

FremSAT den {FREMSAT} af økonomi- og erhvervsministeren (Bendt Bendtsen)

Forslag

til

Lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v., lov om finansiel virksomhed, lov om aktieselskaber og årsregnskabsloven¹

(Gennemførelse af direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MiFID-direktivet) og gensigtighedsdirektivet m.v.)

§ 1

I lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. xx af xx 2006, som ændret ved lov nr. 527 af 7. juni 2006, foretages følgende ændringer:

1. I *fodnoten* til lovens titel indsættes efter »(overtagelsesdirektivet)« »), dele af Europa-Parlamentet og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gensigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2001/34/EF, (EU-Tidende 2004 nr. L 390, s. 38) (gensigtighedsdirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF, (EU-Tidende 2004 nr. L 145, s. 1) (MiFID-direktivet), og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/31/EF af 5. april 2006 om ændring af direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter, for så vidt angår visse frister, (EU-Tidende 2006 nr. L 114, s. 60) (udsættelsesdirektivet)«.

2. I *fodnoten* til lovens titel udgår »dele af Rådets direktiv 93/22/EØF af 10. maj 1993 om investeringservice i forbindelse med værdipapirer, (EF-Tidende 1993 nr. L 141, s. 27) (investeringsserVICEDIREKTIVET)«,

3. § 1, stk. 3, ændres »børsvirksomhed« til: »drift af regulerede markeder, drift af multilaterale handelsfaciliteter«.

4. § 2 affattes således:

»§ 2. Denne lovs bestemmelser om værdipapirer finder anvendelse på følgende instrumenter:

1) omsættelige værdipapirer (bortset fra betalingsinstrumenter), der kan handles på kapitalmarkedet, herunder

¹ Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Europa-Parlamentet og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gensigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2001/34/EF, EU-Tidende 2004, nr. L 390, s. 38 og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF, EU-Tidende 2004, nr. L 145, s. 1.

- a) aktier i selskaber og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier i selskaber, partnerskaber og andre foretagender, samt aktiebeviser,
 - b) obligationer og andre gældsinstrumenter, herunder beviser for sådanne værdipapirer,
 - 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 lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og andele i andre institutter for kollektiv investering,
 - 4) optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler (FRA'er) og enhver anden derivataftale vedrørende værdipapirer, valutaer, renter eller afkast, eller andre derivater, finansielle indeks eller finansielle mål, som kan afvikles fysisk eller afregnes kontant,
 - 5) optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler (FRA'er) 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, såfremt de handles på et reguleret marked og/eller en multilateral handelsfacilitet,
 - 7) optioner, futures, swaps, terminkontrakter og enhver anden derivataftale vedrørende råvarer, der ikke er omfattet af nr. 6, og som kan afvikles fysisk og ikke har noget kommercielt formål, og som har karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter, idet der bl.a. tages hensyn til, om de clears og afvikles via anerkendte clearinginstitut eller er omfattet af regelmæssig fastsættelse af margin,
 - 8) kreditderivater,
 - 9) finansielle differencekontrakter (CFD'er),
 - 10) optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler (FRA'er) og enhver anden derivataftale, som vedrører klimatiske variabler, fragtrater, emissionstilladelser eller inflationsrater eller andre officielle økonomiske statistikker, som skal afregnes kontant, eller som kan afregnes kontant, hvis en af parterne ønsker det (af anden grund end misligholdelse eller anden årsag til ophør), samt enhver anden derivataftale vedrørende aktiver, rettigheder, forpligtelser, indeks og mål, som ikke er omfattet af de øvrige numre og som har karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter, idet der bl.a. tages hensyn til, om de handles på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, clears og afvikles via anerkendte clearinginstitut eller er omfattet af regelmæssig fastsættelse af margin, og
 - 11) omsættelige pantebreve med pant i fast ejendom eller løsøre.

Stk. 2. Finanstilsynet 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 værdipapirer.«

5. To steder i § 2 a, i § 44, stk. 4, og i § 83 a, stk. 1, nr. 1, ændres »§ 23, stk. 8 og 9« til: »§ 23, stk. 7 og 8«.

6. § 4, stk. 2, affattes således:

»*Stk. 2.* Finanstilsynet kan fastsætte regler om, at lovens bestemmelser om en værdipapirhandlers pligter tillige finder anvendelse på udenlandske kreditinstitut og investeringsselskaber, som ikke er omfattet af stk. 1, nr. 3 eller nr. 4, og som i medfør af § 20, stk. 4, er tildelt medlemskab af et reguleret marked, eller som i medfør af § 64, stk. 3, har indgået en tilslutningsaftale med en værdipapircentral.«

7. § 7, stk. 1, affattes således:

»I denne lov forstås

- 1) ved en operatør af et reguleret marked et aktieselskab, hvis virksomhed består i at drive et reguleret markeds forretninger,
- 2) ved en clearingcentral et aktieselskab, der driver værdipapirclearingvirksomhed, og
- 3) ved en værdipapircentral et aktieselskab, der driver registreringsvirksomhed«

8. I § 7, stk. 5 og 6, ændres »stk. 1« til: »stk. 4«.

9. I § 7 a indsættes som stk. 2:

»Stk. 2. I denne lov forstås ved et selskab, der driver en alternativ markedsplads, et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet som en alternativ markedsplads, jf. § 9, stk. 10, i lov om finansiel virksomhed.«

10. I § 8, stk. 1, to steder i § 10, stk. 1, i § 10, stk. 2, 6 og 7, og i § 10 a, stk. 1, ændres »§ 7« til: »§ 7, stk. 1,«.

11. § 8, stk. 2, affattes således:

»Stk. 2. Tilladelsen er betinget af,

- 1) at virksomheden drives i et aktieselskab, der er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen,
- 2) at selskabet har en aktiekapital, der for operatører af regulerede markeder mindst skal udgøre 8 mio. kr., og for clearingcentraler og værdipapircentraler mindst skal udgøre 40 mio. kr.,
- 3) at selskabet har fremsendt de fornødne oplysninger, herunder driftsplan, organisationsplan, forretningsgange samt kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger,
- 4) at medlemmerne af ansøgerens bestyrelse og direktion opfylder kravene i § 9, samt
- 5) at ejere af kvalificerede andele opfylder kravene i § 10.«

12. I § 8 indsættes som stk. 5:

»Stk. 5. Afslår Finanstilsynet en ansøgning om tilladelse, skal dette begrundes og meddeles ansøgeren senest 6 måneder efter ansøgningens modtagelse eller, hvis ansøgningen er ufuldstændig, 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 ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse truffet afgørelse, kan selskabet indbringe sagen for domstolene.«

13. § 9 affattes således:

»§ 9. Et medlem af bestyrelsen og direktionen i et selskab omfattet af § 7, stk. 1, skal have fyldestgørende erfaring til at udøve hvervet eller stillingen.

Stk. 2. Et medlem af bestyrelsen og direktionen kan ikke bestride hvervet eller stillingen som henholdsvis bestyrelsesmedlem og direktør i et selskab omfattet af § 7, stk. 1, hvis

- 1) den pågældende pålægges strafansvar for overtrædelse af straffeloven eller lov om værdipapirhandel m.v., og denne overtrædelse indebærer risiko for, at hvervet eller stillingen ikke varetages på betryggende vis,
- 2) den pågældende har anmeldt betalingsstandsning, er under konkurs, har indgivet begæring om gælds sanering, eller der er indledt forhandlinger om tvangsakkord, eller
- 3) den pågældende har udvist en sådan adfærd, at der er grund til at antage, at den pågældende ikke vil varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig måde.

Stk. 3. Medlemmer af bestyrelsen og direktionen har pligt til at give Finanstilsynet oplysninger om de i stk. 2 angivne forhold.

Stk. 4. Den eller de personer, der faktisk leder en allerede godkendt operatør af et reguleret markeds forretninger og transaktioner i overensstemmelse med reglerne i direktiv 2004/39/EF, anses for at opfylde kravene i stk. 1 i forbindelse med ansøgning om tilladelse til at drive et reguleret marked.«

14. I § 10 indsættes som *stk. 8*:

»*Stk. 8.* En operatør af et reguleret marked skal offentliggøre navne på samtlige direkte og indirekte ejere i selskabet. Endvidere skal navne på direkte og indirekte ejere af kvalificerede andele i selskabet samt størrelsen af de pågældende andele offentliggøres.«

15. § 11 affattes således:

»§ 11. Et selskab omfattet af § 7, stk. 1, og et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet, skal meddele Finanstilsynet, hvis selskabet bliver bekendt med eller har formodning om, at nogen har overtrådt denne lov, bekendtgørelser udstedt i henhold til denne lov eller groft eller gentagne gange har overtrådt regler fastsat af en operatør af et reguleret marked, af en clearingcentral, af en værdipapircentral eller af et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet.«

16. I § 12, *stk. 1*, § 12 a, *stk. 1*, § 12 b, *stk. 1*, § 12 c, § 12 d, *stk. 1* og 2, § 14, *stk. 1*, § 84, *stk. 3* og 4, og i § 84 a, *stk. 5*, nr. 10, 14 og 15, ændres »aktieselskab omfattet af § 7« til: »selskab omfattet af § 7, stk. 1.«

17. I § 12, *stk. 2*, § 12 d, *stk. 4*, § 13, *stk. 2*, § 14, *stk. 2* og 4, § 84 a, *stk. 5*, nr. 8 og 13, og i § 84 b *stk. 1*, ændres »aktieselskaber omfattet af § 7« til: »selskaber omfattet af § 7, stk. 1,«.

18. § 12, *stk. 3*, affattes således:

»*Stk. 3.* Et selskab omfattet af § 7, stk. 1, må ikke uden Finanstilsynets godkendelse indgå aftaler af vidtrækkende betydning med andre virksomheder vedrørende drift af et reguleret marked, værdipapirclearingvirksomhed og registreringsvirksomhed samt betalingsformidling.«

19. I § 12, *stk. 4*, og § 15, *stk. 1*, ændres »aktieselskab omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1, 2, 3, 6 og 7« til: »selskab omfattet af § 7, stk. 1.«

20. § 12 a, *stk. 5*, ophæves.

