetinget handling kan endvidere bestå i manglende udførelse af ordre til de priser, som den pågældende SI'er har offentliggjort på tidspunktet for ordrens modtagelse.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelserne er fondsmæglerselskabet, der har meddelt at være systematisk internalisator i de pågældende instrumenter.

*Artikel 20, stk. 1 og stk. 2, 1. pkt., i MiFIR:*

Artikel 20, stk. 1, i MiFIR stiller krav til efterhandelsgennemsigtighed om transaktioner fondsmæglerselskabet gennemfører for egen eller for kunders regning med aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, der handles på en markedsplads.

Herudover skal offentliggørelsen ske via en APA. Artikel 20, stk. 2, 1. pkt. stiller yderligere krav til indholdet og fristen for offentliggørelse i henhold til stk. 1.

Bestemmelsen indebærer således en pligt for de omfattede operatører til at sikre hurtig information om gennemførte handler til de øvrige markedsaktører. De straffebetingede handlinger for overtrædelse af bestemmelsen kan eksempelvis bestå i manglende eller mangelfuld offentliggørelse af de krævede oplysninger. De straffebetingede handlinger kan endvidere bestå i manglende offentliggørelse af oplysningerne via en APA.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er fondsmæglerselskabet som juridiske person der gennemfører den indberetningspligtige handel.

*Artikel 21, stk. 1, 2 og 3, i MiFIR:*

Artikel 21, stk. 1, i MiFIR stiller krav til efterhandelsgennemsigtighed om transaktioner fondsmæglerselskabet gennemfører for egen eller for kunders regning med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, der handles på en markedsplads. Herudover skal offentliggørelsen ske via en APA. Artikel 21, stk. 2, stiller som yderligere krav, at hver transaktion skal offentliggøres enkeltvis én gang via én APA. Artikel 21, stk. 3, stiller yderligere krav til indholdet og fristen for offentliggørelse i henhold til stk. 1.

Bestemmelsen indebærer således en pligt for de omfattede operatører til at sikre hurtig information om gennemførte handler til de øvrige markedsaktører. De straffebetingede handlinger for overtrædelse af bestemmelsen kan eksempelvis bestå i manglende eller mangelfuld offentliggørelse af de krævede oplysninger. De straffebetingede handlinger kan endvidere bestå i manglende offentliggørelse af oplysningerne via en APA.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er fondsmæglerselskabet som juridiske person der gennemfører den indberetningspligtige handel.

*Artikel 22, stk. 2, i MiFIR:*

Artikel 22, stk. 2 i MiFIR, kræver at markedspladser, APA'er og CTP'er lagrer oplysninger nævnt i artikel 22, stk. 1 i tilstrækkeligt tidsrum. Minimumsperioden for den tid, som oplysningerne skal lagres vil blive fastsat i en reguleringsmæssig teknisk standard i henhold til artikel 22, stk. 4. Bestemmelsen indebærer en pligt for de omfattede til at opbevare informationerne elektronisk i det krævede tidsrum. Den straffebetingede handling vil være ikke at opbevare oplysningerne i det foreskrevne tidsrum.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den juridiske eller fysiske person, som har tilladelse som APA eller CTP.

*Artikel 23, stk. 1 og 2, i MiFIR:*

Artikel 23, stk. 1, i MiFIR påbyder fondsmæglerselskaber at sikre, at de handler, som fondsmæglerselskabet foretager med aktier, som er optaget til handel på et reguleret marked eller handles på en markedsplads, foregår på et reguleret marked, i en MHF, hos en systemisk internalisator eller på en markedsplads i et tredjeland, der vurderes ækvivalent i henhold til artikel 25, stk. 4, litra a, i MiFID II. Dette dog ikke, hvis handlerne er kendetegnet ved, at de er

usystematiske, ad hoc, uregelmæssige og sjældne eller gennemføres mellem godkendte og/eller professionelle modparter og ikke bidrager til prisfastsættelsesprocessen.

Artikel 23, stk. 2, i MiFIR påbyder fondsmæglerselskaber, der driver et internt matchningssystem, som udfører kundeordrer i aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter på et multilateralt grundlag, at sikre de er godkendt som MHF i henhold til MiFID II og overholde alle relevante bestemmelser vedrørende sådanne godkendelser.

De straffetedede handlinger er således gennemførelse af transaktioner udenfor en markedsplads i strid med artikel 23, stk. 1, eller gennemførelse af handler på et multilateralt grundlag uden at have godkendelse som MHF i strid med artikel 23, stk. 2.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 23, stk. 1 og 2, i MiFIR er det enkelte fondsmæglerselskab, som kan idømmes en bøde for manglende overholdelse af regelsættet.

*Artikel 25, stk. 1 og 2, i MiFIR:*

Artikel 25, stk. 1, i MiFIR pålægger fondsmæglerselskaber at stille relevante oplysninger om samtlige ordrer og transaktioner med finansielle instrumenter, som de har udført enten for egen eller for en kundes regning, til rådighed for den kompetente myndighed i fem år. Ved transaktioner, der udføres for kunders regning, skal fortegnelserne i henhold til artikel 25, stk. 1, 2. pkt., i MiFIR indeholde alle oplysninger og detaljer om kundens identitet samt de oplysninger, der kræves i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/60/EF af 26. oktober 2005 om forebyggende foranstaltninger mod anvendelse af det finansielle system til hvidvaskning af penge og finansiering af terrorisme (hvidvaskdirektivet). De straffbare handlinger for overtrædelse af bestemmelsen kan eksempelvis bestå i manglende eller ufuldstændig levering af de krævede oplysninger til den kompetente myndighed.

Artikel 25, stk. 2, i MiFIR pålægger operatøren af en markedsplads at stille de relevante oplysninger om alle ordrer med finansielle instrumenter, som bekendtgøres gennem deres systemer, til rådighed for den kompetente myndighed i mindst fem år. Fortegnelserne skal indeholde de relevante oplysninger, som udgør kendetegnene ved ordren, herunder kendetegn, som forbinder en ordre med den eller de udførte transaktioner, som hidrører fra denne ordre, og detaljerne heri skal indberettes i overensstemmelse med artikel 26, stk. 1 og 3, i MiFIR. De straffbare handlinger for overtrædelse af bestemmelsen kan eksempelvis bestå i manglende eller ufuldstændig levering af de krævede oplysninger til den kompetente myndighed.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelserne er det enkelte fondsmæglerselskab eller markedsoperatør, der som juridisk person kan idømmes en bøde for manglende overholdelse af regelsættet.

*Artikel 26, stk. 1, 1. afsnit, i MiFIR:*

Artikel 26, stk. 1, 1. afsnit, i MiFIR pålægger fondsmæglerselskaber, der udfører transaktioner med finansielle instrumenter at indberette fuldstændige og nøjagtige oplysninger om disse transaktioner til den kompetente myndighed så hurtigt som muligt og senest ved afslutningen af den følgende arbejdsdag. Bestemmelsen svarer til § 33, stk. 2, og § 33 b i lov om værdipapirhandel m.v., men vil som følge det udvidede anvendelsesområde medføre indberetning af en større mængde transaktioner.



Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 26. stk. 1, 1. afsnit, i MiFIR er det enkelte fondsmæglerselskab, som skal indberette de omfattede transaktioner. De strafbetingede handlinger er således manglende, mangelfuld eller for sen indlevering af de påkrævede oplysninger.

Ved overtrædelse af artikel 26, stk. 1, 1. pkt., forudsættes det, at førstegangstilfælde som udgangspunkt vil udløse en bøde på 20.000 kr., hvilket svarer til det nuværende bødeniveau for overtrædelse af § 33, stk. 2 og 4 og § 33 b, stk. 1 og 2, i lov om værdipapirhandel m.v. vedrørende fondsmæglerselskabernes indberetning af transaktioner og offentliggørelse af priser og transaktioner,

Finanstilsynet har i dag hjemmel i henhold til § 93 a, til at udstede administrative bødeforlæg for overtrædelse af § 33, stk. 2 og 4 og § 33 b, stk. 1 og 2. Det forventes at denne hjemmel vil blive videreført i henhold til forslaget til § 315. Der henvises til bemærkningerne herom.

Indberetning af transaktioner er et væsentligt element i de kompetente myndigheders markedsovervågning. Manglende indberetning kan således medføre, at der ikke sker en fuldstændig overvågning af kapitalmarkederne. Overtrædelse af artikel 26, stk. 1, 1. afsnit, kan således være med til at svække tilsynet med kapitalmarkederne og dermed investorernes tillid til disse markeder.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelserne er det enkelte fondsmæglerselskab eller markedsoperatør, der som juridisk person kan idømmes en bøde for manglende overholdelse af regelsættet.

*Artikel 26, stk. 2, i MiFIR:*

Artikel 26, stk. 2, i MiFIR præciserer, hvilke instrumenter der er omfattet af indberetningspligten efter stk. 1. Det tydeliggøres således, pligten i henhold til stk. 1 gælder for: finansielle instrumenter, som er optaget til handel på en markedsplads, eller for hvilke der er indgivet en anmodning om optagelse til handel, finansielle instrumenter, hvor det underliggende instrument er et finansielt instrument, der handles på en markedsplads, og finansielle instrumenter, hvor det underliggende instrument er et indeks eller en portefølje af finansielle instrumenter, som handles på en markedsplads. Den strafbetingede handling består således i manglende indberetning af de krævede oplysninger.

Forpligtigelsen til at indberette transaktioner finder anvendelse uanset om den enkelte transaktion finder sted på en markedsplads eller ej.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 26, stk. 2, er det enkelte fondsmæglerselskab som juridisk person.

*Artikel 26, stk. 3, i MiFIR:*

Artikel 26, stk. 3, i MiFIR indeholder en række indholdsmæssige krav til indberetningerne, hvorefter disse bl.a. skal indeholde oplysninger om navnene på og antallet af købte eller solgte finansielle instrumenter, mængden, datoer og tidspunkter for udførelse, transaktionspriser, en angivelse til identifikation af de kunder, på hvis vegne fondsmæglerselskabet har udført transaktionen, en angivelse til identifikation af de personer og de elektroniske algoritmer, der anvendes i det fondsmæglerselskab, der er ansvarligt for investeringsbeslutningen og transaktionens udførelse, en angivelse til identifikation af den relevante dispensation, hvorunder handelen har

fundet sted, oplysninger til identifikation af de berørte fondsmæglerselskaber og en angivelse til identifikation af short selling som defineret i artikel 2, stk. 1, litra b), i shortselling forordningen, vedrørende enhver aktie og statslig gæld, der falder inden for anvendelsesområdet for artikel 12, 13 og 17 i den nævnte forordning. For transaktioner, der ikke udføres på en markedsplads, skal indberetningerne indeholde en angivelse, der identificerer typerne af transaktioner i overensstemmelse med de bestemmelser, der vedtages i henhold til artikel 20, stk. 3, litra a), og artikel 21, stk. 5, litra a) i MiFIR. For råvarederivater skal det desuden fremgå af indberetningerne, hvorvidt transaktionen reducerer risici på en objektivt målbar måde i overensstemmelse med artikel 57 i MiFID II. Den strafbetingede handling består således i manglende indberetning af de krævede oplysninger.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 26, stk. 3, er det enkelte fondsmæglerselskab som juridisk person.

*Artikel 26, stk. 4, i MiFIR:*

Artikel 26, stk. 4, i MiFIR indeholder supplerende regler for indberetningen, hvis fondsmæglerselskabet formidler ordrer. I dette tilfælde skal formidlingen af den pågældende ordre give alle oplysninger, der er præciseret i stk. 1 og 3. I stedet for at give de nævnte oplysninger i forbindelse med formidling af ordrer, kan et fondsmæglerselskab også, hvis den formidlede ordre udføres, vælge at indberette denne som en transaktion i overensstemmelse med kravene i stk. 1. I så fald skal fondsmæglerselskabets transaktionsindberetning angive, at den vedrører en formidlet ordre. Den strafbetingede handling består således i manglende indberetning af de krævede oplysninger.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 26, stk. 4, er det enkelte fondsmæglerselskab som juridisk person.

*Artikel 26, stk. 5, i MiFIR:*

Artikel 26, stk. 5, i MiFIR påbyder operatører af en markedsplads at indberette oplysninger om transaktioner med finansielle instrumenter, der handles på dennes platform, og som udføres gennem dennes systemer af et selskab, som ikke er omfattet af denne forordning, i overensstemmelse med artikel 26, stk. 1 og 3, i MiFIR. Den strafbetingede handling består således i manglende indberetning af de krævede oplysninger.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 26, stk. 4, er det enkelte fondsmæglerselskab som juridisk person.

*Artikel 26, stk. 6, 1. afsnit, i MiFIR:*

Artikel 26, stk. 6, 1. afsnit, i MiFIR påbyder de indberetningspligtige at anvende en indikator for juridiske enheder, der er etableret for at identificere kunder, der er juridiske personer. Bestemmelsen påbyder således fondsmæglerselskabet til at anvende en entydig indikator af juridiske personer. Dette kan eksempelvis være CVR-nr. for danske juridiske personer. Den strafbetingede handling består således i manglende indberetning af de krævede oplysninger.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 26, stk. 4, i MiFIR er det enkelte fondsmæglerselskab, som skal anvende en indikator for identifikation af juridiske enheder, der er etableret som kunder.

*Artikel 26, stk. 7, 1.-4. og 8. afsnit, i MiFIR:*

Artikel 26, stk. 7, 1.-4. afsnit, i MiFIR vedrører pligten til at indberette transaktioner til den kompetente myndighed enten af fondsmæglerselskabet selv, af en godkendt indberetningsmekanisme, der handler på dets vegne, eller af den markedsplads, gennem hvis system transaktionen blev udført. Fondsmæglerselskabet er ansvarlig for, at indberetningerne til den kompetente myndighed er fuldstændige og nøjagtige og indgives rettidigt. Uanset dette ansvar er et fondsmæglerselskab, der indberetter detaljer om transaktioner gennem en godkendt indberetningsmekanisme, der handler på dets vegne, eller en markedsplads, ikke ansvarligt for fejl i forbindelse med indberetningernes fuldstændighed og nøjagtighed og rettidige indgivelse, som skyldes den godkendte indberetningsmekanisme eller markedspladsen. Herudover skal fondsmæglerselskaber træffe rimelige foranstaltninger til at kontrollere, at transaktionsindberetninger, der indgives på deres vegne, er fuldstændige og nøjagtige og indgives rettidigt. Den strafbetingede handling består således i manglende, mangelfuld eller for sen indberetning af de krævede oplysninger. En strafbetinget handling kan endvidere bestå i manglende eller mangelfulde kontroller af indberetningsmekanismens indberetninger til den kompetente myndighed.