21. I § 12 b, *stk. 1* og 3, og § 12 d, *stk. 2* og 3, ændres »aktieselskabets« til: »selskabets«.

22. I § 12 b, *stk. 7*, § 12 d, *stk. 1* og 2, tre steder i § 12 d, *stk. 4*, i § 12 d, *stk. 6*, og i § 84 a, *stk. 4*, ændres »aktieselskabet« til: »selskabet«.

23. I § 12 d, *stk. 6*, ændres »Aktieselskabet« til: »Selskabet«

24. Efter § 12 d indsættes:

»§ 12 e. Finanstilsynet kan påbyde et selskab omfattet af § 7, stk. 1, inden for en af tilsynet fastsat frist at afsætte en direktør i selskabet, hvis direktøren ikke opfylder kravene i § 9, stk. 2.

Stk. 2. Har selskabet ikke afsat direktøren inden for den fastsatte frist, kan Finanstilsynet inddrage selskabets tilladelse, jf. § 92, stk. 1.«

25. I § 13, stk. 1-3, ændres »aktieselskab omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1-6« til: »selskab omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1 og 2«.

26. I § 13, stk. 3, ændres »aktieselskaber omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1-6« til: »selskaber omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1 og 2«.

27. I § 14, stk. 4, nr. 1 og 2, ændres »aktieselskabet omfattet af § 7« til: »selskabet«.

28. I § 15, stk. 2 ændres »§ 7 omfattede aktieselskabers« til: »§ 7, stk. 1, omfattede selskabers«.

29. I § 15 indsættes som *stk. 3*:

»*Stk. 3.* Bestyrelsen og direktionen for selskaber omfattet af § 7, stk. 1, skal sikre, at selskabet har en tilstrækkelig ansvarlig kapital, jf. stk. 1, og at selskabet 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 selskabets risici. Bestyrelsen og direktionen skal på baggrund af vurderingen i henhold til 1. pkt. opgøre selskabets kapitalbehov. Kapitalbehovet kan ikke være lavere end det, der fremgår af § 8, stk. 2, for den pågældende type af virksomhed. Finanstilsynet kan fastsætte et højere individuelt kapitalkrav end det, der fremgår af § 8, stk. 2.«

30. *Kapitel 4* affattes således:

»Kapitel 4

Drift af et reguleret marked

§ 16. Ved et reguleret marked forstås et multilateralt system, hvor der inden for systemet og i overensstemmelse med dets ufravigelige regler sammenføres eller befordres sammenføring af en flerhed af tredjeparters interesser i køb og salg af værdipapirer på en sådan måde, at der indgås aftaler om handel med værdipapirer, der er optaget til handel efter dette markeds regler eller systemer.

Stk. 2. Operatører af regulerede markeder har eneret til at benytte betegnelserne »reguleret marked« og »autoriseret markedsplads« i deres navn og om det regulerede marked. De i 1. pkt. nævnte operatører af regulerede markeder, hvorpå der er optaget noterede værdipapirer 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 værdipapirer til handel.

Stk. 3. Operatører af regulerede markeder, 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.

§ 17. En operatør af et reguleret marked kan drive anden virksomhed, der er accessorisk til driften af det regulerede marked, herunder som clearingcentral, værdipapircentral og drift af multilaterale handelsfaciliteter. Finanstilsynet kan beslutte, at den accessoriske virksomhed skal udøves i et andet selskab. Hvis operatøren af et reguleret marked driver en multilateral handelsfacilitet som accessorisk virksomhed, kan den multilaterale handelsfacilitet dog altid drives i samme selskab som det regulerede marked.

Stk. 2. Hvis en operatør af et reguleret marked tillige driver en clearingcentral, en værdipapircentral eller en multilateral handelsfacilitet finder bestemmelserne om disse virksomhedstyper anvendelse. Ved accessorisk drift af en multilateral handelsfacilitet finder bestemmelserne herom i lov om finansiel virksomhed endvidere anvendelse.

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

Stk. 2. Operatøren skal

- 1) kunne identificere og håndtere eventuelle interessekonflikter mellem på den ene side operatøren, operatørens ejerkreds og på den anden side den sunde funktion af det regulerede marked,
- 2) kunne styre de risici, som operatøren og det regulerede marked udsættes for, påvise alle væsentlige risici for markedets drift og indføre foranstaltninger til at mindske disse risici,
- 3) sikre en sund forvaltning af den tekniske funktion af markedets systemer, herunder etablere effektive nødsystemer,
- 4) have regler, der sikrer en redelig og korrekt handel, og opstille objektive kriterier for effektiv udførelse af ordrer,
- 5) sikre en effektiv og rettidig gennemførelse af de transaktioner, der gennemføres i markedets systemer,
- 6) råde over tilstrækkelige finansielle ressourcer til at sikre markedets velordnede funktion under hensyntagen til de transaktioner, der gennemføres på markedet, og til de risici, som markedet er udsat for,
- 7) overvåge, at udstedere af værdipapirer og medlemmer af markedet overholder reglerne for det regulerede marked,
- 8) registrere de transaktioner, der gennemføres af medlemmer af markedet under anvendelse af markedets systemer med henblik på at kunne påvise overtrædelser af markedets regler, handelsvilkår i strid med reglerne for det regulerede marked eller adfærd, der kan indebære overtrædelse af kapitel 10,
- 9) kontrollere, at udstedere af værdipapirer, som er optaget til handel på det regulerede marked, opfylder deres oplysningsforpligtelser,
- 10) lette det regulerede markeds medlemmers adgang til offentliggjorte oplysninger, og
- 11) regelmæssigt kontrollere, at de værdipapirer, der er optaget til handel, til stadighed opfylder optagelseskravene.

§ 18 a. En operatør af et reguleret marked skal offentliggøre de aktuelle priser samt markedsdybden ved disse priser på aktier, der handles i markedets systemer. Disse oplysninger skal inden for det regulerede markeds normale åbningstid løbende gøres tilgængelige for offentligheden på rimelige forretningsmæssige vilkår.

Stk. 2. Hvis en operatør af et reguleret marked giver værdipapirhandlere, der er forpligtet til at offentliggøre priser på aktier i henhold til § 33 a, adgang til de ordninger, som operatøren anvender til at offentliggøre oplysninger omfattet af stk. 1, skal dette ske på rimelige forretningsmæssige vilkår og på et ikke-diskriminerende grundlag.

Stk. 3. Finanstilsynet kan fritage en operatør af et reguleret marked for forpligtelsen i stk. 1 på baggrund af markedsmodel, ordretype eller ordrestørrelse.

Stk. 4. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om pligten til offentliggørelse efter stk. 1 og om fritagelse efter stk. 3.

§ 18 b. En operatør af et reguleret marked skal offentliggøre pris, mængde og tidspunkt for transaktioner, der er gennemført med aktier, som er optaget til handel på markedet. Disse oplysninger skal gøres tilgængelige for offentligheden på rimelige forretningsmæssige vilkår og så tæt på realtid som muligt.

Stk. 2. Hvis en operatør af et reguleret marked giver værdipapirhandlere, der er forpligtet til at offentliggøre oplysninger om transaktioner med aktier i henhold til § 33 b, adgang til de ordninger, som operatøren anvender til at offentliggøre oplysninger omfattet af stk. 1, skal dette ske på rimelige forretningsmæssige vilkår og på et ikke-diskriminerende grundlag.

Stk. 3. En operatør af et reguleret marked kan fastsætte regler om udsættelse af offentliggørelse på baggrund af transaktionernes størrelse eller type. Reglerne skal være i overensstemmelse med **[forordning xx]** og godkendes af Finanstilsynet. Operatøren skal offentliggøre de godkendte regler.

Stk. 4. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om pligten for en operatør af et reguleret marked til at offentliggøre pris, mængde og tidspunkt for transaktioner, der er gennemført med andre værdipapirer end aktier.

Stk. 5. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om pligten til offentliggørelse efter stk. 1. Finanstilsynet kan endvidere fastsætte nærmere regler om betingelserne for udsættelse af offentliggørelse efter stk. 3.

§ 19. En operatør af et reguleret marked skal fastsætte regler om medlemskab af markedet. Reglerne skal være gennemsigtige og 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 værdipapirhandlere, der opererer på markedet,
- 4) betingelser, der fastsættes for andre medlemmer af markedet end værdipapirhandlere, og
- 5) regler og procedurer for clearing og afvikling af transaktioner gennemført på markedet.

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

- 1) der består 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 operatøren af det regulerede marked, er egnede til at sikre de finansielle markeders effektive og ordnede funktion.«

31. Kapitel 5 affattes således:

»Kapitel 5

Adgang til regulerede markeder

§ 20. Værdipapirhandlere, bortset fra investeringsforvaltningsselskaber og administrationsselskaber, med tilladelse til at udføre kundeordrer eller til at handle for egen regning, og som er omfattet af § 4, stk. 1, nr. 1-3, Danmarks Nationalbank samt andre centralbanker inden for Den Europæiske Union eller fra lande, som Fællesskabet 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. § 19. Tilsvarende ret har værdipapirhandlere, bortset fra investeringsforvaltningsselskaber og administrationsselskaber, omfattet af § 4, stk. 1, nr. 3, der i hjemlandet har tilladelse til at udføre kundeordrer eller til at handle for egen regning, men som ikke udøver værdipapirhandel gennem en filial eller ved tjenesteydelser her i landet, jf. §§ 30 og 31 i lov om finansiel virksomhed.

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

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

- 1) er egnede og hæderlige,
- 2) har tilstrækkelig handelsevne og kompetence,
- 3) i fornødent omfang har passende administrative procedurer, og
- 4) har tilstrækkelige ressourcer til at varetage de funktioner, der følger af medlemskabet af det regulerede marked, og som skal sikre en passende afvikling af transaktioner.

Stk. 4. Uanset stk. 3 må en operatør af et reguleret marked alene optage juridiske personer, der er hjemmehørende i et land uden for Den Europæiske Union, som Fællesskabet 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 § 4, stk. 1, nr. 4, kræver medlemskab tilladelse fra Finanstilsynet.