Artikel 26, stk. 7, 8. afsnit, i MiFIR påbyder fondsmæglerselskaber, indberetningsmekanismen eller markedspladser at rette oplysningerne, hvis transaktionsindberetningerne indeholder fejl eller udeladelser. Denne pligt påhviler de omfattede aktører både ved egne erkendte fejl som ved fejl påpeget af den kompetente myndighed. De strafbetingede handlinger kan således bestå i manglende rettelse af konstaterede eller påpegede fejl.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 26, stk. 7, 1.-4. og 8. afsnit, i MiFIR er den juridiske enhed, som er forpligtiget til at indberette de enkelte transaktioner.

*Artikel 27, stk. 1, i MiFIR:*

Artikel 27, stk. 1, i MiFIR pålægger markedspladser og systematiske internalisatorer at indberette referencedata for finansielle instrumenter til de kompetente myndigheder. Disse referencedata skal indberettes til den kompetente myndighed i elektronisk eller standardiseret form inden handlen med det finansielle instrument påbegyndes. Med referencedata skal forstå faste oplysninger, som ikke ændres i forbindelse med de transaktioner, der skal indberettes i henhold til artikel 26. Eksempler på sådanne oplysninger er instrumentets ISIN, det totale antal udstedte instrumenter (eg. aktier), handelspladsen, hvor instrumenter handles og dato for optagelse til- eller anmodning om optagelse til handel af det finansielle instrument. Den strafbetingede handling består således i manglende indberetning af de krævede oplysninger.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 27, stk. 1, i MiFIR er den markedsplads eller systematisk internalisator, som skal indberette de krævede referencedata til den kompetente myndighed.

*Artikel 28, stk. 1, i MiFIR:*

Artikel 28, stk. 1, i MiFIR indeholder en pligt for finansielle- og ikke finansielle modparter til at foretage en række nærmere opregnede derivat transaktioner på en markedsplads. De omfattede transaktioner er alle transaktioner, der ikke er koncerninterne transaktioner omfattet af artikel 3 i

EMIR eller omfattet af en overgangsbestemmelse i artikel 89 i EMIR. Herudover skal de omfattede derivater være omfattet af handelsforpligtigheden fastsat i en teknisk standard udstedt i medfør af artikel 32 i MiFIR, og opført i et register etableret i henhold til artikel 34 i MiFIR og offentliggjort på ESMA's hjemmeside. De strafbetingede handlinger kan eksempelvis bestå i gennemførelse af en derivat transaktion uden for en markedsplads uanset der foreligger en pligt til at gennemføre den pågældende derivat transaktion på en markedsplads.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af handelsforpligtigheden er således den finansielle eller ikke-finansielle modpart, som skal sikre at derivat transaktionen overholder betingelserne i artikel 28, stk. 1.

*Artikel 28, stk. 2, 1. afsnit, i MiFIR:*

Artikel 28, stk. 2, 1. afsnit, i MiFIR udvider handelsforpligtigheden efter artikel 28, stk. 1, til også at finde anvendelse på de i stk. 1 omhandlede modparter, der indgår derivattransaktioner tilhørende en klasse af derivater, der er erklæret omfattet af handelsforpligtigheden med tredjelandes finansielle institutioner eller andre enheder i tredjelande, som ville være omfattet af clearingforpligtigheden, hvis de havde været etableret i Unionen. Handelsforpligtigheden finder ligeledes anvendelse på tredjelandsenheder, som ville være omfattet af clearingforpligtigheden, hvis de havde været etableret i Unionen, og som indgår derivattransaktioner tilhørende en klasse af derivater, der er erklæret omfattet af handelsforpligtigheden, hvis kontrakten har en direkte, væsentlig og forudsigelig virkning i Unionen, eller når en sådan forpligtelse er nødvendig eller hensigtsmæssig for at forhindre unddragelse fra en bestemmelse i denne forordning. De strafbetingede handlinger kan eksempelvis bestå i gennemførelse af en derivat transaktion uden for en markedsplads uanset der foreligger en pligt til at gennemføre den pågældende derivat transaktion på en markedsplads.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af handelsforpligtigheden efter artikel 28, stk. 2, 1. afsnit, i MiFIR er den finansielle institution eller enhed i et tredjeland, som kan idømmes en bøde for manglende overholdelse af handelsforpligtigheden for de derivattransaktioner, hvor kontrakten har en direkte, væsentlig og forudsigelig virkning i Unionen, eller når forpligtelsen er nødvendig for at forhindre omgåelse af bestemmelser i MiFIR.

*Artikel 29, stk. 1 og 2, i MiFIR:*

Artikel 29, stk. 1, i MiFIR indeholder en pligt for operatører af et reguleret marked til at sikre alle transaktioner med derivater, som indgås på det regulerede marked cleares af en CCP. Artikel 29, stk. 2, i MiFIR indeholder en pligt for CCP'er, markedspladser og fondsmæglerselskaber, der optræder som clearingmedlemmer i henhold til artikel 2, stk. 14, i EMIR til at have systemer og procedurer, som sikrer CCP cleared transaktioner sendes og accepteres til clearing så hurtigt, som det er teknologisk muligt ved brug af edb-baserede systemer. De strafbetingede handlinger omfattet af artikel 29, stk. 1, kan således bestå i manglende clearing af derivat transaktioner indgået på et reguleret marked. De strafbetingede handlinger for overtrædelse af artikel 29, stk. 2, kan eksempelvis bestå i manglende eller mangelfulde systemer og procedurer til sikring af en hurtig clearing af de omfattede transaktioner.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af clearingforpligtelsen i artikel 29, stk. 1, i MiFIR og pligten til at have effektive og hurtige systemer i artikel 29, stk. 2 er den enkelte operatør af et reguleret

marked, CCP og fondsmæglerselskab samt markedspladser, som skal sikre clearing sker via en CCP og sikre at egne ordninger og systemer til stadighed er opdateret til hurtigst mulige tekniske niveau.

*Artikel 30, stk. 1, i MiFIR:*

Artikel 30, stk. 1, i MiFIR opstiller en række krav førend der kan anvendes indirekte clearingordninger i forbindelse med børshandlede derivater. Disse ordninger må ikke øge modpartsrisikoen og skal sikre at modpartens aktiver og positioner nyder samme beskyttelse som den beskyttelse, der opnås efter artikel 39 og 48 i EMIR. Dette medfører, at beskyttelsen som minimum skal opfylde reglerne om overførbarhed i dette lovforslag § 188. De strafbetingede handlinger kan eksempelvis bestå i manglende sikring af, at aktiver og positioner kan overføres, eller på anden vis nyder en tilstrækkelig beskyttelse.

Ansvarssubjektet for overtrædelse overholdelse af bestemmelsen er den markedsoperatør, som tillader ikke medlemmer af en CCP at foretage transaktioner i børshandlede derivater. Markedsoperatøren skal her sikre, at de indirekte clearingordninger, som tilbydes ikke øger modpartsrisikoen og sikrer at aktiver og positioner er nyder samme beskyttelse som aktiver og positioner efter artikel 39 og 48 i EMIR.

*Artikel 31, stk. 2 og 3, i MiFIR:*

Artikel 31, stk. 2, i MiFIR pålægger fondsmæglerselskaber og markedsoperatører, der tilbyder porteføljekomprimering, skal i overensstemmelse med tidsfristerne i henhold til artikel 10 i MiFIR, offentliggøre via en godkendt offentliggørelsesordning mængden af transaktioner, der er omfattet af porteføljekomprimering og tidspunkter for deres indgåelse. Artikel 10 i MiFIR kræver at oplysninger om transaktioner skal offentliggøres så tæt på realtid som teknisk muligt. Den strafbetingede handling består således i manglende offentliggørelse af de krævede oplysninger.

Artikel 31, stk. 3, i MiFIR pålægger fondsmæglerselskaber og markedsoperatører, der tilbyder porteføljekomprimering skal føre et fuldstændigt og nøjagtigt register over alle porteføljekomprimeringer, som de foranstalter eller deltager i. Disse registre skal efter anmodning straks stilles til rådighed. De strafbetingede handlinger for overtrædelse af bestemmelsen kan eksempelvis bestå i manglende eller mangelfuld registrering af de krævede oplysninger.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 31, stk. 2 og 3, i MiFIR er de fondsmæglerselskaber og markedsoperatører, der tilbyder porteføljekomprimering.

*Artikel 35, stk. 1-3, i MiFIR:*

Artikel 35, stk. 1, i MiFIR påbyder CCP'er at tillade clearing af finansielle instrumenter på et ikke-diskriminerende og gennemsigtig grundlag, herunder hvad angår sikkerhedsstillelseskrav og gebyrer for adgang, uanset på hvilken markedsplads transaktionen udføres. Dette skal navnlig sikre, at en markedsplads har ret til ikke-diskriminerende behandling af kontrakter, der handles på denne markedsplads. Herudover giver artikel 35, stk. 1, mulighed for at en CCP kan kræve at den markedsplads, som ønsker at foretage clearing af finansielle instrumenter via den pågældende CCP skal opfylde de driftsmæssige og tekniske krav, der fastsættes af CCP'en. Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 35, stk. 1, i MiFIR er den enkelte CCP, som skal tillade clearing af finansielle instrumenter i overensstemmelse med bestemmelsen. Den strafbetingede handling for overtrædelse af bestemmelsen kan eksempelvis bestå i afvisning af clearing baseret på, hvilken

markedsplads transaktionen er udført, eller indførelse af en diskriminerende regelsæt om sikkerhedsstillelse og gebyrer.

Artikel 35, stk. 2, i MiFIR stiller krav om, til hvem, en markedsplads, der ønsker adgang til en CCP skal sende anmodning om en sådan adgang til. Denne anmodning skal sendes til CCP'en, CCP'ens kompetente myndighed og markedspladsens kompetente myndighed. Herudover skal anmodningen præcisere, hvilke typer finansielle instrumenter der anmodes om adgang til. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er markedspladsen, der skal sikre at anmodning om optagelse indgives formelt til alle de i bestemmelsen omfattede enheder. Den strafbetingede handling består i manglende eller mangelfuld fremsendelse af anmodning om adgang til en CCP.

Artikel 35, stk. 3, 1. pkt., i MiFIR opstiller en række tidsmæssige og formelle krav til CCP'ens accept af adgang eller nægtelse af en sådan adgang. Artikel 35, stk. 3, 2. pkt., påbyder en CCP i en afgørelse der nægter adgang, i sin svarskrivelse at give en fyldestgørende begrundelse og underrette den kompetente myndighed skriftligt om sin afgørelse. Hvis markedspladsen er etableret i en anden medlemsstat end CCP'en, skal CCP'en også give markedspladsens kompetente myndighed en sådan meddelelse og begrundelse. CCP'en skal give effektiv adgang senest tre måneder efter at have givet et positivt svar på anmodningen om adgang. De strafbetingede handlinger består i manglende overholdelse af bestemmelsens tidsmæssige eller formelle krav. Ansvarssubjektet for overtrædelse er den enkelte CCP, som i sin afgørelse skal opfylde de formelle krav i artikel 35, stk. 3 i MiFIR.

*Artikel 36, stk. 1-3, i MiFIR:*

Artikel 36, stk. 1, i MiFIR påbyder en markedsplads at fremlægge handelsfeeds på et ikke-diskriminerende og gennemsigtigt grundlag, herunder hvad angår gebyrer for adgang, på anmodning af enhver CCP, der har tilladelse efter eller er anerkendt i henhold til EMIR, og som ønsker at cleare transaktioner med finansielle instrumenter, der udføres på denne markedsplads. Dette krav finder ikke anvendelse på derivatkontrakter, som allerede er omfattet af adgangsforpligtelserne i henhold til artikel 8 i forordning EMIR. De strafbetingede handlinger kan eksempelvis bestå i manglende eller mangelfuld fremlæggelse af de krævede oplysninger. Strafbetingede handlinger kan endvidere bestå i diskriminerende fremlæggelse af oplysninger, hvorved visse CCP'er får adgang til oplysninger på bedre vilkår end andre. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er markedspladsen, der skal fremlægge de krævede handelsfeeds.

Artikel 36, stk. 2, i MiFIR stiller krav om, til hvem, en CCP, der ønsker adgang til en markedsplads handelsfeed skal sende anmodning om en sådan adgang til. Denne anmodning skal sendes til markedspladsen, CCP'ens kompetente myndighed og markedspladsens kompetente myndighed. Ansvarssubjektet for mulig straf for manglende overholdelse af bestemmelsen er CCP'en, der skal sikre at anmodning om optagelse indgives formelt til alle de i bestemmelsen omfattede enheder. Den strafbetingede handling består i manglende eller mangelfuld fremsendelse af anmodning om adgang til en markedsplads.

Artikel 36, stk. 3, 1. pkt., i MiFIR opstiller en række tidsmæssige og formelle krav til markedspladsens accept af adgang eller nægtelse af en sådan adgang. Artikel 36, stk. 3, 2. pkt., påbyder en markedsplads i en afgørelse der nægter adgang, i sin svarskrivelse at give en fyldestgørende begrundelse og underrette den kompetente myndighed skriftligt om sin afgørelse. Hvis CCP'en er etableret i en anden medlemsstat end markedspladsen, skal markedspladsen også

give CCP'en kompetente myndighed en sådan meddelelse og begrundelse. Markedspladsen skal give adgang senest tre måneder efter at have givet et positivt svar på anmodningen om adgang. De strafbetingede handlinger består i manglende overholdelse af bestemmelsens tidsmæssige eller formelle krav. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den enkelte markedsplads, som i sin afgørelse skal opfylde de formelle krav i artikel 36, stk. 3, i MiFIR.

*Artikel 37, stk. 1 og 3, i MiFIR:*

Artikel 37, stk. 1., 1. pkt., i MiFIR påbyder personer med ejendomsrettigheder til et benchmark at sikre, at CCP'er og handelspladser med hensyn til handel og clearing har ikke-diskriminerende adgang til relevante pris- og datafeeds og oplysninger om sammensætning, metode of prissætning af dette benchmark med henblik på clearing og handel og licenser. Artikel 37, stk. 1, 2. pkt., påbyder personer med ejendomsrettigheder til et benchmark at tildele licenser der omfatter adgang til oplysninger på et fair, fornuftigt og ikke-diskriminerende grundlag senest 3 måneder efter en CCP's eller markedsplads' anmodning. Artikel 37, stk. 1, 3. pkt., påbyder, at der gives adgang til en rimelig forretningsmæssig pris under hensyntagen til den pris, til hvilken der gives adgang til benchmarket, eller de intellektuelle ejendomsrettigheder på tilsvarende vilkår licenseres til en anden CCP, markedsplads eller enhver anden tilknyttet person til clearing- og handelsformål. Der kan kun afkræves forskellige CCP'er, markedspladser eller tilknyttede personer forskellige priser, hvis dette er objektivt begrundet ud fra rimelige forretningsmæssige hensyn såsom den mængde, det anvendelsesområde eller det formål, der efterspørges. De strafbetingede handlinger kan eksempelvis bestå i manglende eller mangelfuld fremlæggelse af de krævede oplysninger. Strafbetingede handlinger kan endvidere bestå i diskriminerende fremlæggelse af oplysninger, hvorved visse CCP'er og handelspladser får adgang til oplysninger på bedre vilkår end andre.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 37, stk. 1, i MiFIR er den fysiske eller juridiske person, som besidder ejendomsrettighederne til det relevante benchmark.

Artikel 37, stk. 3, i MiFIR indeholder et forbud for en CCP, en markedsplads eller tilknyttede enheder at indgå aftaler med en udbyder af et benchmark, hvor sådanne aftaler medfører at en anden CCP eller markedsplads forhindres i at få oplysninger eller licenser omfattet af artikel 37, stk. 1. De strafbetingede handlinger består i indgåelse af en aftale i strid med artikel 37, stk. 3. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den CCP eller markedsplads, som indgår aftaler der hindrer adgang til informationer eller benchmark.

#### *Til § 305*

Den foreslåede bestemmelse er ny og foreskriver, hvilke overtrædelser af bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen, der straffes med bøde eller fængsel i op til 1 år og 6 måneder.

Straf efter den foreslåede bestemmelse forudsætter, at der er begået en overtrædelse af én eller flere af de artikler, der er nævnt i bestemmelsen.

Det følger af forslaget til § 311, stk. 3, at der kan pålægges selskaber m.v. (juridiske personer) strafansvar efter 5. kapitel i straffeloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 873 af 9. juli 2015. Af § 27, stk. 1, 1. pkt., i straffeloven fremgår, at strafansvar for en juridisk person forudsætter, at der inden for dens virksomhed er begået en overtrædelse, der kan tilregnes en eller flere til den juridiske person knyttede personer eller den juridiske person som sådan.

I de tilfælde, hvor de strafbelagte bestemmelser omhandler pligter eller forbud for virksomheden, er de mulige ansvarssubjekter virksomheden og/eller en eller flere personer med tilknytning til virksomheden, hvilket oftest er medlemmer af ledelsen. Ved valg af ansvarssubjekt er det udgangspunktet, at tiltalen rejses mod den juridiske person. Der kan i en række tilfælde være anledning til - udover tiltalen mod den juridiske person tillige at rejse tiltale mod en eller flere fysiske personer, såfremt den eller de pågældende har handlet forsægtligt eller udvist grov uagtsomhed.

Med en henvisning til højere straf efter anden lovgivning foreslås det, at bestemmelsen gøres subsidiær i forhold til straffelovens regler. Bestemmelsen får således særlig betydning ved overtrædelser, der ikke er strafsanktioneret i øvrigt. Endvidere får bestemmelsen selvstændig betydning, hvis overtrædelserne er sket ved uagtsomhed, der ikke straffes efter straffeloven, medmindre det er særskilt anført, jf. § 19 i straffeloven. Da det ikke vurderes at være påkrævet at indføre særlige bestemmelser, der hjemler straf for forsøg, er forsøg ikke specifikt anført som en strafbar handling.

Det foreslås i *stk. 1*, at overtrædelse af en række forpligtelser, der påhviler juridiske eller fysiske personer i henhold til markedsmisbrugsforordningen kan straffes med bøde.

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

*Artikel 16, stk. 1 og 2, i markedsmisbrugsforordningen:*

Artikel 16, stk. 1, indeholder et krav til markedsoperatører og operatører af handelspladser til at fastlægge og opretholde effektive ordninger og procedurer, som tager sigte på at forebygge og afsløre insiderhandel og markedsmanipulation eller forsøg herpå i overensstemmelse med artikel 31 og 54 i MiFID II samt krav om indberetning af sådanne transaktioner til den kompetente myndighed. Artikel 16, stk. 2, 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 til at identificere ordrer og transaktioner med henblik på at kunne indberette transaktioner eller ordrer der udgør insiderhandel eller markedsmanipulation eller forsøg herpå. Sådanne juridiske og fysiske personer kan eksempelvis være kreditinstitutter og fondsmæglere, der for kundens regning udfører transaktioner med finansielle instrumenter. Artikel 16, stk. 1 og 2, indeholder endvidere et krav om, at de omfattede personer skal indberette sådanne mistænkelige transaktioner til den kompetente myndighed.

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 procedurene 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.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelserne er den enkelte markedsoperatør som juridisk person og den enkelte værdipapirhandler som fysisk eller juridisk person. 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 gennemskelig måde. Strafudmålingen 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 skærpene omstændigheder, hvis der er tale om en bevidst undladelse af oprettelse af de krævede systemer eller bevidst omgåelse af etablerede kontroller. Der kan endvidere være tale om skærpene 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 af andre overtrædelser af forordningen potentielt ikke bliver opdaget, hvilket kan skade tilliden til kapitalmarkederne. Overtrædelsen bør derfor betragtes som en alvorlig overtrædelse.

*Artikel 17, stk. 1, 2, 4, 5, 7 og 8 i markedsmisbrugsforordningen:*

Artikel 17, stk. 1, indeholder krav om, at udstedere af værdipapirer skal offentliggøre intern viden hurtigst muligt til markedet. Artikel 17, stk. 1, indeholder endvidere 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. 2, indeholder et tilsvarende krav for deltagere på markedet for emissionskvoter. 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 betragtes som overtrædelse af forbuddet imod markedsmanipulation i henhold til markedsmisbrugsforordningens artikel 15.

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.

Artikel 17, stk. 4, indeholder en mulighed for, at udstedere på eget ansvar kan udsætte offentliggørelse af intern viden, forudsat at følgende to betingelser er opfyldt; a) øjeblikkelig offentliggørelse antages at skade legitime interesser for udstederen, og b) udsættelse af offentliggørelsen antages ikke at vildlede offentligheden. I henhold til artikel 17, stk. 4, 3. afsnit, skal en udsteder, der har udsat offentliggørelsen af intern viden på tidspunktet hvor den interne viden efterfølgende er blevet offentliggjort, underrette den kompetente myndighed om, at den interne viden har været udsat. I henhold til artikel 17, stk. 11, skal ESMA udstede retningslinjer med henblik på etablering af en vejledende og ikke-udtømmende liste over udstederes legitime interesser omhandlet i artikel 17, stk. 4, litra a, samt en ikke-udtømmende liste vedrørende situationer, i hvilke en udsættelse af offentliggørelse af intern viden sandsynligvis vil vildlede markedet, jf. artikel 17, stk. 4, litra b. Det er manglende offentliggørelse af intern viden samt for sen offentliggørelse af intern viden, som kan straffes med bøde for virksomheden og for eventuelle ledelsesmedlemmer.

Artikel 17, stk. 5, indeholder en hjemmel til, at en udsteder, som er et kreditinstitut eller et finansieringsinstitut for at sikre stabiliteten i det finansielle system, på eget ansvar kan udsætte offentliggørelse af intern viden, hvis en række nærmere angivne kriterier er opfyldt. Disse kriterier omfatter blandt andet et krav om, at udsættelse skal være i offentlighedens interesse af hensyn til det finansielle systems stabilitet.

Artikel 17, stk. 7, indeholder en oplysningspligt for udstedere, der har udsat intern viden i henhold til stk. 4 eller 5, og når fortroligheden af den interne viden ikke længere kan sikres, hvorefter udstederen skal offentliggøre denne viden hurtigst muligt. Bestemmelsen finder alene anvendelse i situationer, hvor et rygte udtrykkeligt vedrører nogle interne oplysninger, hvis offentliggørelse er udsat. Hvis udstedere, der er omfattet af denne bestemmelse, ikke i tilfælde af identifikation af en sådan lækage, ikke hurtigst muligt herefter offentliggør den interne viden, vil udstederen kunne idømmes en bøde for manglende offentliggørelse af intern viden.

Artikel 17, stk. 8, indeholder et krav om, at udstedere, som videregiver intern viden til tredjemand som led i den normale udøvelse af opgaver, der følger af ansættelse, erhverv eller opgaver, som omhandlet i artikel 10, stk. 1, i markedsmissbrugsforordningen, senest samtidig med videregivelsen også skal offentliggøre den interne viden. Denne pligt finder dog ikke anvendelse, hvis den person, som modtager den interne viden er pålagt tavshedspligt i henhold til lov, administrative bestemmelser, vedtægter eller kontrakt.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af de i artikel 17 strafbelagte bestemmelser, er udstederen som juridisk person. Den strafsanktionerede handling er som beskrevet under gennemgangen af de

enkelte stykker undladelse af offentliggørelse eller manglende opfyldelse af kriterierne for udsættelse af denne offentliggørelse.

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.

Udstederes undladelse af at offentliggøre intern viden hurtigst muligt medfører at investorerne ikke har mulighed for at foretage deres investeringsbeslutninger på baggrund af korrekte og pålidelige oplysninger, hvilket er en grundlæggende forudsætning for at prisdannelsen på kapitalmarkederne kan fungere tilfredsstillende. Overtrædelse af artikel 17 i markedsmisbrugsforordningen betragtes som en alvorlig overtrædelse, hvilket bør afspejles ved bødeudmålingen.

*Artikel 18, stk. 1 – 6, i markedsmisbrugsforordningen:*

Artikel 18, stk. 1, indeholder et krav om, at udstedere eller personer, der handler på deres vegne og for deres regning, skal føre 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, hvorved de får 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. Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 18, stk. 1, er udsteder, der kan 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 bevidst undlader at opdatere insiderlisten eller bevidst undlader at optage visse personer på listen.

Artikel 18, stk. 2, indeholder en pligt for udstedere til at tage alle rimelige skridt for at orientere personer på insiderlisten om de pligter, der følger af at være på insiderlisten samt et krav om, at personer på listen skriftligt skal anerkende disse pligter. Ansvarssubjektet for overtrædelsen af artikel 18, stk. 2, er udstederen, der har pligt til at orientere personer på insiderlisten om pligterne samt indsamle og opbevare den skriftlige bekræftelse herpå.

Hovedreglen i artikel 18, stk. 1, der indeholder kravet om oprettelse af insiderlister, suppleres af reglerne i artikel 18, stk. 3-5. Artikel 18, stk. 3, indeholder de indholdsmæssige krav til insiderlisten. Artikel 18, stk. 4, indeholder supplerende krav til, hvornår insiderlisten skal opdateres.

Artikel 18, stk. 5, indeholder et krav om, at udstedere skal opbevare insiderlisten i 5 år. Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 18, stk. 3-5, er således virksomheden, som skal sikre at de oprettede insiderlister opfylder de i forordningen fastsatte krav.

Artikel 18, stk. 6, indeholder en fritagelse for udstedere på SMV-vækstmarkeder for kravet om udarbejdelse af insiderlister. Fritagelsen kan benyttes, hvis disse udstedere opfylder en række nærmere fastsatte betingelser vedrørende håndtering af virksomhedens interne viden.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 18, stk. 6, er således virksomheden, der kan idømmes en bøde for manglende overholdelse af de angivne betingelser. Udsteder kan endvidere idømmes en bøde ved manglende indsendelse af insiderlisten til den kompetente myndighed. Skærpende omstændigheder kan være situationer, hvor virksomheden bevidst undlader at opdatere insiderlisten eller bevidst undlader at optage visse personer på listen.

*Artikel 19, stk. 1-3, 5, 7 og 11, i markedsmissbrugsforordningen:*

Artikel 19, stk. 1, indeholder en pligt for personer med ledelsesansvar til at underrette udstederen om alle transaktioner, som vedkommende udfører for egen regning i de af udstederen udstedte aktier, gældsinstrumenter eller finansielle derivater. En person med ledelsesansvar skal forstås i overensstemmelse med definitionen i artikel 3, stk. 1, nr. 25, hvorefter en person med ledelsesansvar er en person hos en udsteder, en deltager på markedet for emissionskvoter eller en enhed omfattet af artikel 19, stk. 10, som er medlem af enhedens administrations-, ledelses- eller tilsynsorgan, eller en leder, der ikke er medlem af de i litra a) omhandlede organer, som har regelmæssig adgang til intern viden, der direkte eller indirekte vedrører enheden, og som har beføjelser til at træffe ledelsesmæssige beslutninger, der påvirker denne enheds fremtidige udvikling og forretningsmuligheder.

Artikel 19, stk. 1, indeholder endvidere en pligt for nærtstående til personer med ledelsesansvar til at indberette transaktioner foretaget af dennes nærtstående i finansielle instrumenter udstedt af udstederen.

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. Skærpende omstændigheder vil være overtrædelser af længerevarende karakter eller undladelse af underretning. Idet der er tale om en objektiv konstaterbar overtrædelse af, hvorvidt personen med ledelsesansvar har underrettet udstederen om de gennemførte transaktioner, forventes Finanstilsynet at få hjemmel til at udstede administrative bødeforelæg med hjemmel i § 93 a i lov om værdipapirhandel m.v. for overtrædelse af artikel 19, stk. 1.

Artikel 19, stk. 2, indeholder en pligt for personer med ledelsesansvar til udover indberetning af transaktioner til udstederen, også at indberette den samme transaktion til den kompetente myndighed. Der er således med stk. 1 og 2, tale om en pligt for personen med ledelsesansvar til at

foretage to indberetninger af vedkommendes transaktioner. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsens stk. 2 er den indberetningspligtige person. Skærpende omstændigheder omfatter overtrædelser af længerevarende karakter eller undladelse af underretning. Idet der er tale om en objektiv konstaterbar overtrædelse af, hvorvidt personen med ledelsesansvar har underrettet den kompetente myndighed om de gennemførte transaktioner forventes Finanstilsynet at få hjemmel til at udstede administrative bødeforelæg med hjemmel i § 93 a i lov om værdipapirhandel m.v. for overtrædelse af artikel 19, stk. 2.

Artikel 19, stk. 3, indeholder en pligt for virksomheden til at offentliggøre de oplysninger som de modtager fra personer med ledelsesansvar efter stk. 1. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er således udsteder, der skal offentliggøre de informationer de modtager fra den omfattede personkreds. Idet der er tale om en objektiv konstaterbar overtrædelse af, hvorvidt personen med ledelsesansvar har underrettet udstederen om de gennemførte transaktioner, forventes Finanstilsynet at få hjemmel til at udstede administrative bødeforelæg med hjemmel i § 93 a i lov om værdipapirhandel m.v. for overtrædelse af artikel 19, stk. 3.