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

Stk. 6. En operatør af et reguleret marked, der har til hensigt at lade fysiske eller juridiske personer i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, blive fjernmedlemmer af det regulerede marked, skal give Finanstilsynet meddelelse herom. Finanstilsynet meddeler inden en måned disse oplysninger til tilsynsmyndighederne i det land, hvor fjernmedlemmerne er hjemmehørende.«

32. Overskriften til *kapitel 6* affattes således:

»Kapitel 6

Optagelse af værdipapirer til handel på et reguleret marked, officiel notering og offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 euro m.v.«

33. §§ 21 og 22 affattes således:

»§ 21. En operatør af et reguleret marked skal fastsætte klare og gennemsigtige regler for optagelse af værdipapirer til handel på det regulerede marked. Reglerne skal sikre, at værdipapirer, der optages til handel, kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måde, og at de, når det er værdipapirer omfattet af § 2, stk. 1, nr. 1, er frit omsættelige. For derivater skal reglerne særligt sikre, at derivatkontrakten udformes på en måde, der sikrer en korrekt prisdannelse og effektive afviklingsbetingelser.

Stk. 2. En operatør af et reguleret marked skal ved optagelse af værdipapirer til handel på det regulerede marked sikre sig, at reglerne fastsat i medfør af stk. 1 er overholdt, og at der foreligger et godkendt og offentliggjort prospekt, jf. § 23, stk. 2, og § 24, stk. 1.

Stk. 3. En operatør af et reguleret marked kan uden udstederens samtykke optage et værdipapir til handel på det regulerede marked, hvis værdipapiret med udstederens samtykke er optaget til handel på et andet reguleret marked her i landet eller i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område. Operatøren af det regulerede marked skal oplyse udstederen om, at udstederens værdipapirer er optaget til handel på det regulerede marked.

Stk. 4. Ved optagelse af et værdipapir til handel efter stk. 3 påhviler overholdelsen af denne lovs regler om oplysningsforpligtelser for udstedere og om prospekter den, der foranlediger optagelse af værdipapiret til handel.

Stk. 5. En operatør af et reguleret marked kan med Finanstilsynets forudgående godkendelse optage instrumenter, der ikke er omfattet af § 2, stk. 1, til handel på det regulerede marked.

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

Stk. 2. Finanstilsynet fastsætter regler om betingelserne for officiel notering af værdipapirer og om suspension og sletning af værdipapirer fra notering.«

34. § 23, stk. 1, affattes således:

»§ 23. En udsteder eller en person, der anmoder om optagelse af værdipapirer til handel på et reguleret marked, må ikke foranledige optagelse af værdipapirerne til handel, før der er offentliggjort et godkendt prospekt for de pågældende værdipapirer, jf. stk. 2 og § 24, stk. 1. Tilsvarende må en udbyder ikke foretage udbud af værdipapirer til offentligheden, før der er offentliggjort et godkendt prospekt for de pågældende værdipapirer, jf. stk. 2 og § 24, stk. 1.«

35. I § 23, stk. 3, § 23, stk. 6, der bliver stk. 5, og i § 23 a, stk. 1-5, udgår »notering eller«.

36. § 23, stk. 4, ophæves.

Stk. 5-9 bliver herefter stk. 4-8.

37. I § 23, stk. 5, der bliver stk. 4, ændres »stk. 4« til: »stk. 1«.

38. I § 23, stk. 5, der bliver stk. 4, indsættes som nye numre:

»1) Pengemarkedsinstrumenter, jf. § 2, stk. 1, nr. 2, med en løbetid på mindre end 12 måneder.

2) Omsættelige pantebreve, jf. § 2, stk. 1, nr. 11.«

Nr. 1-8 bliver herefter nr. 3-10.

39. § 23, stk. 5, nr. 1, der bliver stk. 4, nr. 3, affattes således:

»3) Andele i kollektive investeringsordninger omfattet af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.«

40. I § 23, stk. 5, nr. 2, der bliver stk. 4, nr. 4, ændres »Ikke-kapitalandele« til: »Værdipapirer, der ikke er kapitalandele,«.

41. I § 23, stk. 6, der bliver stk. 5, ændres »stk. 5, nr. 2, 4, 7 og 8,« til: »stk. 4, 6, 9 og 10,« og »stk. 8 og 9« ændres til: »stk. 7 og 8«.

42. I § 23, stk. 7, der bliver stk. 6, ændres »stk. 8« til: »stk. 7«.

43. I § 23, stk. 8, der bliver stk. 7, affattes 2. pkt. således:

»Derudover fastsætter Finanstilsynet regler for prospekters godkendelse i de tilfælde, hvor værdipapirer ønskes optaget til handel på flere regulerede markeder her i landet eller regulerede markeder i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område.«

44. I § 23, stk. 9, der bliver stk. 8, indsættes efter »herunder«: »regler om, at nærmere bestemte værdipapirer undtages fra pligten, og«.

45. I § 24, stk. 1, indsættes efter »Udbud til offentligheden«: »af værdipapirer og optagelse af værdipapirer til handel på et reguleret marked«.

46. § 25 affattes således:

»§ 25. En operatør af et reguleret marked kan suspendere eller slette et værdipapir fra handlen på det regulerede marked, hvis værdipapiret ikke længere opfylder det regulerede markeds regler. Suspension eller sletning må dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at dette vil være til væsentlig skade for investorenes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Stk. 2. En operatør, der efter stk. 1 træffer beslutning om suspension eller sletning af et værdipapir, skal offentliggøre denne beslutning og meddele Finanstilsynet de relevante oplysninger.

Stk. 3. Fremsætter en udsteder, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, anmodning om sletning fra handlen, skal operatøren af det regulerede marked tage anmodningen til følge. Sletning kan dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at dette vil være til væsentlig skade for investorenes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Stk. 4. En udsteder har ret til at få et 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.«

47. § 26 a affattes således:

»§ 26 a. De beføjelser, der er tillagt en operatør af et reguleret marked i § 21, udøves af Finanstilsynet, når en operatør af et reguleret marked her i landet eller i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, eller et selskab, der driver en alternativ markedsplads, anmoder om optagelse af sine værdipapirer til handel på det regulerede marked. Finanstilsynet udøver ligeledes de beføjelser, der er tillagt en operatør af et reguleret marked i § 25, når værdipapirer omfattet af 1 pkt. er optaget til handel på det regulerede marked.«

48. I § 27, stk. 1, 4, 7, 8, stk. 10, nr. 5, og stk. 11, § 27 b, stk. 1, § 28, stk. 1, § 31, stk. 1, og i § 32, stk. 1, ændres »notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked« til: »handel på et reguleret marked«.

49. I § 27, stk. 1, ændres »notering eller handel på sådanne markeder« til: »handel på et sådant marked«.

50. § 27, stk. 3, affattes således:

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

51. § 27, stk. 7 og 8, ophæves, og i stedet indsættes:

»Stk. 7. En udsteder af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked, skal senest otte dage før generalforsamlingen, dog senest 4 måneder efter regnskabsårets afslutning, offentliggøre den af bestyrelsen godkendte årsrapport. Udstederen skal ligeledes offentliggøre den af bestyrelsen godkendte halvårsrapport for regnskabsårets første seks måneder. Offentliggørelsen af halvårsrapporten skal ske hurtigst muligt efter udløbet af halvårsperioden, dog senest to måneder efter. De offentliggjorte årsrapporter og halvårsrapporter for udstedere fra lande inden for Den Europæiske Union eller fra lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, skal være udarbejdet i overensstemmelse med regnskabslovgivningen i udstederens hjemland. Finanstilsynet fastsætter regler om, efter hvilke regler årsrapporter og halvårsrapporter fra udstedere fra lande uden for Den Europæiske Union eller fra lande, som Fællesskabet ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal

være udarbejdet. Årsrapporten og halvårsrapporten skal være tilgængelige for offentligheden i mindst fem år.

Stk. 8. En udsteder af aktier, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked, skal offentliggøre en periodemeddelelse i løbet af første henholdsvis anden halvårsperiode af regnskabsåret. Meddelelsen skal offentliggøres tidligst ti uger efter begyndelsen af den pågældende halvårsperiode og senest seks uger inden udgangen af denne. En udsteder, der offentliggør kvartalsrapporter, er ikke forpligtet til at offentliggøre de i 1. pkt. nævnte periodemeddelelser.

Stk. 9. Stk. 7 finder alene anvendelse på udstedere af omsættelige værdipapirer (bortset fra betalingsinstrumenter), der kan handles på kapitalmarkedet, herunder

- 1) aktier i selskaber og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier i selskaber, partnerskaber og andre foretagender, samt aktiebeviser,
- 2) obligationer og andre gældsinstrumenter, herunder beviser for sådanne værdipapirer,
- 3) alle andre værdipapirer, hvormed værdipapirer nævnt under nr. 1 og 2 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.

Stk. 10. Stk. 7 og 8 finder ikke anvendelse på følgende udstedere:

- 1) Lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, eller regionale eller kommunale myndigheder i disse lande.
- 2) Internationale offentlige organer, som et eller flere lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, er medlemmer af.
- 3) Den Europæiske Centralbank.
- 4) Centralbanker, der er hjemmehørende i lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område.
- 5) Udstedere, der kun udsteder gældsinstrumenter, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked inden for Den Europæiske Union eller et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, og hvis pålydende værdi pr. enhed udgør mindst 50.000 euro eller hvis pålydende værdi pr. enhed på udstedelsesdagen svarer til mindst 50.000 euro, når gældsinstrumenterne er udstedt i en anden valuta end euro.