Ved overtrædelse af artikel 19, stk. 1 og stk. 2, vedrørende personer med ledelsesansvars pligt 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 Kriminalitet har udstedt på lignende bestemmelser

Artikel 19, stk. 5, 1. afsnit, indeholder en pligt for udstedere til at underrette personer med ledelsesansvar om deres forpligtelser i henhold til artikel 19. Artikel 19, stk. 5, 2. afsnit indeholder en pligt for personer med ledelsesansvar til at underrette vedkommendes nærtstående om pligten til at indberette transaktioner i de relevante finansielle instrumenter. Ansvarssubjektet i henhold til artikel 19, stk. 5, 1. afsnit, er således virksomheden som juridisk person, der kan idømmes en bøde. 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. 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 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. 7, indeholder en nærmere præcisering af de typer af transaktioner, som skal indberettes i overensstemmelse med stk. 1. Ansvarssubjektet for overholdelse af denne bestemmelse er således samme personkreds, som omfattes af stk. 1. Det er således den indberetningspligtige fysiske eller juridiske person, der kan straffes med bøde for manglende overholdelse af bestemmelsen.

Artikel 19, stk. 11, indeholder et generelt handelsforbud for personer med ledelsesansvar i en periode på 30 dage forud for udstederens offentliggørelse af en foreløbig finansiel rapport eller en årsafslutningsrapport. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er således den enkelte person med ledelsesansvar, som kan idømmes en bøde, hvis personen gennemfører transaktioner i lukkeperioden. Som skærpende omstændigheder betragtes gentagne og grove overtrædelser af bestemmelsen.

*Artikel 20, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen:*

Artikel 20, stk. 1, indeholder et krav om, at personer der udarbejder eller udbreder investeringsanbefalinger eller anden information, der anbefaler eller foreslår en investeringsstrategi, skal sikre at sådanne analyser udarbejdes objektivt og at eventuelle interessekonflikter oplyses. Overtrædelse kan ske ved ikke at fremlægge informationerne på en objektiv måde, men kan endvidere også bestå i manglende eller utilstrækkelig offentliggørelse af interessekonflikter i forbindelse med udbredelsen af analysen. I henhold til artikel 20, stk. 2, i markedsmisbrugsforordningen, bemyndiges ESMA til at udarbejde gennemførelsesmæssige tekniske standarder for blandt andet nærmere præcisering af indholdskravene til objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalingerne og angivelse af interessekonflikter. De gennemførelsesmæssige tekniske standarder 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 markedsmisbrugsforordningen, vil indholdet af de gennemførelsesmæssige tekniske standarder skulle inddrages. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er således den fysiske eller juridiske person, som udbreder investeringsanbefalingen. Denne vil derfor kunne idømmes en bøde for overtrædelse heraf.

Det foreslås i *stk. 2*, at overtrædelse af artikel 14 og 15 i markedsmisbrugsforordningen straffes med bøde eller fængsel op til 1 år og 6 måneder.

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

Forordningens artikel 15 indeholder et forbud for personer mod at deltage i eller forsøge at deltage i markedsmanipulation. Med forordningen ændres det nuværende strafbare område for kursmanipulation, der i dag er reguleret i værdipapirhandelslovens bestemmelse om strafbar markedsmanipulation. Der vil også frem-over kunne straffes for adfærd, der efter den nugældende lov om værdipapirhandel mv. er omfattet af forbuddet mod kursmanipulation.

For så vidt angår de nugældende regler om kursmanipulation bemærkes det, at der i nogle nyere landsretsdomme er sket frifindelse af de tiltalte for kursmanipulation i forskellige situationer som følge af landsrettens fortolkning af lov om værdipapirhandel mv. Forordningens bestemmelser om strafbar markedsmisbrug ændrer retsstillingen for disse situationer, som efter forordningens ikrafttræden vil udgøre strafbar markedsmisbrug.

Den nuværende definition af kursmanipulation findes i § 38 i lov om værdipapirhandel mv., hvoraf det 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 gennemførelsen af Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til definition af intern viden og definition af kursmanipulation (herefter 2003-markedsmisbrugsdirektivet). Af bemærkningerne til den nugældende 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 handlingen rent faktisk medfører en kurspåvirkning, eller at kurspåvirkningen er væsentlig«.

Udgangspunktet ved fastsættelse af et værdipapirs værdi i markedet har efter retspraksis været 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.

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

Forordningens beskrivelse af det strafbare område for markedsmisbrug indeholder ikke en betingelse om, at de handlinger, der er egnet til at påvirke kursen på værdipapirer, skal påvirke kursen i en retning, der afviger fra værdipapirets værdi i markedet. Denne betingelse for strafbar kursmanipulation i værdipapirhandelslovens § 38, stk. 1, i lov om værdipapirhandel mv. videreføres således ikke i forordningen og vil således ikke fremover være en betingelse for strafbar markedsmisbrug efter forordningen.

Det fremgår af artikel 4 i 2003-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 Finanstilsynets 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 art. 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 forhold til bestemmelsens stk. 1, litra a og b, uden at det berører de former for adfærd, der er anført i stk. 2.

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

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

Overtrædelse af artikel 14 og 15 i markedsmisbrugsforordningen under skærpene omstændigheder skal straffes efter § 299 d i straffeloven.

#### *Til § 306*

Den foreslåede bestemmelse viderefører dele af § 93, stk. 1, og § 94, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. om straf for overtrædelse af CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen.

Bestemmelsen gennemfører artikel 43, stk. 3, i CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen.

Artikel 43, stk. 3, i CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen pålægger medlemslandene at sikre, at de nationale foranstaltninger til gennemførelse af artikel 14 i direktiv 2003/6/EF (markedsmisbrugsdirektivet) finder anvendelse på personer, der er ansvarlige for manglende overholdelse af artikel 37 – 42 i CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen for så vidt angår auktioner, der afholdes på deres område eller uden for. Derved lægges der op til, at der for sanktioner for overtrædelser af forordningens artikel 37-42 skabes parallelitet i forhold til sanktionerne for tilsvarende overtrædelser af markedsmisbrugsdirektivet.

Reglerne i markedsmisbrugsdirektivet erstattes af markedsmisbrugsforordningen. I henhold til artikel 37 i markedsmisbrugsforordningen ophæves markedsmisbrugsdirektivet og dets



gennemførelsesforanstaltninger med virkning fra den 3. juli 2016. Henvisninger til markedsmisbrugsdirektivet betragtes som henvisninger til markedsmisbrugsforordningen og læses efter sammenligningstabellen i bilag II til denne forordning.

Det forudsættes herefter, at strafudmålingen efter de foreslåede straffebestemmelser skal ske i overensstemmelse med strafniveauet for tilsvarende overtrædelse af bestemmelser i markedsmisbrugsforordningen. Fastsættelsen af straf vil dog fortsat bero på domstolens konkrete vurdering i det enkelte tilfælde af samtlige sagens omstændigheder, og det angivne strafniveau i op- og nedadgående retning, hvis der i den konkrete sag foreligger skærpende eller formildende omstændigheder, jf. herved de almindelige regler om straffens fastsættelse i straffelovens kapitel 10.

Det følger af forslaget til § 311, stk. 3, at der kan pålægges selskaber m.v. (juridiske personer) strafansvar efter 5. kapitel i straffeloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 873 af 9. juli 2015. Af § 27, stk. 1, 1. pkt., i straffeloven fremgår, at strafansvar for en juridisk person forudsætter, at der inden for dens virksomhed er begået en overtrædelse, der kan tilregnes en eller flere til den juridiske person knyttede personer eller den juridiske person som sådan.

I de tilfælde, hvor de strafbelagte bestemmelser omhandler pligter eller forbud for virksomheden, er de mulige ansvarssubjekter virksomheden og/eller en eller flere personer med tilknytning til virksomheden, hvilket oftest er medlemmer af ledelsen. Ved valg af ansvarssubjekt er det udgangspunktet, at tiltalen rejses mod den juridiske person. Der kan i en række tilfælde være anledning til - udover tiltalen mod den juridiske person tillige at rejse tiltale mod en eller flere fysiske personer, såfremt den eller de pågældende har handlet forsætligt eller udvist grov uagtsomhed.

Med en henvisning til højere straf efter anden lovgivning foreslås det, at bestemmelsen gøres subsidiær i forhold til straffelovens regler. Bestemmelsen får således særlig betydning ved overtrædelser, der ikke er strafsanktioneret i øvrigt. Endvidere får bestemmelsen selvstændig betydning, hvis overtrædelsen er sket ved uagtsomhed, der ikke straffes efter straffeloven, medmindre det er særskilt anført, jf. § 19 i straffeloven. Da det ikke vurderes at være påkrævet at indføre særlige bestemmelser, der hjemler straf for forsøg, er forsøg ikke specifikt anført som en strafbar handling.

I henhold til det foreslåede *stk. 1* kan overtrædelse af artikel 42 i CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen straffes med bøde. Artikel 42 indeholder en række krav indført med henblik på at mindske risikoen for markedsmisbrug. Kravene i artikel 42 svarer i vid udstrækning til de krav, der gælder for udstedere af omsættelige værdipapirer til handel på et reguleret marked, herunder kravet om udarbejdelse af insiderlister, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 18 (artikel 42, stk. 1), offentliggørelse af ledende medarbejders transaktioner, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 19, (artikel 42, stk. 2), udbredelse af investeringsanalyser, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 20, (artikel 42, stk. 3), pligten til at indføre strukturelle regler for at imødegå og afsløre kursmanipulation, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 16, (artikel 42, stk. 4) samt pligten for fondsmæglerselskaber til at anmelde mistænkelige transaktioner til den kompetente myndighed, jf. markedsmisbrugsforordningens artikel 16, stk. 3 (artikel 42, stk. 5).

I henhold til artikel 43, stk. 3, i CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen skal medlemsstaterne sikre, at de nationale foranstaltninger til gennemførelse af artikel 14 i markedsmisbrugsdirektivet finder anvendelse på personer, der er ansvarlige for manglende overholdelse af artikel 37-42 i CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen for så vidt angår auktioner, der afholdes på deres område eller uden for. I henhold til artikel 14 i markedsmisbrugsdirektivet skal medlemsstaten indføre sanktioner for overtrædelse af direktivet.

Markedsmisbrugsdirektivet er implementeret i dansk lov ved lov om værdipapirhandel m.v. Forbuddet mod markedsmisbrug i form af insiderhandel og kursmanipulation fremgår af §§ 35, 36 og 39 i lov om værdipapirhandel m.v. Med gennemførelse af dette lovforslag vil forbuddene fremover fremgå af artikel 14 og 15 i markedsmisbrugsforordningen. Artikel 14 og 15 i markedsmisbrugsforordningen foreslås strafsanktioneret med bøde eller fængsel op til 1 år og 6 måneder, jf. lovforslagets § 301, stk. 2.

Med forslaget tilsigtes at skabe parallelitet mellem strafansvaret efter CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen og strafansvaret efter lov om værdipapirhandel m.v., når der er tale om overtrædelser af CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen, der svarer til eller kan sammenlignes med forbuddene og forpligtelserne efter lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås derfor som *stk. 2*, at der indføres samme sanktioner for overtrædelse af bestemmelserne i CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen som dem, der foreslås fastsat for overtrædelse af artikel 14 og 15 i markedsmisbrugsforordningen. Artikel 38 i CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen svarer til forbuddet mod insiderhandel i artikel 14 i markedsmisbrugsforordningen, artikel 39 svarer til forbuddet mod videregivelse af intern viden i artikel 14, stk. 1, litra c, i markedsmisbrugsforordningen, og artikel 41 svarer til forbuddet mod kursmanipulation i artikel 15 i markedsmisbrugsforordningen. Artikel 40 i CO<sub>2</sub>-auktioneringsforordningen indeholder endvidere bestemmelse om, at artikel 38 og 39 også gælder for alle andre end de i disse artikler omhandlede personer, der er i besiddelse af intern viden, og som ved eller burde have vidst, at der er tale om intern viden. Bestemmelsen svarer således til forbuddet imod insiderhandel i markedsmisbrugsforordningen, idet forbuddet imod insider handel og uberettiget videregivelse af intern viden i markedsmisbrugsforordningen ikke er begrænset til en bestemt kreds af personer, men gælder alle i besiddelse af intern viden, jf. artikel 8, stk. 4, i markedsmisbrugsforordningen.

Det forudsættes i øvrigt, at strafudmålingen efter den foreslåede straffebestemmelse som udgangspunkt skal ske i overensstemmelse med strafniveauet for tilsvarende overtrædelser på kapitalmarkedet. Fastsættelsen af straffen vil dog fortsat bero på domstolenes konkrete vurdering i det enkelte tilfælde af samtlige sagens omstændigheder.

#### *Til § 307*

Den foreslåede bestemmelse er ny og foreskriver, hvilke overtrædelser af bestemmelser i EMIR, der straffes med bøde.

I henhold til artikel 12, stk. 1, i EMIR, skal medlemsstaterne i overensstemmelse med national ret fastsætte bestemmelser om sanktioner for overtrædelse af visse bestemmelser i forordningen. De fastsatte sanktioner skal være effektive, stå i et rimeligt forhold til overtrædelserne og have afskrækkende virkning. Artikel 12 i EMIR har hidtil været gennemført i dansk ret ved udstedelse af bekendtgørelse nr. 299 af 20. marts 2013 om straffebestemmelser for overtrædelse af Europa-

Parlamentets og Rådets forordning om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre. Denne bekendtgørelse vil blive ophævet i forbindelse med vedtagelse af dette lovforslag.

Straf efter den foreslåede bestemmelse forudsætter, at der er begået en overtrædelse af én eller flere af de artikler, der er nævnt i bestemmelsen.

Det følger af forslaget til § 311, stk. 3, at der kan pålægges selskaber m.v. (juridiske personer) strafansvar efter 5. kapitel i straffeloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 873 af 9. juli 2015. Af § 27, stk. 1, 1. pkt., i straffeloven fremgår, at strafansvar for en juridisk person forudsætter, at der inden for dens virksomhed er begået en overtrædelse, der kan tilregnes en eller flere til den juridiske person knyttede personer eller den juridiske person som sådan.

I de tilfælde, hvor de strafbelagte bestemmelser omhandler pligter eller forbud for virksomheden, er de mulige ansvarssubjekter virksomheden og/eller en eller flere personer med tilknytning til virksomheden, hvilket oftest er medlemmer af ledelsen. Ved valg af ansvarssubjekt er det udgangspunktet, at tiltalen rejses mod den juridiske person. Der kan i en række tilfælde være anledning til - udover tiltalen mod den juridiske person tillige at rejse tiltale mod en eller flere fysiske personer, såfremt den eller de pågældende har handlet forsægtligt eller udvist grov uagtsomhed.

Med en henvisning til højere straf efter anden lovgivning foreslås det, at bestemmelsen gøres subsidiær i forhold til straffelovens regler. Bestemmelsen får således særlig betydning ved overtrædelser, der ikke er strafsanktioneret i øvrigt. Endvidere får bestemmelsen selvstændig betydning, hvis overtrædelsen er sket ved uagtsomhed, der ikke straffes efter straffeloven, medmindre det er særskilt anført, jf. § 19 i straffeloven. Da det ikke vurderes at være påkrævet at indføre særlige bestemmelser, der hjemler straf for forsøg, er forsøg ikke specifikt anført som en strafbar handling.