Stk. 11. Stk. 7, 2. pkt., finder ikke anvendelse på udstedere, der den 20. januar 2004 udelukkende udstedte og fortsat udelukkende udsteder gældsinstrumenter optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked, der er dækket af en ubetinget og uigenkaldelig garanti fra udstederens hjemland i Den Europæiske Union, eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, eller regionale eller kommunale myndigheder i dette land.«

52. § 27, stk. 9, affattes således:

»Stk. 9. Stk. 7 finder alene anvendelse på udstedelse af omsættelige værdipapirer omfattet af § 2, stk. 1, nr. 1.«

53. § 27 a affattes således:

»§ 27 a. En udsteder af værdipapirer skal ved offentliggørelse af oplysninger i henhold til dette kapitel sikre, at offentliggørelsen sker på en sådan måde, at oplysningerne hurtigt bliver tilgængelige for offentligheden i hele Den Europæiske Union og lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område.

Stk. 2. En udsteder af værdipapirer skal samtidig med offentliggørelsen af oplysninger lade disse registrere hos Finanstilsynet.

Stk. 3. En udsteder af værdipapirer skal indsende offentliggjorte og registrerede oplysninger i henhold til stk. 1 og 2 til en opbevaringsmekanisme. Finanstilsynet eller den, som Finanstilsynet udpeger, varetager opgaven som opbevaringsmekanisme.

Stk. 4. Stk. 1-3 finder alene anvendelse på udstedere af omsættelige værdipapirer (bortset fra betalingsinstrumenter), der kan handles på kapitalmarkedet, herunder

- 1) aktier i selskaber og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier i selskaber, partnerskaber og andre foretagender, samt aktiebeviser,
- 2) obligationer og andre gældsinstrumenter, herunder beviser for sådanne værdipapirer,
- 3) alle andre værdipapirer, hvormed værdipapirer nævnt under nr. 1 og 2 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.

Stk. 5. Bestemmelserne i stk. 1-3 finder ikke anvendelse på udstedere omfattet af § 27 b.«

54. § 27 a, stk. 4, affattes således:

»Stk. 4. Stk. 1-3 finder alene anvendelse på udstedere af omsættelige værdipapirer omfattet af § 2, stk. 1, nr. 1.«

55. Efter § 27 a indsættes:

»§ 27 b. Udstedere, hvis værdipapirer er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer, skal mindst én gang årligt udarbejde og offentliggøre et dokument, der indeholder eller henviser til alle de oplysninger, som udstederen gennem de seneste 12 måneder har offentliggjort eller stillet til rådighed for offentligheden i overensstemmelse med sine forpligtelser i henhold til denne lov, aktieselskabsloven, årsregnskabsloven og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 af 19. juli 2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder.

Stk. 2. Dokumentet indsendes til Finanstilsynet efter offentliggørelse af årsregnskabet. Henviser dokumentet til oplysninger, skal det anføres, hvor disse oplysninger kan indhentes.

Stk. 3. Forpligtelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på udstedere af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, jf. § 2 a, stk. 2, og hvis pålydende pr. enhed udgør mindst 50.000 euro, og på udstedere af andele i kollektive investeringsordninger omfattet af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.«

56. § 28, stk. 1, affattes således:

»Et selskab, der har aktier optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer, skal hurtigst muligt offentliggøre selskabets og dets datterselskabers samlede besiddelse af aktier i selskabet, når den pålydende værdi heraf udgør 2 pct. eller mere af aktiekapitalen i selskabet.«

57. § 28 c ophæves.

58. § 29 affattes således:

»§ 29. Enhver, der besidder aktier i selskaber, og hvor disse aktier er optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads, skal i de i stk. 2 nævnte tilfælde hurtigst muligt give meddelelse til selskabet om besiddelser af aktier i dette. Samtidig med meddelelsen til selskabet, skal den pågældende lade oplysningerne om besiddelserne registrere hos Finanstilsynet. Efter modtagelsen af meddelelsen skal selskabet hurtigst muligt offentliggøre indholdet i meddelelsen.

Stk. 2. Meddelelse om aktiebesiddelse efter stk. 1 skal gives, når

- 1) aktiernes stemmeret udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalens stemmerettigheder, eller deres pålydende værdi udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalen, eller
- 2) ændring i et allerede meddelt besiddelsesforhold bevirker, at grænserne på 5, 10, 15, 20, 25, 50 eller 90 pct. samt grænserne på 1/3 eller 2/3 af aktiekapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi nås eller ikke længere er nået, eller ændringen bevirker, at grænserne i nr. 1 ikke længere er nået.

Stk. 3. Finanstilsynet kan bestemme, at pligten til at give meddelelse i henhold til stk. 1 omfatter andre værdipapirer, der giver ret til at erhverve aktier.

Stk. 4. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om besiddelse og om meddelelse om besiddelse af aktier efter stk. 1 og 2 og kan fastsætte regler om fritagelse fra forpligtelsen i stk. 1.«

59. I § 29, *stk. 1*, ændres »notering eller handel på en fondsbørs eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads« til: »handel på et reguleret marked«.

60. Efter § 29 indsættes:

»§ 29 a. Enhver, der er omfattet af § 29, stk. 1, skal hurtigst muligt offentliggøre oplysninger om forhold i aktionæraftaler, som kan påvirke aktiernes frie omsættelighed, eller som vil kunne få væsentlig indflydelse på kursdannelsen. Oplysningsforpligtelsen i 1. pkt. anses for opfyldt, når meddelelsen er kommet frem til den fondsbørs, den autoriserede markedsplads eller den alternative markedsplads, hvorpå aktierne er optaget til notering eller handel.«

61. I § 29 a ændres »den fondsbørs, den autoriserede markedsplads eller den alternative markedsplads, hvorpå aktierne er optaget til notering eller handel« til: »det regulerede marked eller den alternative markedsplads, hvorpå aktierne er optaget til handel«.

62. § 30 affattes således:

»§ 30. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om udsteders oplysningsforpligtelse, herunder om sprog, offentliggørelse, registrering og opbevaring af oplysninger, samt om indholdet af periodemeddelelser. Finanstilsynet fastsætter endvidere nærmere regler om offentliggørelse, registrering og opbevaring af oplysninger fra udstedere, hvis registrerede hjemland ikke er her i landet.«

63. I § 32 indsættes efter stk. 2 som nyt stykke:

»Stk. 3. Beslutning om fremsættelse af tilbud skal straks offentliggøres.«

Stk. 3 bliver herefter stk. 4.

64. I § 32, *stk. 3*, der bliver stk. 4, ændres »til den kompetente myndighed, jf. § 28 c« til: »om fremsættelse af tilbud«.

65. *Kapitel 9* affattes således:

»Kapitel 9

Værdipapirhandleres indberetning af transaktioner og offentliggørelse af priser og transaktioner

§ 33. Dette kapitel finder anvendelse på værdipapirhandlere bortset fra

- 1) investeringsforvaltningsselskaber omfattet af § 4, stk. 1, nr. 2,
- 2) administrationsselskaber omfattet af § 4, stk. 1, nr. 3, og

3) øvrige værdipapirhandlere omfattet af § 4, stk. 1, nr. 3, som udelukkende driver tjenesteydelsesvirksomhed her i landet omfattet af § 31 i lov om finansiel virksomhed.

Stk. 2. En værdipapirhandler, der gennemfører transaktioner med værdipapirer, som er optaget til handel på et reguleret marked her i landet, et reguleret marked i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, eller på en alternativ markedsplads, skal hurtigst muligt og senest ved det pågældende markeds lukketid dagen efter transaktionens gennemførelse indberette oplysninger om transaktionen. Oplysningerne kan indberettes af værdipapirhandleren selv, en tredjemand på værdipapirhandlerens vegne, eller af et match- eller rapporteringssystem, der er godkendt af Finanstilsynet eller af det regulerede marked eller den multilaterale handelsfacilitet, gennem hvis systemer transaktionen er gennemført.

Stk. 3. Finanstilsynet kan bestemme, at indberetningspligten tillige påhviler andre. Finanstilsynet kan endvidere i særlige tilfælde bestemme, at indberetningspligten skal omfatte andre værdipapirer, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads.

Stk. 4. En værdipapirhandler skal opbevare alle relevante oplysninger om samtlige transaktioner med finansielle instrumenter, som værdipapirhandleren har gennemført for egen eller for kunders regning, i mindst 5 år efter, at transaktionen er gennemført.

Stk. 5. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om indberetningspligten, herunder om omfang og indhold, samt hvortil der skal indberettes.

33 a. Værdipapirhandlere, der systematisk internaliserer, hvorved forstås, at værdipapirhandleren på organiseret, hyppigt og systematisk grundlag handler for egen regning ved at udføre kundeordrer uden for et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked her i landet eller et reguleret marked i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, skal offentliggøre bindende priser.

Stk. 2. Stk. 1 finder kun anvendelse, hvis der findes et likvidt marked for den pågældende aktie. Hvis der ikke findes et likvidt marked for den pågældende aktie, skal værdipapirhandlere, der systematisk internaliserer, jf. stk. 1, efter anmodning informere deres kunder om de relevante priser.

Stk. 3. Stk. 1 og 2 finder kun anvendelse for handler på op til normal markedsstørrelse.

Stk. 4. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om værdipapirhandleres pligt til at offentliggøre bindende priser, herunder om indhold, offentliggørelse, mulighed for at trække priser tilbage, pligt til at udføre ordrer til de stillede priser, udførelse af ordrer fra professionelle kunder, adgang til værdipapirhandlerernes stillede priser og om værdipapirhandlerernes mulighed for at begrænse antallet af transaktioner.

§ 33 b. En værdipapirhandler, som for egen eller en kundes regning gennemfører en transaktion med aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked her i landet eller i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, og denne transaktion gennemføres uden for et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet her i landet eller i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, skal offentliggøre oplysninger om pris, mængde og tidspunkt for transaktionens gennemførelse. Disse oplysninger skal gøres tilgængelige for offentligheden på rimelige forretningsmæssige vilkår, så tæt på realtid som muligt og på en måde, som er let tilgængelig for andre markedsdeltagere.

Stk. 2. En værdipapirhandler kan udsætte offentliggørelsen efter stk. 1 på baggrund af transaktionernes størrelse og type. Udsættelse skal ske i overensstemmelse med [forordning xx] og i overensstemmelse med reglerne fastsat efter stk. 4.

Stk. 3. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om værdipapirhandleres pligt til at offentliggøre oplysninger om pris, mængde og tidspunkt for transaktioner, der er gennemført med andre værdipapirer end aktier.«

Stk. 4. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om offentliggørelse efter stk. 1 og om udsættelse af offentliggørelse efter stk. 2.

66. I § 34, stk. 1, nr. 1, og § 35, stk. 2, nr. 1, ændres »notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked« til: »handel på et reguleret marked her i landet, i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område eller tilsvarende udenlandske markeder.«

67. I § 34, stk. 1, nr. 2, ændres »nr. 4« til: »nr. 3«.

68. § 34, stk. 2, 3. pkt., ophæves.

69. Kapitel 11 affattes således:

»Kapitel 11

Drift af en multilateral handelsfacilitet

§ 40. Et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet skal

- 1) have regler, der sikrer en redelig og korrekt handel og indeholder objektive kriterier for effektiv udførelse af ordrer,
- 2) have regler, der fastlægger kriterier til bestemmelse af, hvilke værdipapirer der kan handles via handelsfacilitetens systemer,
- 3) sikre sig, at brugerne har adgang til tilstrækkelige offentligt tilgængelige oplysninger til at kunne foretage en investeringsbedømmelse,
- 4) have regler, der fastlægger objektive kriterier, som opfylder kravene i § 42 a, for adgang til handelsfaciliteten,
- 5) informere brugerne af handelsfaciliteten om deres respektive ansvar for afvikling af transaktioner, der gennemføres i handelsfacilitetens systemer, og sikre en effektiv afvikling af disse transaktioner,
- 6) overvåge, at brugerne af handelsfaciliteten overholder reglerne for handelsfaciliteten, og
- 7) registrere de transaktioner, der gennemføres af handelsfacilitetens brugere under anvendelse af handelsfacilitetens systemer med henblik på at kunne påvise overtrædelser af handelsfacilitetens regler, handelsvilkår i strid med reglerne for handelsfaciliteten eller adfærd, der kan indebære overtrædelse af kapitel 10.

§ 41. Et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet, skal offentliggøre de aktuelle priser samt markedsdybden ved disse priser på aktier, der handles i handelsfacilitetens systemer, hvis aktierne samtidig er optaget til handel på et reguleret marked. Disse oplysninger skal inden for handelsfacilitetens normale åbningstid løbende gøres tilgængelige for offentligheden på rimelige forretningsmæssige vilkår.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fritage et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet, for forpligtelsen i stk. 1 på baggrund af markedsmodel, ordretype eller ordrestørrelse.

Stk. 3. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om pligten til offentliggørelse efter stk. 1 og om fritagelse efter stk. 2.

§ 42. Et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet, skal offentliggøre pris, mængde og tidspunkt for transaktioner, der er gennemført i handelsfacilitetens systemer, med aktier, hvis akti-

erne samtidig er optaget til handel på et reguleret marked. Disse oplysninger skal gøres tilgængelige for offentligheden på rimelige forretningsmæssige vilkår og så tæt på realtid som muligt, med mindre oplysningerne om transaktionerne offentliggøres via et reguleret markeds systemer.

Stk. 2. Et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet, kan fastsætte regler om udsættelse af offentliggørelse på baggrund af transaktionernes størrelse eller type. Reglerne skal være i overensstemmelse med **[forordning xx]** og godkendes af Finanstilsynet. Selskabet, der driver den multilaterale handelsfacilitet, skal offentliggøre de godkendte regler.

Stk. 3. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om pligt til at offentliggøre pris, mængde og tidspunkt for transaktioner, der er gennemført via en multilateral handelsfacilitets systemer med andre værdipapirer end aktier.

Stk. 4. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om pligten til offentliggørelse efter stk. 1 og om muligheden for udsættelse af offentliggørelse efter stk. 2. Herudover kan Finanstilsynet fastsætte nærmere regler om betingelserne for udsættelse af offentliggørelse efter stk. 2.

§ 42 a. Et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet, må alene give adgang til handelsfaciliteten til følgende fysiske eller juridiske personer:

- 1) Værdipapirhandlere, jf. § 4.
- 2) Værdipapirhandlere som nævnt i § 4, stk. 1, nr. 3 og 4, som ikke udøver virksomhed gennem en filial eller yder tjenesteydelser her i landet, jf. §§ 30 og 31 i lov om finansiel virksomhed.
- 3) Andre fysiske eller juridiske personer, hvis personerne er
 - a) egnede og hæderlige
 - b) har tilstrækkelig handelsevne og kompetence,
 - c) i fornødent omfang har passende administrative procedurer, og
 - d) har tilstrækkelige ressourcer til at varetage de funktioner, der følger af deltagelsen i handlen i den multilaterale handelsfacilitet, og som skal sikre en passende afvikling af transaktioner.

§ 42 b. Et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet, må ikke uden Finanstilsynets godkendelse indgå aftale med clearingcentraler eller andre virksomheder, der clearer eller afvikler transaktioner med penge eller værdipapirer.

Stk. 2. Hvis aftalen som nævnt i stk. 1 påtænkes indgået med en part, der er hjemmehørende i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, kan Finanstilsynet undlade at godkende en sådan aftale, hvis det kan godtgøres, at aftalen vil forhindre en hensigtsmæssig drift af den multilaterale handelsfacilitet, eller hvis Finanstilsynet finder, at clearing og afvikling i henhold til aftalen ikke kan gennemføres på en teknisk forsvarlig måde.

Særlige regler om drift af alternative markedspladser

§ 42 c. Selskaber, der driver en alternativ markedsplads, må alene optage værdipapirer til handel på den alternative markedsplads, hvis

- 1) udstederen af værdipapiret har anmodet herom, og
- 2) værdipapiret ikke er optaget til handel på et reguleret marked eller tilsvarende markeder i andre lande.

Stk. 2. For værdipapirhandlere fra lande uden for Den Europæiske Union, som Fællesskabet ikke har indgået aftale med på det finansielle område, omfattet af § 42 a, nr. 2, samt andre fysiske eller juridiske personer fra sådanne lande, der ikke er centralbanker, er adgangen til en alternativ markedsplads betinget af Finanstilsynets forudgående godkendelse.

Stk. 3. Et selskab, der driver en alternativ markedsplads, skal fastsætte regler om udstederes oplysningsforpligtelser.

§ 42 d. Selskaber, der driver en alternativ markedsplads, har eneret til at benytte betegnelsen »alternativ markedsplads« i deres navn. 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 en alternativ markedsplads.

Stk. 2. Selskaber, der har Finanstilsynets tilladelse til at drive en alternativ markedsplads, skal benytte en betegnelse for den alternative markedsplads, der viser, at der er tale om en alternativ markedsplads.

§ 42 e. Et selskab, der driver en alternativ markedsplads, kan suspendere eller slette et værdipapir fra handlen på den alternative markedsplads. Suspension og sletning må dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at dette vil være til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Stk. 2. Fremsætter en udsteder, hvis værdipapirer er optaget til handel på en alternativ markedsplads, anmodning om sletning fra handlen, skal selskabet, der driver den alternative markedsplads, tage anmodningen til følge. Sletning må dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at dette vil være til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Stk. 3. En udsteder har ret til at få et værdipapir slettet fra handlen på en alternativ markedsplads, hvis værdipapiret i forbindelse hermed optages til handel eller er optaget til handel på en anden alternativ markedsplads.

Stk. 4. Handlen med et værdipapir skal ophøre senest samtidig med, at værdipapiret optages til handel på et reguleret marked.

§ 42 f. De beføjelser, der er tillagt et selskab, der driver en alternativ markedsplads, i § 42 c, udøves af Finanstilsynet, når en operatør af et reguleret marked her i landet eller i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, eller et selskab, der driver en alternativ markedsplads, anmoder om optagelse af sine værdipapirer til handel på den alternative markedsplads. Finanstilsynet udøver ligeledes de beføjelser, der er tillagt et selskab, der driver en alternativ markedsplads, i § 42 e, når værdipapirer omfattet af 1. pkt. er optaget til handel på den alternative markedsplads.«

70. *Kapitel 11 a* ophæves.

71. I overskriften til *kapitel 12* udgår »første«.

72. § 43, *stk. 1* og *2*, affattes således:

»§ 43. Dette kapitel finder anvendelse på udbud til offentligheden af værdipapirer, som ikke er optaget til handel på et reguleret marked, når udbuddet er mellem 100.000 euro og 2.500.000 euro.

Stk. 2. Dette kapitel finder anvendelse på værdipapirer som nævnt i § 2, *stk. 1*, nr. 1, bortset fra obligationer med en løbetid på mindre end 1 år.«

73. § 44, *stk. 1*, affattes således:

»En udbyder må ikke foretage udbud af værdipapirer til offentligheden, før der er offentliggjort et godkendt prospekt for disse værdipapirer, jf. *stk. 2*, og § 46, *stk. 1*.«

74. *Kapitel 13* og *14* ophæves.

75. § 53, *stk. 2-7*, ophæves og i stedet indsættes:

»*Stk. 2.* En clearingcentral kan drive anden virksomhed, der er accessorisk til virksomheden som clearingcentral, herunder drift af et reguleret marked eller som værdipapircentral. Hvis en clearing-

central driver et reguleret marked som accessorisk virksomhed, kan clearingcentralen tillige drive en multilateral handelsfacilitet. Finanstilsynet kan beslutte, at den accessoriske virksomhed skal udøves i et andet selskab. Hvis clearingcentralen driver et reguleret marked som accessorisk virksomhed, kan en multilateral handelsfacilitet dog altid drives i samme selskab som det regulerede marked.

Stk. 3. Hvis en clearingcentral driver en værdipapircentral, et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet som accessorisk virksomhed, finder bestemmelserne om disse virksomhedstyper anvendelse. Ved accessorisk drift af en multilateral handelsfacilitet finder bestemmelserne herom i lov om finansiel virksomhed endvidere anvendelse.«

76. § 54, stk. 2, affattes således:

»Stk. 2. Værdipapirhandlere, kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, og som ikke udøver værdipapirhandel gennem en filial eller yder tjenesteydelser her i landet, clearingcentraler, Økonomistyrelsen og Danmarks Nationalbank kan klare og afvikle transaktioner på vegne af tredjemand.«

77. I § 54, stk. 3, ændres »Værdipapirhandlere « til: »Værdipapirhandlere, kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område,«.