Nedenfor anføres forpligtelserne vedrørende de enkelte artikler, der kan overtrædes:

*Artikel 4, stk. 1, i EMIR:*

Med artikel 4, stk. 1, i EMIR blev indført en pligt for alle der indgår i OTC-derivataftaler at sikre den pågældende derivataftale bliver centralt clearret, hvis aftalen opfylder to primære betingelser. Den ene betingelse er, at aftalen skal være indgået imellem to finansielle modparter, mellem en finansiell og en ikke-finansiell modpart, mellem to ikke-finansielle modparter, mellem en finansiell eller en ikke-finansiell modpart og en enhed der er etableret i et tredjeland, som ville være omfattet clearingforpligtelsen, hvis enheden var etableret i Unionen, eller mellem to enheder der er etableret i et tredjeland, som ville være omfattet clearingforpligtelsen, hvis enheden var etableret i Unionen, forudsat at aftalen har en direkte og væsentlig virkning i Unionen. Den anden betingelse er, at derivataftalen skal være indgået eller nyordnet efter den dato, hvor clearingforpligtelsen får virkning, eller på tidspunktet for eller efter en national myndighed meddeler ESMA, at en CCP har fået tilladelse til at klare en OTC-derivatklasse, men inden den dato, hvor clearingforpligtelsen får virkning, hvis aftalerne har en restløbetid der er længere end den mindsteløbetid som Kommissionen har fastsat i henhold til artikel 5, stk. 2, litra c, i EMIR. Der er på tidspunktet for lovforslagets fremsættelse endnu ikke fastsat en dato hvorfra clearingforpligtelsen får virkning.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er de juridiske personer i form af finansielle eller ikke-finansielle modparter og enheder fra tredjelands, der har pligt til som en del af

transaktionen at klare derivataftalen. Med clearing forstås ved anvendelse af en CCP, der indgår som en del af transaktionen ved at indtræde som køber for sælger og sælger for køber. Herved sikres, at konkurs hos en finansiel eller ikke-finansiel modpart ikke medfører en række medfølgende konkurser hos modparter i den kollapsede virksomheds OTC-transaktioner. Parter i en OTC-derivattransaktion som ikke sikrer der sker clearing heraf hos en central modpart kan således idømmes en bøde for manglende overholdelse af clearingforpligtelsen.

*Artikel 7, stk. 1, 1. pkt., i EMIR:*

Artikel 7, stk. 1, 1. pkt., i EMIR indeholder et krav om, at en central modpart skal acceptere at klare OTC-derivattransaktioner på et ikke-diskriminerende og gennemsigtigt grundlag, uanset handelspladsen. Heri ligger, at en central modpart skal have objektive, klare og offentligt tilgængelige regler om clearing af OTC-derivattransaktioner. Herudover må en central modpart ikke afvise clearing af derivattransaktioner, hvis transaktionen opfylder den centrale modparts regelsæt.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den enkelte CCP, som skal acceptere at klare de omfattede OTC-derivattransaktioner. Det er således den enkelte centrale modpart som juridisk person, der kan idømmes en bøde for manglende opfyldelse af kravet i artikel 7, stk. 1, 1. pkt., i EMIR.

*Artikel 8, stk. 1, i EMIR:*

Artikel 8, stk. 1, i EMIR fastslår at en handelsplads på den berørte CCP's anmodning og på et ikke-diskriminerende og gennemsigtigt grundlag skal stille handelsfeeds til rådighed for enhver CCP, der har fået tilladelse til at klare OTC-derivataftaler, der handles på den pågældende handelsplads. Der ligger heri et krav om, at en handelsplads på objektiv, klart og offentligt grundlag skal stille handelsoplysninger til rådighed for de CCP'er, som har tilladelse til at klare derivataftaler der handles på den pågældende handelsplads.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den enkelte handelsplads som juridisk person, der kan idømmes en bøde for overtrædelse af bestemmelsen. Som skærpende omstændighed vil være tilfælde, hvor der er tale om åbenbare usaglige afslag på at stille handelsfeeds til rådighed for en CCP.

*Artikel 9, stk. 1, i EMIR:*

Artikel 9, stk. 1, i EMIR indeholder en pligt for CCP'er og parter i en derivataftale, der var gældende eller blev indgået efter den 16. august 2012 at indberette oplysninger om enhver derivataftale, som de har indgået, ændret eller ophævet. Denne indberetning skal ske til et transaktionsregister, som oprettes i henhold til artikel 55 eller anderkendes i henhold til artikel 77 i EMIR.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den enkelte CCP eller part som juridisk person, der kan idømmes en bøde for manglende indberetning af en derivataftale.

*Artikel 10, stk. 1, i EMIR:*

Artikel 10, stk. 1 i EMIR indeholder en række krav til ikke-finansielle modparter, som tager positioner i OTC-derivataftaler, hvis en sammenlægning af disse positioner ikke objektivt kan måles til at reducere risici knyttet til den ikke-finansielle modparts eller koncernens forretningsmæssige aktivitet eller likviditets finansiering. Herved indtræder der i det øjeblik en ikke-finansiel modpart tager positioner, der ikke kan siges at tjene som afdækning i forhold til

virksomheden eller koncernens forretningsmæssige aktiviteter et krav om, at den ikke-finansielle modpart straks skal underrette ESMA og den kompetente myndighed, clear alle fremtidige OTC-derivattransaktioner, hvis den løbende gennemsnitlige position i mere end 30 arbejdsdage kan anses for at være større end behovet for afdækning af forretningsmæssige aktiviteter samt clear alle relevante fremtidige aftaler indenfor fire måneder efter at være blevet omfattet af clearingforpligtelsen.

Ansvarssubjektet for overholdelse af artikel 10, stk. 1, er således den ikke-finansielle modpart som juridisk person, der kan idømmes en bøde, hvis den ikke-finansielle modpart ikke opfylder kravene i bestemmelsen.

*Artikel 11, stk. 1-4, i EMIR:*

Artikel 11, stk. 1-4, i EMIR stiller krav om, at finansielle modparter i OTC-derivattransaktioner benytter visse risikoreduktionsteknikker. Det præcise indhold af disse krav skal dog i henhold til artikel 11, stk. 14 og 15, defineres af ESMA i form af reguleringsmæssige og gennemførelsesmæssige tekniske standarder udstedt af Kommissionen via delegerede retsakter.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 11, stk. 1-4, er de fysiske eller juridiske personer, der indgår i OTC-derivattransaktioner. Hvis ikke OTC-derivattransaktionen opfylder betingelserne vil parterne kunne idømmes en bøde for manglende overholdelse af kravene til anvendelse af risikoreduktionsteknikker.

#### *Til § 308*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler straf for overtrædelse af bestemmelser i shortselling-forordningen.

Ved shortselling forstås, at en fysisk eller juridisk person (herefter en investor) spekulerer i, at prisen på en aktie vil falde i værdi. Den pågældende investor vil herefter enten låne nogle aktier af en eksisterende aktionær og sælger disse aktier i markedet eller indgå i en såkaldt differencekontrakt. Dette kaldes også at tage en kort position i selskabet/aktien. Når de lånte aktier skal afleveres tilbage, vil investor skulle købe aktierne tilbage i markedet. Hvis den korte position er opnået ved indgåelse af en differencekontrakt, afregnes denne kontant på udløbsdagen. Er aktien faldet i værdi, vil investor herved have tjent forskellen på den indtægt, som vedkommende fik ved salg af aktierne, og den omkostning, som investor havde ved at købe aktierne tilbage samt et eventuelt gebyr for at låne aktierne hos den oprindelige aktionær. Shortselling medvirker i et velfungerende marked til at bringe likviditet til markedet og en mere korrekt prissætning. Shortselling er imidlertid beskyldt for i visse tilfælde at kunne medvirke til et pres på priser i en nedadgående retning og dermed medvirke til ustabilitet på de finansielle markeder. På denne baggrund blev der med shortsellingforordningen fastsat regler om forbud imod indgåelse af udækket shortselling. Ved udækket shortselling forstås salg af aktier uden at have sikret at kunne levere de pågældende aktier på leveringstidspunktet samt offentlighed omkring korte positioner. Tilsvarende er der fastsat regler om indberetning af korte positioner i statsgæld.

I henhold til artikel 41, stk. 1, i shortsellingforordningen, skal medlemslandene i overensstemmelse med national ret fastsætte bestemmelser om sanktioner for overtrædelse af bestemmelser i forordningen. De fastsatte sanktioner skal være effektive, stå i et rimeligt forhold til overtrædelserne og have afskrækkende virkning. Artikel 41 i shortsellingforordningen har hidtil været gennemført i dansk ret ved udstedelse af bekendtgørelse nr. 86 af 30. januar 2013 om straffebestemmelser for

overtrædelse af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps. Denne bekendtgørelse vil blive ophævet i forbindelse med vedtagelse af dette lovforslag.

Straf efter den foreslåede bestemmelse forudsætter, at der er begået en overtrædelse af én eller flere af de artikler, der er nævnt i bestemmelsen.

Det følger af forslaget til § 311, stk. 3, at der kan pålægges selskaber m.v. (juridiske personer) strafansvar efter 5. kapitel i straffeloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 873 af 9. juli 2015. Af § 27, stk. 1, 1. pkt., i straffeloven fremgår, at strafansvar for en juridisk person forudsætter, at der inden for dens virksomhed er begået en overtrædelse, der kan tilregnes en eller flere til den juridiske person knyttede personer eller den juridiske person som sådan.

I de tilfælde, hvor de strafbelagte bestemmelser omhandler pligter eller forbud for virksomheden, er de mulige ansvarssubjekter virksomheden og/eller en eller flere personer med tilknytning til virksomheden, hvilket oftest er medlemmer af ledelsen. Ved valg af ansvarssubjekt er det udgangspunktet, at tiltalen rejses mod den juridiske person. Der kan i en række tilfælde være anledning til - udover tiltalen mod den juridiske person tillige at rejse tiltale mod en eller flere fysiske personer, såfremt den eller de pågældende har handlet forsætligt eller udvist grov uagtsomhed.

Med en henvisning til højere straf efter anden lovgivning foreslås det, at bestemmelsen gøres subsidiær i forhold til straffelovens regler. Bestemmelsen får således særlig betydning ved overtrædelser, der ikke er strafsanktioneret i øvrigt. Endvidere får bestemmelsen selvstændig betydning, hvis overtrædelsen er sket ved uagtsomhed, der ikke straffes efter straffeloven, medmindre det er særskilt anført, jf. § 19 i straffeloven. Da det ikke vurderes at være påkrævet at indføre særlige bestemmelser, der hjemler straf for forsøg, er forsøg ikke specifikt anført som en strafbar handling.

Nedenfor anføres forpligtelserne vedrørende de enkelte artikler, der kan overtrædes:

*Artikel 5, stk. 1, i shortselling-forordningen:*

Artikel 5, stk. 1, i shortselling-forordningen påbyder en fysiske eller juridisk person at indberette korte positioner på mere end 0,2 % af den udstedte aktiekapital i et aktieselskab, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked eller en MHF. Den fysiske eller juridiske person skal herefter indberette hver ændring på 0,1 % af den udstedte aktiekapital. For korte positioner i danske aktieselskaber skal indberetningen ske senest kl. 15.30 dansk tid døgnet efter at den pågældende fysiske eller juridiske person har opnået den korte position. Indberetningerne efter artikel 5, stk. 1, sker alene til Finanstilsynet.

Indberetning skal i Danmark ske til Finanstilsynets database. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den fysiske eller juridiske person, der som positionshaver er forpligtet til at indberette den korte position og ændringer heri til Finanstilsynet.

*Artikel 6, stk. 1, i shortselling-forordningen:*

Artikel 6, stk. 1, i shortselling-forordningen påbyder i forlængelse af indberetningerne efter artikel 5, at korte positioner på mere end 0,5 % af et selskabs udstedte aktiekapital skal offentliggøres. Offentliggørelse sker ved indberetning til Finanstilsynets database.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den fysiske eller juridiske person, der som positionshaver er forpligtiget til at indberette den korte position og ændringer heri til Finanstilsynet. Som skærpende omstændighed anses gentagelsestilfælde eller hvor der er tale om særligt store positioner.

*Artikel 7, stk. 1, i shortselling-forordningen:*

Artikel 7, stk. 1, i shortselling-forordningen påbyder fysiske og juridiske personer, der har korte positioner i statsgæld, at indberette korte positioner over en vis størrelse til den kompetente myndighed. Idet størrelsen af de enkelte medlemslandes gæld varierer, bliver den indberetningspligtige grænse justeret kvartalsvis. De relevante grænser kan findes på ESMA's hjemmeside.

Den fysiske eller juridiske person skal ved udløb af et døgn opgøre sin korte position ved midnat og indberette den korte position senest kl. 15.30 den efterfølgende handelsdag. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er positionshaveren, der som fysisk eller juridisk person har pligt til at foretage indberetningen.

*Artikel 8 i shortselling-forordningen:*

Finanstilsynet kan i henhold til artikel 14, stk. 2, i shortselling-forordningen under visse omstændigheder begrænse forordningens forbud imod indgåelse af credit default swap transaktioner, som skaber en kort position i statsgæld. Artikel 8 i shortsellingforordningen påbyder fysiske eller juridiske personer i sådanne korte positioner at indberette korte positioner i overensstemmelse med artikel 7, stk. 1.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den fysiske eller juridiske person, der optager en kort position efter Finanstilsynet har ophævet en begrænsning.

*Artikel 12, stk. 1, i shortselling-forordningen:*

Artikel 12, stk. 1, i shortselling-forordningen forbyder personer at indgå i shortselling af en aktie, medmindre vedkommende har sikret sig, at der kan ske levering af den solgte aktie. Levering af aktier ved handel på markedspladser sker i dag T+2. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den fysiske eller juridiske person, som kan idømmes en bøde for salg af aktier uden at have sikret sig, at aktierne kan leveres.

Udækket shortselling kan skade tilliden til markederne, hvor det er en grundlæggende forudsætning for handel mellem parter, at de handlede instrument leveres i overensstemmelse med praksis. Overtrædelse af forbuddet mod udækket shortselling kan derfor skade tilliden til markedspladserne. Sanktionsniveauet for overtrædelse af bestemmelsen bør således afspejle disse risici.

*Artikel 13, stk. 1, i shortselling-forordningen:*

Artikel 13, stk. 1, i shortselling-forordningen forbyder personer, at tage korte positioner i statsobligationer, medmindre vedkommende har sikret sig, at der kan ske levering af de solgte obligationer. Levering af finansielle instrumenter ved handel på markedspladser sker i dag T+2. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den fysiske eller juridiske person, som kan idømmes en bøde for salg af aktier uden at have sikret sig, at obligationerne kan leveres.