78. I § 55, stk. 6, ændres »stk. 1, 2 eller 3« til: »stk. 1-5«.

79. I § 55, stk. 6, ændres »jf. stk. 1-3« til: »jf. stk. 1-5«.

80. I § 57, stk. 4, indsættes som 2. pkt.:

»Hvis aftalen vedrører et registreret betalingssystem omfattet af § 86, stk. 2, skal aftalen, for at have retsvirkning over for boet og kreditorerne inden konkursen, anmeldelsen af betalingsstandsning eller åbningen af tvangsakkord, være indsendt til Danmarks Nationalbank.«

81. I § 58 f, stk. 1, ændres »§ 2, stk. 1, nr. 1-5« til: »§ 2, stk. 1, nr. 1-3«.

82. I § 59, stk. 3, 2. pkt., ændres »Et enkelt fondsaktiv« til: »En enkelt fondskode«.

83. § 61 affattes således:

»§ 61. En værdipapircentral kan drive anden virksomhed, der er accessorisk til virksomheden som værdipapircentral, herunder drift af et reguleret marked eller som clearingcentral. Hvis en værdipapircentral driver et reguleret marked som accessorisk virksomhed, kan værdipapircentralen tillige drive en multilateral handelsfacilitet. Finanstilsynet kan beslutte, at den accessoriske virksomhed skal udøves i et andet selskab. Hvis en værdipapircentral driver et reguleret marked som accessorisk virksomhed, kan en multilateral handelsfacilitet dog altid drives i samme selskab som det regulerede marked

Stk. 2. Hvis en værdipapircentral driver en clearingcentral, et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet som accessorisk virksomhed, finder bestemmelserne om disse virksomhedstyper anvendelse. Ved accessorisk drift af en multilateral handelsfacilitet, finder bestemmelserne herom i lov om finansiel virksomhed endvidere anvendelse.«

84. § 62, stk. 1, nr. 4, affattes således:

»4) Danmarks Nationalbank samt centralbanker i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område«.

85. I § 62, stk. 1, indsættes som nr. 8:

»8) Investeringselskaber og kreditinstitutter, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område.«

86. I § 62, stk. 2, ændres »Kreditinstitutter, investeringselskaber og administrationselskaber« til: »Administrationselskaber«.

87. I § 83 indsættes efter stk. 2 som nyt stykke:

»Stk. 3. Kontrollen efter stk. 2 omfatter også kontrol af reglerne for finansiell information i års- og halvårsrapporter fra udstedere fra lande uden for Den Europæiske Union, som Fællesskabet ikke har indgået aftale med på det finansielle område, som disse regler er fastlagt i den regnskabslovgivning, som disse udstedere er omfattet af, jf. § 27, stk. 7. Ved udførelsen af kontrollen kan Fondsrådet:

- 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.

Såfremt det skønnes hensigtsmæssigt, kan Fondsrådet endvidere selv offentliggøre de pågældende oplysninger eller pålægget.«

Stk. 3-8 bliver herefter til stk. 4-9.

88. I § 83, stk. 3 og 4, der bliver stk. 4 og 5, ændres »stk. 2« til: »stk. 2 og 3«.

89. I § 83, stk. 2, og § 84, stk. 3, ændres »notering eller handel på en fondsbørs, eller hvis værdipapirer handles på en autoriseret markedsplads« til: »handel på et reguleret marked«.

90. § 83, stk. 6, der bliver stk. 7, affattes således:

»Finanstilsynet udarbejder årligt en liste over regulerede markeder til opfyldelse af artikel 47 i direktiv 2004/39/EF.«

91. I § 83, stk. 8, der bliver stk. 9, ændres »§ 19, stk. 1 og 2, § 33, stk. 4, § 41, stk. 3, § 42, stk. 5, § 52, stk. 1 og 2, og § 54, stk. 4« til: »§ 18, stk. 2, nr. 4, § 19, stk. 1, § 21, stk. 1, § 33, stk. 5, § 40, stk. 1, nr. 1, 2 og 4, § 52, stk. 1 og 2, § 54, stk. 4, og § 71, stk. 1«.

92. I § 83 a, stk. 1, nr. 1, ændres »§ 32, stk. 3« til: »§ 32, stk. 2«.

93. I § 83 a, stk. 1, nr. 1 og 4, ændres »en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads« til: »en operatør af et reguleret marked henholdsvis det selskab, der driver en alternativ markedsplads«.

94. § 83 a, stk. 1, nr. 2, affattes således:

»2) § 22, stk. 1, og regler udstedt i medfør af § 22, stk. 2, kan udøves på tilsynets vegne af en operatør af et reguleret marked på nærmere fastsatte vilkår,«

95. I § 83 a, stk. 1, nr. 3, ændres »§ 27 a, stk. 2, § 28 a, stk. 5, og § 30, og regler udstedt i medfør af § 33, stk. 4, 1. pkt.« til: »§ 27 a, stk. 1-3, § 27 b, stk. 2, § 28 a, stk. 5, § 30, og regler udstedt i medfør af § 33, stk. 5«.

96. I § 83 a, stk. 1, nr. 4, ændres »§ 28 c, § 29, stk. 1 og 2, § 31, stk. 1, og § 32, stk. 1« til »§ 29, stk. 1 og 2, § 31, stk. 1, og § 32, stk. 1 og 3«.

97. I § 83 a, stk. 1, nr. 3 og 5, ændres »en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads« til: »en operatør af et reguleret marked«.

98. I § 83 a, stk. 2 og 3, ændres »En fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads« til: »En operatør af et reguleret marked eller et selskab, som driver en alternativ markedsplads«.

99. I § 83 a, stk. 4 og 5, ændres »fondsbørser, autoriserede markedspladser henholdsvis alternative markedspladser« til: »operatører af regulerede markeder henholdsvis selskaber, som driver alternative markedspladser«.

100. To steder i § 83 b, stk. 1, i stk. 5 og 6, i § 84, stk. 3, § 84 a, stk. 5, nr. 16, to steder i § 84 b, stk. 4, og i § 88, stk. 1, ændres »§ 83, stk. 2« til: »§ 83, stk. 2 og 3«.

101. I § 84 a, stk. 5, nr. 11, indsættes efter »centralbanker,«: »Det Europæiske Centralbanksystem og Den Europæiske Centralbank,«.

102. I § 84 a, stk. 5, nr. 16, indsættes efter »§ 83, stk. 2 og 3, § 83 b«: »eller oplysninger i sager om Finanstilsynets godkendelse af prospekter i medfør af § 23, og i sager om Finanstilsynets kontrol med oplysningsforpligtelsen i § 27, når disse oplysninger har betydning for Erhvervs- og Selskabsstyrelsens regnskabskontrol på vegne af Fondsrådet, jf. § 83, stk. 2«

103. § 84 a, stk. 6, affattes således:

»Stk. 6. Bestemmelsen i stk. 1 er ikke til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til en operatør af et reguleret marked, som har fået tilladelse efter § 8, eller et selskab, der driver en alternativ markedsplads, jf. § 7 a, stk. 2, når

- 1) det sker for at imødegå eller undersøge, om der er misbrugt intern viden eller udøvet kursmanipulation efter bestemmelserne i kapitel 10, eller
- 2) det i øvrigt sker for at imødegå eller undersøge, om handlen og prisdannelsen på det regulerede marked eller den alternative markedsplads foregår på en redelig og gennemskelig måde.«

104. § 84 b, stk. 2, nr. 1 og 2, affattes således:

- 1) Et selskab, som søger om tilladelse til drift af et reguleret marked, værdipapirclearingvirksomhed og registreringsvirksomhed, jf. § 8, stk. 1.
- 2) Et medlem af en bestyrelse eller en direktion, som Finanstilsynet modtager oplysninger om i forbindelse med godkendelse i medfør af § 9, stk. 1 og 2.«

105. § 84 b, stk. 2, nr. 4, affattes således:

»4) Den, der overtræder lovens forbud mod at benytte betegnelser omfattet af § 16, stk. 2, og § 42 d, stk. 1.«

106. I § 84 b, stk. 2, nr. 6, ændres »en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, en alternativ markedsplads« til: »en operatør af et reguleret marked, et selskab, der driver en alternativ markedsplads«.

107. To steder i § 84 c, stk. 1, indsættes efter »virksomhed«: »eller en fysisk person«.

108. To steder i § 84 c, stk. 1, og i stk. 3-5, indsættes efter »virksomheden«: »eller den fysiske person«

109. § 84 c, stk. 2, affattes således:

»Stk. 2. Offentliggørelse kan ske i sager om

- 1) overtrædelse af reglerne om offentliggørelse af intern viden, jf. § 27, stk. 1, 2, 4 og 5,
- 2) overtrædelse af reglerne om offentliggørelse af års- og halvårsrapporter, jf. § 27, stk. 7,
- 3) overtrædelse af reglerne om offentliggørelse af foreløbige ledelseserklæringer, jf. § 27, stk. 8, samt bestemmelser herom udstedt i medfør af § 30,
- 4) overtrædelse af reglerne om meddelelse af besiddelse af egne aktier, jf. § 28, stk. 1-3,
- 5) overtrædelse af reglerne om meddelelse, indberetning og offentliggørelse af ledende medarbejders transaktioner, jf. § 28 a, stk. 1, 3, 5 og 7, samt af bestemmelser herom udstedt i medfør af § 28 a, stk. 8,
- 6) overtrædelse af reglerne om udarbejdelse og udbredelse af anbefalinger vedrørende værdipapirer, jf. § 28 b, stk. 1, samt af bestemmelser herom udstedt i medfør af § 28 b, stk. 2,
- 7) overtrædelse af reglerne om meddelelse af større besiddelse af aktier, jf. § 29, stk. 1, samt af bestemmelser herom udstedt i medfør af § 29, stk. 4,
- 8) overtrædelse af regler om oplysningsforpligtelser udstedt i medfør af § 30,
- 9) overtrædelse af forbuddene mod insiderhandel, videregivelse af intern viden og kursmanipulation, jf. § 35, stk. 1, § 36, og § 39, stk. 1,
- 10) overtrædelse af bestemmelserne om udstedelse af interne regler, jf. § 37, stk. 1-3,
- 11) overtrædelse af reglerne om udarbejdelse af insiderlister, jf. § 37, stk. 4, samt af bestemmelser herom udstedt i medfør af § 37, stk. 10, og
- 12) overtrædelse af reglerne om underretning om mistænkelige transaktioner, jf. § 37, stk. 6, 1. pkt., samt af bestemmelser herom udstedt i medfør af § 37, stk. 10.«