Udækket shortselling kan skade tilliden til markederne, hvor det er en grundlæggende forudsætning for handel mellem parter, at de handlede instrument leveres i overensstemmelse med praksis.

Overtrædelse af forbuddet mod udækket shortselling kan derfor skade tilliden til markedspladserne. Sanktionsniveauet for overtrædelse af bestemmelsen bør således afspejle disse risici.

*Artikel 14, stk. 1, i shortselling-forordningen:*

Artikel 14, stk. 1, i shortselling-forordningen forbyder personer at indgå i aftaler om credit default swaps, hvis aftalen medfører vedkommende opnår en kort position i statsgæld. Bestemmelsen medfører således et forbud mod at spekulere i statsgæld ved indgåelse af credit default swaps. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den fysiske eller juridiske person, som alene må indgå aftaler om credit default swaps med henblik på at afdække en risiko på statsgæld.

*Artikel 15, stk. 1-2, i shortselling-forordningen:*

Artikel 15, stk. 1 og 2, i shortselling-forordningen indeholder krav til CCP'er, som leverer clearingydelser på aktier. Ansvarssubjektet for overholdelse af bestemmelsen er CCP'en som juridisk person, der kan idømmes en bøde, hvis CCP'ens regler og procedurer ikke opfylder kravene i artikel 15, stk. 1 og 2.

*Artikel 17, stk. 9-11, i shortselling-forordningen:*

Artikel 17, stk. 9-11, i shortselling-forordningen oplister en række indberetningskrav til fondsmæglerselskaber, som har en market maker tilladelse. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er market makeren som juridisk person der kan idømmes en bøde for manglende overholdelse af indberetningspligterne.

Det foreslås i *stk. 2*, at personer, der ikke efterkommer krav indført af Finanstilsynet efter artikel 19, stk. 2, i shortselling-forordningen, kan straffes med bøde. Artikel 19, stk. 2, giver Finanstilsynet mulighed for, når der er en risiko for den finansielle stabilitet, at kræve at fysiske eller juridiske personer, der udlåner finansielle instrumenter, skal meddele ændringer i vederlag for udlån af disse instrumenter til Finanstilsynet.

Det foreslås i *stk. 3*, at en fysisk eller juridisk person, der overtræder forbud eller betingelser fastsat af Finanstilsynet efter artikel 20, stk. 2, i shortselling-forordningen, kan straffes med bøde. Artikel 20 giver Finanstilsynet mulighed for, når der er en nærværende risiko imod den finansielle stabilitet, at indføre begrænsninger på shortselling af bestemte klasser af finansielle instrumenter.

Det foreslås i *stk. 4*, at en fysisk eller juridisk person der overtræder begrænsninger fastsat af Finanstilsynet efter artikel 21 i shortsellingforordningen, kan straffes med bøde. Artikel 21 giver Finanstilsynet mulighed for, når der er en nærværende risiko imod den finansielle stabilitet, at indføre begrænsninger på shortselling af bestemte klasser af finansielle instrumenter.

#### *Til § 309*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen omhandler straf for overtrædelse af bestemmelser i CSDR.

I henhold til artikel 61, stk. 1, i CSDR, skal medlemsstaterne i overensstemmelse med national ret fastsætte bestemmelser om sanktioner for overtrædelse af bestemmelser i forordningen. De fastsatte sanktioner skal være effektive, stå i et rimeligt forhold til overtrædelserne og have afskrækkende virkning. Det er med dette lovforslag fundet naturligt at straf for overtrædelse af de forordninger, der udstedes af Europa-Parlamentet og Rådet, fastsættes af Folketinget ved lov. Af hensyn til lovens



læsevenlighed og tydeliggørelse af, at der er tale om straf for overtrædelse af bestemmelser, som findes i CSDR, foreslås strafbestemmelserne i CSDR fastsat i en selvstændig bestemmelse.

CSDR indeholder foranstaltninger, der skal medvirke til at øge sikkerheden i forbindelse med afviklingen af værdipapirhandler. Forordningen regulerer flere væsentlige områder, som har betydning for regler i lov om værdipapirhandel m.v.

Forordningen indeholder tre foranstaltninger, som skal medvirke til at øge sikkerheden i forbindelse med afviklingen af værdipapirhandler.

Udover at fastsætte foranstaltninger, som skal medvirke til at øge sikkerheden i forbindelse med afviklingen af værdipapirhandler, fasttætt forordningen ligeledes et fælles europæisk regelsæt for CSD'er, som er de virksomheder, der er involveret i værdipapirafviklingen.

En CSD defineres i CSDR som en juridisk person, der driver et værdipapirafviklingssystem og i tilknytning hertil varetager udstedelse af værdipapirer som fondsaktiver og/eller udbyder og fører værdipapirkonti på øverste niveau (i forordningen betegnet som central maintenance service).

Forordningen indeholder regler om godkendelse af og tilsyn med CSD'er. Der indføres et europæisk pas for CSD'er. En tilladelse fra den eller de kompetente myndigheder i én EU-medlemsstat giver således adgang for en CSD til at udøve virksomhed inden for hele EU. Endvidere indeholder CSDR regler om en anerkendelsesordning for CSD'er fra et land uden for EU.

En CSD kan også udøve en række accessoriske aktiviteter i form af ydelser, der er med til at forbedre værdipapirmarkedernes sikkerhed, effektivitet og gennemsigtighed. Derudover kan en CSD også udøve accessorisk virksomhed af banklignende karakter, f.eks. stille kontantkonti til rådighed for afviklingen, og i en sådan situation skal tilladelsen suppleres med en banktilladelse, som kun vedrører denne accessoriske virksomhed. Forordningen henviser her til reglerne for bankvirksomhed.

Straf efter den foreslåede bestemmelse forudsætter, at der er begået en overtrædelse af én eller flere af de artikler, der er nævnt i bestemmelsen.

Det følger af forslaget til § 311, stk. 3, at der kan pålægges selskaber m.v. (juridiske personer) strafansvar efter 5. kapitel i straffeloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 873 af 9. juli 2015. Af § 27, stk. 1, 1. pkt., i straffeloven fremgår, at strafansvar for en juridisk person forudsætter, at der inden for dens virksomhed er begået en overtrædelse, der kan tilregnes en eller flere til den juridiske person knyttede personer eller den juridiske person som sådan.

I de tilfælde, hvor de strafbelagte bestemmelser omhandler pligter eller forbud for virksomheden, er de mulige ansvarssubjekter virksomheden og/eller en eller flere personer med tilknytning til virksomheden, hvilket oftest er medlemmer af ledelsen. Ved valg af ansvarssubjekt er det udgangspunktet, at tiltalen rejses mod den juridiske person. Der kan i en række tilfælde være anledning til - udover tiltalen mod den juridiske person tillige at rejse tiltale mod en eller flere fysiske personer, såfremt den eller de pågældende har handlet forsætligt eller udvist grov uagtsomhed.

Med en henvisning til højere straf efter anden lovgivning foreslås det, at bestemmelsen gøres subsidiær i forhold til straffelovens regler. Bestemmelsen får således særlig betydning ved overtrædelser, der ikke er strafsanktioneret i øvrigt. Endvidere får bestemmelsen selvstændig betydning, hvis overtrædelserne er sket ved uagtsomhed, der ikke straffes efter straffeloven, medmindre det er særskilt anført, jf. § 19 i straffeloven. Da det ikke vurderes at være påkrævet at indføre særlige bestemmelser, der hjemler straf for forsøg, er forsøg ikke specifikt anført som en strafbar handling.

Nedenfor anføres forpligtelserne vedrørende de enkelte artikler, der kan overtrædes:

*Artikel 16, stk. 1, 3 og 4, i CSDR:*

Artikel 16, stk. 1 i CSDR foreskriver, at en juridisk person, som svarer til definitionen af en CSD, skal have tilladelse før den juridiske person påbegynder aktiviteter som en CSD. Artikel 16, stk. 3, påbyder CSD'en som juridisk person til enhver tid at opfylde de betingelser, der er nødvendige for at opretholde tilladelsen. Artikel 16, stk. 3, påbyder CSD'er og disse eksterne revisor at orientere den kompetente myndighed, i Danmark Finanstilsynet, om alle materielle ændringer, som påvirker opfyldelsen af de betingelser, der er gældende for tilladelsen.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er således den juridiske person, som eventuelt påbegynder CSD-aktiviteter før end tilladelse hertil er opnået. Yderligere overtrædelse kan bestå i ændringer i CSD'en systemer og procedurer således at disse ikke længere opfylder kravene til en CSD.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af artikel 16, stk. 3, kan udover CSD'en som juridisk person tillige være CSD'en valgte eksterne revisor som fysisk person, hvis denne ikke underretter Finanstilsynet om materielle ændringer hos CSD'en, som påvirker opfyldelsen af de materielle krav.

*Artikel 25, stk. 1, i CSDR:*

Artikel 25, stk. 1, i CSDR åbner mulighed for, at CSD'er etableret i tredjelande, kan levere ydelser inden for Unionen, hvis de CSD'en får tilladelse hertil af ESMA. Overtrædelse af bestemmelsen vil således finde sted, hvis en CSD fra et tredjeland udbyder CSD-aktiviteter uden at have opnået tilladelse hertil fra ESMA i overensstemmelse med de nærmere procedurer beskrevet i artikel 25.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den enkelte CSD som juridisk person, der påbegynder CSD-aktiviteter uden at have opnået tilladelse hertil.

*Artikel 26-30 i CSDR:*

Artikel 26-30 i CSDR indeholder organisatoriske krav til en CSD. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er CSD'en som juridisk person, der skal overholde de organisatoriske krav opregnet i forordningen.

*Artikel 32 -35 i CSDR:*

Artikel 32-35 i CSDR indeholder bestemmelser om god forretningsskik for en CSD. Ansvarssubjektet for overtrædelse af reglerne om god forretningsskik er CSD'en som juridisk person, der skal overholde forordningens krav til god forretningsskik.

*Artikel 37-41 i CSDR:*

Artikel 37-41 i CSDR indeholder krav til de tjenesteydelser, der ydes af en CSD. Ansvarssubjektet for overtrædelse af reglerne er den enkelte CSD som juridisk person, der skal overholde de oplyste krav til de tjenesteydelser, der udbydes af CSD'en.

*Artikel 43-47 i CSDR:*

Artikel 43-47 i CSDR indeholder krav til en CSD's håndtering af risiko og et kapitalkrav for CSD'er. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelserne er den enkelte CSD som juridisk person, der skal have tilstrækkelige systemer og procedurer til imødegåelse af risici samt opfylde det fastsatte kapitalkrav.

*Artikel 48 i CSDR:*

Artikel 48 i CSDR kræver at CSD'er før de opretter et link og løbende herefter skal vurdere de potentielle risikokilder der er herved for dem selv og deres deltagere. Et CSD link er en elektronisk sammenkobling mellem CSD'er, som gør at der kan udveksles oplysninger om værdipapirtransaktioner imellem CSD'erne.

Ansvarssubjektet for overholdelse af bestemmelsen er den enkelte CSD som juridiske person, der skal opfylde bestemmelsens krav.

*Artikel 49-53 i CSDR:*

Artikel 49-53 i CSDR indeholder krav om, at udstedere af værdipapirer på de i bestemmelserne opregnede betingelser skal have adgang til at registrere værdipapiret i CSD'en. Ansvarssubjektet for overholdelse af bestemmelsen er den enkelte CSD som juridiske person, der skal opfylde bestemmelsernes krav.

*Artikel 54 i CSDR:*

Artikel 54 i CSDR indeholder et forbud mod at en CSD tilbyder bankmæssige ydelser førende CSD'en har opnået en udvidet tilladelse til at udføre disse aktiviteter. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den enkelte CSD som juridiske person, der påbegynder CSD-aktiviteter uden at have opnået tilladelse hertil.

*Artikel 59, stk. 3, i CSDR:*

Artikel 59, stk. 3, i CSDR stiller krav om, at et kreditinstitut eller en CSD der har fået tilladelse til at udføre bankmæssige ydelser skal håndtere af de kreditmæssige risici der er forbundet med disse tjenesteydelser. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den enkelte CSD eller det enkelte kreditinstitut som juridiske person.

*Artikel 59, stk. 4, i CSDR:*

Artikel 59, stk. 4, i CSDR stiller krav om, at et kreditinstitut eller en CSD der har fået tilladelse til at udføre bankmæssige ydelser skal håndtere af de likviditetsmæssige risici der er forbundet med disse tjenesteydelser. Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den enkelte CSD eller det enkelte kreditinstitut som juridiske person.

*Til § 310*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 93, stk. 2 og stk. 3, 6. pkt., og § 96, stk. 2, idet anvendelsesområdet dog er blevet afgrænset.

Formålet med bestemmelsen er at sikre en tilstrækkelig og effektiv håndhævelse af lovforslaget og de forordninger, hvortil Finanstilsynet er udpeget som kompetent myndighed.

Det foreslås i *stk. 1, 1. pkt.*, at en af de nævnte fysiske eller juridiske person, der ikke efterkommer et af Finanstilsynet udstedt påbud kan straffes med bøde. Lovforslagets anvendelsesområde medfører, at såvel fysiske som juridiske personer kan modtage et påbud fra Finanstilsynet om efterlevelse af pligter i medfør af loven. Ansvarssubjektet for overtrædelsen er således den fysiske eller juridiske person, der står som modtager af et påbud.

Det foreslås i *stk. 1, 2. pkt.*, at 1. pkt. finder tilsvarende anvendelse for et registreret betalingssystem, der ikke efterlever et påbud fra Danmarks Nationalbank. Et sådan påbud vil blive udstedt som følge af Danmarks Nationalbanks tilsyn med registrerede betalingssystemer, jf. § 203.

Den foreslåede *stk. 2* viderefører § 93, stk. 2 i lov om værdipapirhandel m.v., hvorefter et bestyrelsesmedlem i en markedsoperatør kan pålægges bøde, hvis den pågældende ikke efterkommer et påbud om at nedlægge sit hverv som følge af, at denne ikke længere lever op til egnetheds- og hæderlighedskravene, jf. § 12e i lov om værdipapirhandel m.v.

Egnetheds- og hæderlighedskravene foreslås videreført i lovforslagets § 105 for så vidt angår markedsoperatører. Bestyrelsesmedlemmer i udbydere af dataindberetningstjenester skal på tilsvarende vis leve op til egnetheds- og hæderlighedskravene i lovforslagets § 246.

I lovforslagets § 273, stk. 2, stk. 3 og stk. 4, 3. pkt. får Finanstilsynet mulighed for at påbyde et bestyrelsesmedlem at nedlægge sit hverv, såfremt denne ikke lever op til egnetheds- og hæderlighedskravene og kravet om afsættelse af tilstrækkelig tid, og for et bestyrelsesmedlem i en markedsoperatør begrænsningen i antal af ledelsesposter.

I tilfælde af, at et bestyrelsesmedlem ikke efterkommer et påbud om at nedlægge sit hverv, foreslås at der gives mulighed for at straffe det pågældende bestyrelsesmedlem med bøde.

Det foreslåede *stk. 3*, indebærer, at en fysisk eller juridisk person, der afgiver urigtige eller vildledende oplysninger til Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen, Danmarks Nationalbank eller andre offentlige myndigheder kan straffes med bøde eller fængsel. Bestemmelsen skal ses som et supplement til § 162 i straffeloven, hvorefter den, som ellers for eller til en offentlig myndighed afgiver urigtig erklæring om forhold angående hvilke, han er pligtig til at afgive forklaring, kan straffes med bøde eller fængsel indtil 4 måneder.

Finanstilsynet er som tilsynsmyndighed for finansielle virksomheder og kapitalmarkedet tillagt opgaven at sikre finansiell stabilitet på kapitalmarkederne. Et sådan tilsyn er baseret på både indhentning af oplysninger og muligheden for at foretage inspektioner og kontrolbesøg i relevante virksomheder. Det er på behov for den foreslåede udvidelse i forhold til § 162 i straffeloven, idet denne vedrører pligtmæssige erklæringer til en offentlig myndighed, eksempelvis § 22 i konkursloven. Med henblik på muligheden for et effektivt tilsyn med kapitalmarkederne er der derfor behov for en klar bestemmelse om, at urigtige eller vildledende oplysninger til Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen eller Danmarks Nationalbank kan straffes med bøde eller fængsel. Muligheden for at idømme straf i form af bøde for urigtige eller vildledende oplysninger til andre offentlige myndigheder som i dag findes i lov om værdipapirhandel m.v. § 96, stk. 2, anses med denne bestemmelse at være overflødig og foreslås ikke videreført.

Bestemmelsen berører ikke retten til at undgå selvinkriminering. Finanstilsynet skal som offentlig myndighed overholde de forvaltningsretlige regler, herunder reglerne om en persons mulighed for at undgå selvinkriminering. Den mistænkte person har her muligheden for at meddele den offentlige myndighed at vedkommende ikke ønsker at udtale sig. Bestemmelsen kan eksempelvis finde anvendelse i det tilfælde, at en person under foregivende af, at ville medvirke til sagens oplysninger afgiver urigtige eller vildledende oplysninger til den offentlige myndighed om en sags faktiske forhold.

Ansvarssubjektet for overtrædelse af bestemmelsen er den fysiske eller juridiske person, som afgiver de urigtige eller vildledende oplysninger til Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen eller Danmarks Nationalbank. Som skærpene omstændighed anses det tilfælde, hvor personen forsætligt afgiver de urigtige oplysninger med henblik på opnåelse af en tilladelse eller med henblik på at skjule strafbare forhold.

#### *Til § 311*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 93, stk. 4-8, i lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet får kompetence til at fastsætte sanktioner i form af bøde for overtrædelse af regler udstedt i medfør af loven.

Forslaget giver mulighed for, at der i bekendtgørelser udstedt af erhvervs- og vækstministeren, Erhvervsstyrelsen eller Finanstilsynet kan fastsættes regler om bøde for overtrædelse af den konkrete bekendtgørelse. Bestemmelsen vil bl.a. blive anvendt ved Finanstilsynets udstedelse af en bekendtgørelse i medfør af lovforslagets § 56, hvor der vil blive fastsat regler om straf for overtrædelse af bestemmelser i den pågældende bekendtgørelse.

Det foreslås i *stk. 2*, at erhvervs- og vækstministeren har bemyndigelse til at fastsætte regler om straf af bøde for overtrædelse af bestemmelser indeholdt i Unionens forordninger. Erhvervs- og vækstministeren får herved en bemyndigelse til at fastsætte regler om straf i form af bøde for overtrædelse af bestemmelser af såvel gældende som eventuelt fremtidige forordninger, der udstedes inden for de områder, hvor Finanstilsynet udpeges som kompetent myndighed.

Sanktioner kan knyttes til hver enkel forordning ved lov. Imidlertid har EU-Kommissionen mulighed for løbende at foretage ændringer i niveau 2 retsakter udstedt som forordninger, hvorfor det er mest hensigtsmæssigt, at fastsættelse af strafsanktioneringen for overtrædelse af sådanne forordninger sker ved bekendtgørelse.

Forordningerne indeholder normalt ikke detaljerede sanktionsbestemmelser. Ofte vil det foreskrives i bestemmelserne, at det er op til medlemslandene at vedtage de nødvendige strafsanktioner, hvorfor medlemslandene således er tildelt sanktionsvalget. Dette vil ligeledes være tilfældet, hvor forordningerne ikke indeholder bestemmelser om sanktion.

Medlemslandene er underlagt de almindelige principper, som EU-Domstolen har fastslået. Det indebærer for det første, at medlemslandene er underlagt et princip om ligebehandling. De er herefter forpligtede til at sikre, at overtrædelser af fællesskabsretten sanktioneres efter samme materielle og processuelle regler, som efter national ret gælder for overtrædelser af samme art og

grovhed. For det andet gælder et princip om effektivitet. Sanktionen for overtrædelse af EU-retten skal være effektiv, stå i rimeligt forhold til overtrædelsen og have afskrækkende virkning.

Muligheden for bødestraf vil kun blive udnyttet i de tilfælde, hvor overtrædelse af forordningens bestemmelser ligeledes ville medføre straf efter sanktionsniveauet i denne lov. Det er således kun de pligter, som findes nødvendige at strafbelægge for en effektiv håndhævelse, som hjemlen for straf på bekendtgørelsesniveau vedrører. Muligheden for håndhævelse af disse bestemmelser vil også være påkrævet for at kunne gennemføre de fællesskabsretlige forpligtelser. Ved at give mulighed for at fastsætte sanktioner ved bekendtgørelse opnås en hensigtsmæssig fleksibilitet i forhold til Kommissionens mulighed for at udstede nye forordninger, herunder til ændring af eksisterende forordninger. Håndhævelse af sådanne forordninger vil således ikke kræve efterfølgende lovændringer.

Det foreslås i *stk. 3* at pålægge selskaber m.v. (juridiske personer) strafansvar efter reglerne i kapitel 5 i straffeloven. Det følger af § 27, stk. 1, 1. pkt., i straffeloven, at strafansvar for en juridisk person forudsætter, at der inden for dens virksomhed er begået en overtrædelse, der kan tilregnes en eller flere til den juridiske person knyttede personer eller den juridiske person som sådan.

I de tilfælde, hvor de strafbelagte bestemmelser omhandler pligter og forbud for virksomheden, er de mulige ansvarssubjekter ved overtrædelse af bestemmelserne, virksomheden, og/eller en eller flere personer med tilknytning til virksomheden – oftest ledelsen. Der vil således kunne rejses tiltale mod virksomheden alene eller mod både virksomheden og en eller flere personer med tilknytning til virksomheden alene. Ved valg af ansvarssubjekt er det udgangspunktet, at tiltalen rejses mod den juridiske person. Der kan i en række tilfælde være anledning til – udover tiltalen mod den juridiske person – tillige at rejse tiltale mod en eller flere fysiske personer, såfremt den eller de pågældende har handlet forsætligt eller udvist grov uagtsomhed.. Der bør som udgangspunkt ikke rejses tiltale mod underordnede ansatte.

Det foreslås i *stk. 4*, at fastsætte forældelsesfristen for strafansvar til 5 år. Med forslaget fraviges den almindelige forældelsesfrist på 2 år efter § 93, stk. 1, nr. 1, i straffeloven. Den 5-årige forældelsesfrist foreslås af hensyn til videreførelse af den gældende forældelsesfrist i § 93, stk. 7, i lov om værdipapirhandel m.v. for overtrædelser, der tidligere var omfattet af denne bestemmelse, men nu videreført i markedsmisbrugsforordningen. Herudover svarer den 5-årige forældelsesfrist til den almindeligt gældende forældelsesfrist i den finansielle lovgivning. Forældelsesfristen skyldes bl.a., at sager på det finansielle område ofte er tale om store og meget komplekse forhold, som medfører lang sagsbehandling og efterforskning. En forældelsesfrist på 2 år, vil medføre at en lang række overtrædelser potentielt ikke vil blive sanktioneret, hvorved der ikke vil være en effektiv håndhævelse af området.

Det foreslås i *stk. 5*, at der ved udmålingen af straf udover de almindelige strafudmålingsprincipper i straffelovens kapitel 10 skal lægges vægt på grovheden og varigheden af overtrædelsen samt den for overtrædelsen ansvarlige persons grad af ansvar og finansielle styrke. Det er vigtigt, at sanktionsniveauet for overtrædelser af den foreslåede kapitalmarkedslov er mærkbart for alle aktører på det finansielle marked. For at dette skal være tilfældet, er det afgørende, at der ved strafudmålingen lægges vægt på de nævnte faktorer, således at bøder vil have en pønalt og præventiv effekt også for de helt store aktører på markedet. Vurderingen af overtrædelsens grovhed og hvor længe overtrædelse har stået på bør forgå uafhængigt af den juridiske eller fysiske persons finansielle styrke.

Dette princip er bl.a. i overensstemmelse med formålet med artikel 31 i markedsmisbrugsforordningen og artikel 70, stk. 5, litra f–h, i MiFID II, hvorefter administrative sanktioner som krævet i forordningen skal beregnes ud fra en procentdel af den overtrædende virksomheds omsætning. Herunder forudsættes domstolene ved strafudmålingen at vurdere grovheden af overtrædelsen samt overtrædelsens mulige skadevirkningen på markedet og investorernes tillid til dette marked. Disse bestemmelser vedrører imidlertid de administrative bøder, som udstedes af andre kompetente myndigheder og kan derfor ikke anvendes direkte på bøder udmålt efter denne bestemmelse idet der er tale om strafferetlige sanktioner.

Det er af stor betydning for sanktionernes effektivitet, at det finansielle incitament til at overtræde bestemmelser i lovforslaget reduceres. Bødeniveauet for overtrædelse af bestemmelser i loven og tilhørende forordninger bør derfor generelt hæves.

Ved overtrædelse af artikel 15 i markedsmisbrugsforordningen og artikel 40 om markedsmanipulation i CO2-auktioneringsforordningen skal der henset til den skadevirkning, som markedsmanipulation kan have på markedet, 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 overtrædelse af artikel 14 i markedsmisbrugsforordningen og artikel 38, stk. 1, og 39 i CO2-auktioneringsforordningen, som vedrører insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden, bør der ligeledes sondres mellem om overtrædelsen 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.

Der findes kun i et meget begrænset omfang bøderetspraksis på det finansielle område. I det følgende fastsættes derfor retningslinjer for det bødeniveau, der skal være udgangspunktet i forbindelse med overtrædelse af bestemmelser, som det påtænkes at give Finanstilsynet hjemmel til at udstede administrative bødeforelæg vedrørende:

Ved overtrædelse af reglerne om offentliggørelse af årsrapport og halvårsrapport, jf. lovforslagets § 38, stk. 1 og 3 samt § 39, stk. 1 og 3, forudsættes det, at førstegangstilfælde som udgangspunkt vil udløse en bøde på 15.000 kr.

Ved overtrædelse af § 36, om offentliggørelse af oplysninger, forudsættes det, at førstegangstilfælde som udgangspunkt vil udløse en bøde på 10.000 kr.

Ved overtrædelse af artikel 19 i markedsmisbrugsforordningen vedrørende indberetning af ledende medarbejders og disses nærtstående transaktioner, forudsættes det, at førstegangstilfælde som udgangspunkt vil udløse en bøde på 15.000 kr.

Ved overtrædelse § 51, stk. 1, § 52, stk. 1 og § 53, stk. 1, vedrørende flagningsregler for storaktionærer, forudsættes det, at førstegangstilfælde som udgangspunkt vil udløse en bøde på 15.000 kr.

Ved overtrædelse af § 59, vedrørende overtagelsestilbud, forudsættes det, at førstegangstilfælde som udgangspunkt vil udløse en bøde på 20.000 kr.

Ved overtrædelse af artikel 26, stk. 1, 1. afsnit, i MiFIR forudsættes det, at førstegangstilfælde som udgangspunkt vil udløse en bøde på 20.000 kr.

De ovenfor nævnte retningslinjer tager bl.a. udgangspunkt i de bødeforelæg, som Statsadvokaten for Særlig Økonomisk Kriminalitet og Finanstilsynet med hjemmel i § 93 a i lov om værdipapirhandel m.v. har udstedt på de tilsvarende bestemmelser i dette lovforslag. I tilfælde hvor en overtrædelse kan være til skade for investorer, eller hvor en overtrædelse kan have væsentlig betydning for markedet, er bøden sat højere end i de tilfælde, hvor der mere er tale om overtrædelse af en formel ordensbestemmelser.

Det forudsættes endvidere, at bøderne ved andengangstilfælde fremover som udgangspunkt beregnes på grundlag af en forhøjelse på 50 procent, med 100 procent i tredjegangstilfælde, med 200 procent i fjerdegangstilfælde og så videre ved senere gentagelsestilfælde. Der kan ikke ske en forhøjelse på baggrund af en overtrædelse, som ligger mere end 10 år tilbage, jf. også § 84, stk. 3, i straffeloven.

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 domstolenes 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 § 312*

Den foreslåede bestemmelse viderefører til § 95 i lov om værdipapirhandel m.v., idet anvendelsesområdet for bestemmelsen er udvidet som følge af lovens udvidede anvendelsesområde og nye virksomhedstyper. Formålet med bestemmelsen er at sikre, at Finanstilsynet har tilstrækkelige midler til at håndhæve de pligter, der følger af dette lovforslag, hvis dette ikke sker af frivillighedens vej.

Tvangsbøder er et forvaltningsretligt tvangsmiddel og ikke nogen strafferetlig sanktion. Det gælder derfor at påløbne, men endnu ikke inddrevne bøder bortfalder ved forholdets lovliggørelse, jf. Justitsministeriets vejledning nr. 11255 af 18. juni 1996 om benådning, udsættelse, eftergivelse og henstand m.v. Den del af bøden, som ikke bliver betalt eller indkommer ved inddrivelse gennem udpantning, kan kræves afsonet efter reglerne om straf af fængsel, jf. § 17 i lov om ikrafttræden af borgerlig straffelov m.m.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen eller for registrerede betalingssystemer, Danmarks Nationalbank får kompetence til at pålægge en direktion, bestyrelse eller revisor hos en markedsoperatør, en CCP, en CSD, en udbyder af dataindberetningstjenester, et fondsmæglerselskab, et registreret betalingssystem, et kontoførende institut, en udsteder, en investor, en tilbudsgiver, en deltager på markedet for emissionskvoter, en positionstager, en repræsentant eller en aktionær tvangsbøder, for ikke at efterkomme pligter, loven, regler udstedt i medfør af loven eller regler i de i lovforslagets § 262, stk. 2, nævnte forordninger.