110. I § 84 c, stk. 3 og 4, indsættes efter: »den virksomhed«: »eller den fysiske person«.

111. I § 84 c indsættes som stk. 7:

»Stk. 7. Hvis en udsteder af værdipapirer undlader at efterkomme et påbud om offentliggørelse af oplysninger, der er meddelt i henhold til § 93, stk. 1 og 2, kan Finanstilsynet offentliggøre sådanne oplysninger. Offentliggørelse efter 1. pkt. kan ske i sager omfattet af § 27, stk. 1, stk. 7-8, § 28, stk. 1, og § 29, stk. 1, samt sager omfattet af bestemmelser udstedt i medfør af § 30.«

112. § 86, stk. 1, affattes således:

»§ 86. Finanstilsynet fører tilsyn med, at værdipapirhandlere, operatører af regulerede markeder, registrerede betalingssystemer, clearingcentraler, værdipapircentraler, og kontoførende institutters virksomhed, herunder at deres regler, organisationsplaner, forretningsgange samt kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger, herunder på it-området, er betryggende og i overensstemmelse med denne lov og bestemmelser fastsat i medfør heraf. Tilsvarende fører Finanstilsynet tilsyn med, at selskaber, der driver multilaterale handelsfaciliteter overholder deres pligter efter denne lov. Tilsyn føres dog ikke med registrerede betalingssystemer, der er omfattet af Danmarks Nationalbanks overvågning efter stk. 2.«

113. I § 87, stk. 1, ændres »fondsbørser, clearingcentraler, værdipapircentraler, kontoførende institutter, autoriserede markedspladser, alternative markedspladser, pengemarkedsmæglere, værdipapirmæglere« til: »operatører af regulerede markeder, clearingcentraler, værdipapircentraler, kontoførende institutter, selskaber, der driver multilaterale handelsfaciliteter«.

114. I § 87, stk. 5, ændres »en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, en alternativ markedsplads, en clearingcentral, en værdipapircentral, et kontoførende institut, en autoriseret markedsplads, et registreret betalingssystem, en pengemarkedsmægler samt en værdipapirmægler« til: »en operatør af et reguleret marked, et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet, en clearingcentral, en værdipapircentral, et kontoførende institut samt et registreret betalingssystem«.

115. § 88, stk. 3, affattes således:

»Stk. 3. Afgørelser truffet af operatører af regulerede markeder, selskaber, der driver multilaterale handelsfaciliteter, clearingcentraler eller værdipapircentraler i henhold til denne lov eller regler udstedt i medfør af loven samt de nævnte virksomheders afgørelser i sager af vidtrækkende eller principiel betydning truffet i henhold til egne regelsæt kan indbringes for Finanstilsynet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende. Indbringelsen kan tillægges opsættende virkning.«

116. I § 89, stk. 1, ændres »fondsbørser, clearingcentraler, værdipapircentraler, kontoførende institutter, autoriserede markedspladser, alternative markedspladser, registrerede betalingssystemer, pengemarkedsmæglere og værdipapirmæglere« til: »operatører af regulerede markeder, clearingcentraler, værdipapircentraler, kontoførende institutter, selskaber, der driver multilaterale handelsfaciliteter, og registrerede betalingssystemer«.

117. § 92 affattes således:

»§ 92. Finanstilsynet kan inddrage tilladelsen efter § 8 for en operatør af et reguleret marked, en clearingcentral og en værdipapircentral, hvis

- 1) virksomheden ikke påbegyndes inden 12 måneder efter, at tilladelsen er givet,
- 2) virksomheden ikke udøves i en periode på over 6 måneder,
- 3) selskabet udtrykkeligt giver afkald på at gøre brug af tilladelsen,
- 4) selskabet groft eller gentagne gange tilsidesætter sine pligter efter denne lov eller påbud i henhold til § 93, stk. 2, eller bestemmelser udstedt i medfør af loven,
- 5) et medlem af selskabets bestyrelse eller direktion ikke opfylder de i § 9, stk. 1 og 2, nævnte krav eller
- 6) selskabet i øvrigt ikke længere opfylder de betingelser, hvorpå tilladelsen blev meddelt.

Stk. 2. Finder Finanstilsynet, at et kontoførende institut, der omfattes af § 62, stk. 1, nr. 2-8, eller stk. 2-4, groft tilsidesætter sine forpligtelser eller påbud meddelt efter denne lov, kan Finanstilsynet fratage det pågældende institut retten til at virke i henhold til § 62 og § 76, stk. 2.

Stk. 3. Opfylder en operatør af et reguleret marked, en clearingcentral eller en værdipapircentral ansvarlige kapital ikke kapitalkravet i henhold til § 8, stk. 2, nr. 2, kan Finanstilsynet enten fastsætte en frist til at bringe den ansvarlige kapital op på dette minimum eller straks inddrage tilladelsen. 1. pkt. finder tilsvarende anvendelse i de tilfælde, hvor en værdipapircentral samlede kapitalberedskab ikke opfylder kravet i § 82, stk. 1.«

118. § 93, stk. 1, affattes således:

»Overtrædelse af § 8, stk. 1, § 10, stk. 1, 5, 6 og 7, § 11- § 12 a,[§ 12 b, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., stk. 3-6 og stk. 10,] § 12 c, § 12 d, stk. 1, stk. 2, og stk. 3-6, § 14, stk. 1, 1. pkt., § 16, stk. 3 og 4, § 19, stk. 1, § 20, stk. 6, § 23, stk. 1, § 24, stk. 1, § 27, stk. 1, stk. 2, 1. og 2. pkt., og stk. 7 og 8, § 27 a, stk. 1-3, § 27 b, stk. 1 og stk. 2, 1. pkt., § 28, § 28 a, stk. 1, stk. 3, 4. pkt., stk. 5, 1. pkt., og stk. 7, § 28 b, stk. 1, § 29, stk. 1 og 2, § 29 a, 1. pkt., § 31, stk. 1, § 32, stk. 1-3, § 33, stk. 1 og 3, § 37, stk. 1-5, stk. 6, 1. pkt., stk. 7, 1. pkt., og stk. 8 og 9, § 40, stk. 3, § 42, stk. 4 og 5, § 42 b, stk. 3, § 44, stk. 1 og 3, § 45, stk. 1, § 46, stk. 1, § 48, stk. 2, § 51, stk. 1, § 52, stk. 1, 2. pkt., § 60, stk. 1, 2. pkt., § 75, stk. 2, 2. pkt., og § 76, stk. 2, straffes med bøde. På samme måde straffes grov eller gentagen

overtrædelse af § 18, stk. 1 og 2, § 23, stk. 3 og 7, § 41, stk. 1-3, § 49, § 52, stk. 1, 1. pkt., og § 60, stk. 1, 1. pkt. Med bøde straffes en finansiel virksomhed eller en finansiel holdingvirksomhed, der ikke efterkommer et påbud, der er givet i medfør af § 3, stk. 1, 2. pkt.«

119. § 93, stk. 1, affattes således:

»Overtrædelse af § 8, stk. 1, § 10, stk. 1, 5, 6, 7 og 8, § 11 - § 12 a, [§ 12 b, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., stk. 3-6 og stk. 10,] § 12 c, § 12 d, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., og stk. 3, 5 og 6, § 12 e, stk. 1, § 14, stk. 1, 1. pkt., § 15, stk. 3, § 16, stk. 2, 3. pkt., og stk. 3, § 18, 18 a, stk. 1 og 2, § 18 b, stk. 1, 2 og stk. 3, 2. og 3. pkt., § 19, § 20, stk. 4, 2. pkt., stk. 5 og stk. 6, 1. pkt., § 21, stk. 1, 2 og stk. 3, 2. pkt., § 23, stk. 1 og stk. 3, § 24, stk. 1, § 25, stk. 1, 2. pkt. og stk. 2, § 27, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., og stk. 7 og 8, § 27 a, stk. 1-3, § 27 b, stk. 1, og stk. 2, 1. pkt., § 28, § 28 a, stk. 1, stk. 3, 4. pkt., stk. 5, 1. pkt., og stk. 7, § 28 b, stk. 1, § 29, stk. 1 og 2, § 29 a, 1. pkt., § 31, stk. 1, § 32, stk. 1-3, § 33, stk. 2 og 4, § 33 a, stk. 1 og stk. 2, 2. pkt., § 33 b, stk. 1 og stk. 2, 2. pkt., § 37, stk. 1-5, stk. 6, 1. pkt., stk. 7, 1. pkt., og stk. 8 og 9, § 40, § 41, stk. 1, § 42, stk. 1 og stk. 2, 2. og 3. pkt., § 42 a, § 42 b, stk. 1, § 42 c, § 42 d, stk. 1, 2. pkt., og stk. 2, § 42 e, stk. 1, 2. pkt., og stk. 2, 2. pkt., § 44, stk. 1 og 3, § 45, stk. 1, § 46, stk. 1, § 51, § 52, stk. 1, 2. pkt., § 60, stk. 1, 2. pkt., § 75, stk. 2, 2. pkt., og § 76, stk. 2, straffes med bøde. På samme måde straffes grov eller gentagen overtrædelse af § 23, stk. 6, § 52, stk. 1, 1. pkt., og § 60, stk. 1, 1. pkt. Med bøde straffes en finansiel virksomhed eller en finansiel holdingvirksomhed, der ikke efterkommer et påbud, der er givet i medfør af § 3, stk. 1, 2. pkt. Med bøde straffes endvidere et selskab omfattet af § 7, stk. 1, der ikke efterkommer et påbud, der er i givet i medfør af § 12 e, stk. 1.«