Et stigende antal materielle regler på kapitalmarkedsområdet fastsættes i forordninger. Finanstilsynet udpeges som kompetent myndighed for disse forordninger. Lovforslaget og de tilhørende forordninger danner rammen for kapitalmarkederne. Kapitalmarkederne drives af økonomiske modeller og beslutninger, hvor information om markedsaktørerne er en væsentlig del af eksempelvis investorers investeringsbeslutninger. Muligheden for Finanstilsynet for at anvende tvangsbøder for at tvinge fysiske og juridiske personer til at efterleve de pligter, som følger af loven er derfor nødvendig for at sikre en tilstrækkelig håndhævelse af reglerne på kapitalmarkederne.

Det foreslås i *stk. 2*, at hvis en fysisk eller juridisk person undlader at efterkomme en anmodning om udlevering af oplysninger, så kan Finanstilsynet pålægge den fysiske eller juridiske person daglige eller ugentlige bøder som tvangsmiddel. Udlevering af oplysninger er en væsentlig forudsætning for Finanstilsynets virksomhed med overvågning af kapitalmarkederne. En fysisk eller juridisk person undladelse af at fremsende oplysninger til Finanstilsynet kan medføre, at andre overtrædelser ikke opdages eller skadelige virkninger i markedet får lov til at virke i længere tid.

Yderligere har handlinger på kapitalmarkederne ofte grænseoverskridende effekter, hvorfor der er et betydeligt behov for informationsudveksling mellem kompetente myndigheder, særligt myndigheder indenfor Unionen.

Finanstilsynets hjemmel til at pålægge fysiske eller juridiske personer, der ikke efterkommer en anmodning om udlevering af oplysninger tvangsbøder, anses derfor væsentlig af hensynet til en effektiv kontrol og håndhævelse af lovforslagets bestemmelser.

#### *Til § 313*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 93 a, hvorefter erhvervs- og vækstministeren har mulighed for at give Finanstilsynet kompetence til i visse tilståelsessager at udstede administrative bødeforelæg. Kompetencen begrænses til de sager, som er egnede hertil. Det vil sige sager, som er ukomplicerede, og hvor overtrædelserne er klart konstaterbare, således at der ikke er bevismæssige tvivlsspørgsmål. Der skal endvidere være et fast sanktionsniveau på området.

Det foreslås i *stk. 1*, at erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om, at Finanstilsynet kan afslutte en sag med et administrativt bødeforlæg. Det forudsættes, at de foreslåede bemyndigelsesbestemmelser alene anvendes til at give Finanstilsynet mulighed for at udstede administrative bødeforlæg ved overtrædelse af de i bekendtgørelsen nærmere angivne bestemmelser, hvor overtrædelserne generelt er ensartede og ukomplicerede og uden bevismæssige tvivlsspørgsmål, og hvor sanktionsniveauet ligger fast. Overtrædelserne skal således generelt være klare og umiddelbart konstaterbare, og sagens afgørelse, herunder fastsættelsen af bødens størrelse, skal være uden skønmæssige elementer af betydning. Det vil næppe kunne udelukkes, at der vil kunne opstå konkrete tilfælde, hvor overtrædelse af de pågældende bestemmelser alligevel ikke kan anses for ukomplicerede og uden bevismæssige tvivlsspørgsmål, eller hvor der kan rejses tvivl om det rette sanktionsniveau. Det forudsættes, at Finanstilsynet i så fald vil overgive sagen til politiet og anklagemyndigheden til videre foranstaltning frem for at udstede et bødeforlæg.

Rigsadvokaten og Statsadvokaten for Særlig Økonomisk Kriminalitet er på nuværende tidspunkt af den opfattelse, at en række bestemmelser er af sådan karakter, at overtrædelser generelt vil være

ukomplicerede og uden bevismæssige tvivlsspørgsmål. Følgende overtrædelser vurderes således generelt egnede til udstedelse af administrative bødeforlæg, forudsat der med vedtagelsen af dette lovforslag tillige fastlægges retningslinjer for sanktionsfastsættelse, jf. bemærkningerne til lovforslagets § 311, stk. 5:

§ 36, § 38, stk. 1 og 3, § 39, stk. 1 og 3, § 51, stk. 1, § 52, stk. 1, § 53, stk. 1, § 59, artikel 19 i markedsmissbrugsforordningen og artikel 26, stk. 1, 1. afsnit, i MiFIR.

Den nugældende bemyndigelse er udnyttet i bekendtgørelse nr. 186 af 8. marts 2011, hvori de tilsvarende bestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v. er opregnet. Bekendtgørelsen vil blive revideret i forlængelse af lovforslagets ikrafttrædelse.

Det er endvidere forudsat, at en udvidelse af det nuværende anvendelsesområde for ordningen med administrative bødeforelæg vil skulle ske efter forhandling med Justitsministeriet, som vil inddrage Statsadvokaten for Særlig Økonomisk Kriminalitet og Rigsadvokaten i overvejelserne. F.eks. kan det være relevant at udvide anvendelsesområdet med bekendtgørelse nr. 1442 af 13. december 2013 om udsteders oplysningsforpligtelser, der blandt andet indeholder bestemmelser om krav til formidling af oplysninger, krav til periodemeddelelser, samt krav til registrering og opbevaring af oplysninger, bekendtgørelse nr. 668 af 25. juni 2012 om storaktionærer.

En betingelse for at sagen kan afsluttes ved, at Finanstilsynet udsteder et administrativt bødeforelæg, er, at den pågældende fysiske eller juridiske person dels erklærer sig skyldig, dels vedtager sagens udenretlige afgørelse. Hvis den pågældende fysiske eller juridiske person ikke ønsker at acceptere et administrativt bødeforelæg, enten fordi vedkommende ikke ønsker at erkende sig skyldig eller ikke kan erklære sig indforstået med, at sagen afgøres af Finanstilsynet, overgår sagen til Statsadvokaten for Særlig Økonomisk Kriminalitet med henblik på en sædvanlig strafferetlig forfølgelse.

Det foreslås i *stk. 2*, at retsplejelovens regler om krav til indholdet af et anklageskrift finder tilsvarende anvendelse på bødeforlæg efter denne bestemmelse.

Det foreslås i *stk. 3*, at hvis bøden vedtages, bortfalder videre forfølgning. Det følger af § 11 i lov om inddrivelse af gæld til det offentlige, jf. bekendtgørelse nr. 29 af 12. januar 2015, at vedtagne bøder kan inddrives ved udpantning.

#### *Til kapitel 60*

#### *Til § 314*

Det foreslås i *stk. 1*, at loven træder i kraft 1. januar 2017. Samtidig ophæves lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i *stk. 2*, at lovforslagets § 316, stk. 2 og 3, træder i kraft den 1. juli 2016. Lovforslagets § 316, stk. 2, giver en operatør af en MHF, der indtil lovens ikrafttræden den 1. januar 2017 har drevet MHF'en som en alternativ markedsplads, mulighed for at få den eksisterende MHF registreret som et SMV-vækstmarked, jf. kapitel 32. Ansøgningen herom skal modtages senest 6 måneder inden lovens ikrafttræden. For at pligten om ansøgning skal gælde på det relevante tidspunkt, skal bestemmelsen sættes i kraft 6 måneder før lovens generelle ikrafttrædelse.

Lovforslagets § 316, stk. 3, pålægger en operatør af en MHF, der indtil lovens ikrafttræden den 1. januar 2017 har drevet MHF'en som en alternativ markedsplads, at orientere Finanstilsynet, hvis operatøren ønsker at benytte sig af muligheden for at sætte reglerne i lovens kapitel 11 og 12 i kraft for markedspladsen, 6 måneder inden lovens ikrafttrædelse efter stk. 1. For at pligten skal gælde på det relevante tidspunkt skal nærværende bestemmelse sættes i kraft 6 måneder før lovens generelle ikrafttrædelse.

Det foreslås i *stk. 3*, at bekendtgørelser og forskrifter, der er udstedt med hjemmel i lov om værdipapirhandel m.v. fortsat er gyldige, selvom lov om værdipapirhandel m.v. ophæves, indtil de ændres eller ophæves. Baggrunden herfor er, at der er udstedt en række bekendtgørelser med hjemmel i både lov om værdipapirhandel m.v., men også eksempelvis lov om finansiel virksomhed. Disse bekendtgørelser foreslås der mulighed for at videreføre.

#### *Til § 315*

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen bemyndiger Finanstilsynet til at undtage ikke-finansielle modparter og finansielle modparter, der først har ændret status med ikrafttrædelsen af MiFID II, fra clearingforpligtelsen i artikel 4 i EMIR, fra kravene om anvendelse af risikoreduktionsteknikker i artikel 11, stk. 3, i EMIR, og beregningen af clearinggrænseværdien i artikel 10 i EMIR. Ved et C6-energiderivat forstås ifølge artikel 4, stk. 1, nr. 16, i MiFID II en option, en future, en swap eller enhver anden derivataftale, vedrørende kul eller olie, der handles på en OHF og skal afvikles fysisk.

Bestemmelsen gennemfører artikel 95, stk. 1, i MiFID II.

Bestemmelsen har til formål at mindske de direkte omkostninger for ikke-finansielle modparter, der er forbundet med at gøre C6-energiderivater til genstand for clearingforpligtelsen i artikel 4 i EMIR, kravene om anvendelse af risikoreduktionsteknikker i artikel 11, stk. 3, i EMIR, og beregningen af clearinggrænseværdien i artikel 10 i EMIR, ved at indføre en overgangsperiode på 42 måneder.

Det foreslås i *stk. 1*, at give Finanstilsynet mulighed for at undtage ikke-finansielle modparter og deres derivatmodparter fra at klare og anvende de i artikel 11, stk. 3, i EMIR nævnte risikoreduktionsteknikker for de C6-energiderivater, som parterne har indgået før 3. juli 2020. Clearingforpligtelsen og forpligtelsen til at anvende risikoreduktionsteknikker i EMIR omfatter kun ikke-finansielle modparter, der overskrider clearinggrænseværdien i artikel 10, stk. 1, i EMIR. Ikke-finansielle modparter, som ikke opfylder betingelserne i artikel 10, stk. 1, i EMIR har som følge heraf ikke behov for at være omfattet af overgangsperioden. Bestemmelsen gælder endvidere finansielle modparter, der først har skiftet status fra ikke-finansielle modparter med ikrafttrædelsen af MiFID II. Undtagelsen omfatter ikke EMIR's øvrige forpligtelser. C6-derivataftaler vil uanset forslagets stk. 1 således skulle indrapporteres til transaktionsregistre under hele overgangsperioden.

Bestemmelsen gennemfører artikel 95, stk. 1, litra a, og artikel 95, stk. 2, 1. pkt. i MiFID II.

De C6-derivataftaler som Finanstilsynet undtager fra clearingforpligtelsen og forpligtelsen til at anvende risikoreduktionsteknikker i EMIR efter forslagets stk. 1 vil blive indberettet til ESMA. ESMA offentliggør en liste over C6-derivataftaler, der er omfattet af en undtagelse i overgangsperioden.

Det foreslås i *stk. 2*, at ikke-finansielle modparter, som af Finanstilsynet er blevet undtaget fra clearingforpligtelsen og forpligtelsen til at anvende risikoreduktionsteknikker i EMIR, i overgangsperioden tillige fritages for at medregne C6-energiderivataftaler i vedkommendes opgørelse af om clearinggrænseværdien i artikel 10, stk. 1, i EMIR er overskredet.

Bestemmelsen gennemfører artikel 95, stk. 1, litra b, i MiFID II.

EU-Kommissionen kan forlænge overgangsperioden jf. artikel 90, stk. 4, 2. afsnit, i MiFID II, hvis Kommissionen vurderer, at det hverken er muligt eller fordelagtigt at lade C6-energiderivater være omfattet af clearingforpligtelsen i artikel 4 i EMIR, kravene om anvendelse af risikoreduktionsteknikker i artikel 11, stk. 3, i EMIR, og beregningen af clearinggrænseværdien i artikel 10 i EMIR. Overgangsperioden kan maksimalt forlænges én gang med 2 år og yderligere én gang med et år. Senest den 1. januar 2018 skal Kommissionen udarbejde en rapport, hvor vurderingen fremgår. Forud for rapporten skal ESMA og ACER høres. Vurderingen foretages gennem en afvejning af den potentielle virkning på energipriserne og på energimarkedets funktion, gennemførligheden og fordelene med hensyn til at mindske modpartsrisici og systemiske risici, og de direkte omkostninger, der er forbundet med at gøre C6-energiderivataftaler til genstand for kravene i EMIR.

#### *Til § 316*

Den foreslåede bestemmelse er ny.

Bestemmelsen har til formål at fastsætte overgangsregler for MHF'er, der indtil lovens ikrafttrædelse er drevet som alternative markedspladser.

Det foreslås med *stk. 1*, at en operatør af en MHF, der drives som en alternativ markedsplads, bevarer tilladelsen som MHF, når loven træder i kraft. Dermed skal operatøren ikke søge om ny tilladelse i forbindelse med lovens ikrafttræden.

Det foreslås med *stk. 2*, at en operatør af en MHF, der indtil lovens ikrafttræden har drevet en MHF som en alternativ markedsplads, og som ønsker at få MHF'en registreret som et SMV-vækstmarked, skal ansøge herom 6 måneder inden loven træder i kraft. Dermed vil det, inden loven træder i kraft, være muligt at behandle ansøgningen og give tilladelse til registreringen, forudsat at betingelserne herom i kapitel 32 er opfyldt.

Det foreslås med *stk. 3*, at en operatør af en MHF, der indtil lovens ikrafttræden har drevet en MHF som en alternativ markedsplads, som ønsker at sætte reglerne i kapitel 11 om oplysninger om ejerandele og kapitel 12 om overtagelsestilbud i kraft for MHF'en, skal orientere Finanstilsynet herom senest 6 måneder inden lovens ikrafttræden. Dermed får operatører af alternative markedspladser mulighed for at lade markedspladsens deltagere være underlagt de samme regler, som det er tilfældet for alternative markedspladser. Operatøren skal i den forbindelse være opmærksom på kravet i § 144, stk. 3, om sikring af, at brugerne af markedspladsen er bekendt med, at reglerne finder anvendelse for markedspladsen.

Vælger en operatør af en alternative markedsplads ikke at benytte denne mulighed vil den alternative markedsplads fremadrettet være en MHF, jf. *stk. 1*.