120. § 93, stk. 2, affattes således:

»Stk. 2. Hvis en fysisk eller juridisk person ikke opfylder sine forpligtelser efter denne lov eller bestemmelser fastsat i medfør heraf, kan Finanstilsynet give den pågældende påbud om ændring af forholdet. Påbud kan ligeledes gives til sammenslutninger af juridiske personer. Beføjelser efter 1. og 2. pkt. udøves af Danmarks Nationalbank, når der er tale om et registreret betalingssystem omfattet af § 57 a, stk. 7. Hvis det skønnes hensigtsmæssigt, kan Finanstilsynet suspendere eller slette de berørte værdipapirer fra handel på det regulerede marked eller den multilaterale handelsfacilitet. Tilsvarende kan Finanstilsynet suspendere eller slette de berørte værdipapirer fra handel, hvis det pågældende værdipapir slettes eller suspenderes på et reguleret marked i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område. Den, der ikke efterlever et påbud fra Finanstilsynet henholdsvis Danmarks Nationalbank eller afgiver urigtige eller vildledende oplysninger til Finanstilsynet henholdsvis Danmarks Nationalbank, straffes med bøde, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning.«

121. I § 93 indsættes efter stk. 3 som nyt stykke:

»Stk. 4. Finanstilsynet kan fastsætte regler om straf af bøde ved overtrædelse af bestemmelser indeholdt i Det Europæiske Fællesskabs forordninger for de områder af loven, som Finanstilsynet fører tilsyn med«.

Stk. 4 og 5 bliver herefter stk. 5 og 6.

122. I § 94, stk. 2, ændres »stk. 4« til: »stk. 5«.

123. § 95, stk. 1, affattes således:

»§ 95. Undlader en direktion, bestyrelse eller revisor hos en værdipapirhandler, en operatør af et reguleret marked, en clearingcentral, en værdipapircentral, et kontoførende institut, et selskab, der

driver en multilateral handelsfacilitet, et registreret betalingssystem eller en udsteder, at efterkomme de pligter, der efter loven eller efter bestemmelser udstedt i medfør heraf påhviler dem eller pålægges dem af Finanstilsynet, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen eller, når der er tale om et registreret betalingssystem omfattet af § 57 a, stk. 7, Danmarks Nationalbank, kan Finanstilsynet, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen eller Danmarks Nationalbank som tvangsmiddel pålægge de pågældende daglige eller ugentlige bøder.«

124. I § 96, affattes således:

»§ 96. Bestyrelsesmedlemmer, direktører, revisorer samt deres suppleanter og ansatte hos en operatør af et reguleret marked, en clearingcentral, en værdipapircentral, et registreret betalingssystem, et kontoførende institut eller et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet, som uberettiget videregiver eller udnytter fortrolige oplysninger, som de under udøvelsen af deres hverv har fået kendskab til, straffes med bøde, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning.

Stk. 2. Giver personer, der er knyttet til en operatør af et reguleret marked, et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet, en clearingcentral, en værdipapircentral, et registreret betalingssystem eller et kontoførende institut urigtige eller vildledende oplysninger om forhold vedrørende operatøren af det regulerede marked, selskabet, der driver en multilateral handelsfacilitet, clearingcentralen, værdipapircentralen, det registrerede betalingssystem eller det kontoførende institut til Finanstilsynet, Danmarks Nationalbank, Fondsrådet eller andre offentlige myndigheder, straffes den pågældende med bøde eller fængsel i indtil 4 måneder, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning.«

§ 2

I lov om finansiel virksomhed, jf. lovbekendtgørelse nr. 286 af 4. april 2006, som ændret ved lov nr. 527 af 7. juni 2006, foretages følgende ændringer:

1. I *fodnoten* til lovens titel indsættes efter »(direktiv om forsikringsformidling)«: », dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF, EU-Tidende 2004 nr. L 145, s. 1 (MiFID-direktivet), og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/31/EF af 5. april 2006 om ændring af direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter, for så vidt angår visse frister, EU-Tidende 2006 nr. L 114, s. 60 (udsættelsesdirektivet)«.

2. I *fodnoten* til lovens titel udgår: »Rådets direktiv 93/22/EØF af 10. maj 1993, EF-Tidende 1993 nr. L 141, s. 27 (investerings servicedirektivet)«,.

3. I § 1, stk. 2, ændres »§ 361, stk. 1, nr. 8« til: »§ 361, stk. 1, nr. 6«.

4. I § 1, stk. 4, udgår »investerings selskaber«,.

5. I § 1, stk. 4, indsættes som 3. pkt.:

»For filialer her i landet af kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse til at yde investeringsservice i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, og som udfører sådan aktivitet her i landet, finder §§ 30, 32, 43, § 72, stk. 2, nr. 5, § 344 og § 345, § 347, stk. 1, 2, 4 og 5, § 348 og § 354 a, stk. 1, stk. 2, nr. 2 og 7, og stk. 3-5, anvendelse.«

6. I § 1, stk. 5, udgår »investerings selskaber«,.

7. I § 1, stk. 5, indsættes som 2. pkt.:

»For tjenesteydelser her i landet ydet af kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse til at yde investeringsservice i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, finder § 31, § 347, stk. 1, og § 348, stk. 1, anvendelse.«

8. I § 1 indsættes efter stk. 11 som nyt stykke:

»Stk. 12. Kapitel 20 a finder anvendelse på investeringsrådgivere.«

Stk. 12 og 13 bliver herefter stk. 13 og 14.

9. I § 1 indsættes som stk. 15:

»Stk. 15. For operatører af regulerede markeder, hjemmehørende her i landet, i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, der har tilladelse efter denne lov til at drive multilaterale handelsfaciliteter, jf. § 5, stk. 1, nr. 20, finder § 9, stk. 9, § 14, stk. 1, nr. 1, 3-6 og 8, og stk. 2-5, § 39, stk. 6, kapitel 7, §§ 70-72, kapitel 9, § 125, stk. 1 og stk. 4-6, §§ 127-129, § 131, stk. 1, 3, 4 og 6, § 132, § 135, stk. 1 og 2, § 136, § 139, § 142, stk. 1, § 143, § 204, stk. 1, § 223, § 224, stk. 5, § 226, stk. 5, §§ 344-352, § 355, § 361, stk. 1, nr. 18, §§ 368-371, § 372, stk. 1, § 373, og bilag 4, afsnit A, nr. 8, anvendelse, med de afvigelser som forholdet nødvendiggør. For operatører af regulerede markeder, hjemmehørende i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, der driver multilaterale handelsfaciliteter fra dette land, finder § 31, stk. 11, og § 32 anvendelse. For operatører af regulerede markeder, hjemmehørende i et land uden for Den Europæiske Union, som Fællesskabet ikke har indgået aftale med på det finansielle område, der driver multilaterale handelsfaciliteter fra dette land, finder § 32 anvendelse.«

10. § 5, stk. 1, nr. 4, affattes således:

»4) *Investeringservice:*

De i bilag 4, afsnit A, nr. 1-8, anførte aktiviteter i forbindelse med de i bilag 5, nr. 1-10, anførte instrumenter.«

11. I § 5, stk. 1, indsættes som nr. 20:

»20) *Multilateral handelsfacilitet:*

Et multilateralt handelssystem (med undtagelse af regulerede markeder) der – inden for systemet og efter dettes ufravigelige regler – sætter forskellige tredjeparters interesse i køb og salg af de i bilag 5, nr. 1-10, nævnte instrumenter i forbindelse med hinanden på en sådan måde, at der indgås en aftale om overdragelse.«

12. I § 7, stk. 2, ændres »1 og 3« til: »1, 2, 4 og 8«.

13. I § 8, stk. 2, indsættes efter »nr. 1«: »og 2«.

14. I § 9, stk. 6 og 8, § 10, stk. 5, og § 125, stk. 1, nr. 2 og 3, ændres »en fondsbørs« til: »et reguleret marked«.

15. I § 9, stk. 8, ændres »2, 4 og 5« til: »3, 6, 8 og 9«.

16. I § 9 indsættes efter stk. 8 som nye stykker:

»Stk. 9. Operatører af regulerede markeder her i landet, i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, kan få tilla-

delse til at drive multilaterale handelsfaciliteter. Operatører af regulerede markeder, der driver multilaterale handelsfaciliteter, skal have en aktiekapital på 1 mio. euro.

Stk. 10. Værdipapirhandlere og operatører af regulerede markeder, der ønsker at drive en multilateral handelsfacilitet som en alternativ markedsplads, skal give meddelelse herom til Finanstilsynet inden påbegyndelsen af driften af den alternative markedsplads. Multilaterale handelsfaciliteter, der har været i drift inden en sådan meddelelse, kan ikke efterfølgende drives som alternative markedspladser.«

Stk. 9 bliver herefter stk. 11.

17. § 10, stk. 2, affattes således:

»*Stk. 2.* Investeringsforvaltningsselskaber kan få tilladelse efter § 9, stk. 1, til at udføre de i bilag 4, afsnit A, nr. 4, 5 og 9, nævnte aktiviteter samt de i afsnit B, nr. 4, nævnte aktiviteter. De i bilag 4, afsnit A, nr. 4 og 5, nævnte aktiviteter kan udføres med de i bilag 5, nr. 1-3, nævnte instrumenter, samt med finansielle futures og tilsvarende instrumenter der afregnes kontant, fremtidige renteaftaler (FRA-kontrakter), rente- og valutaswaps samt swaps på aktier og aktieindeks, optioner på at erhverve eller afhænde et instrument, der er nævnt i dette stykke og optioner på aktie- og obligationsindeks samt valuta- og renteoptioner. Den i bilag 4, afsnit A, nr. 9, omhandlede aktivitet kan alene udføres med de i bilag 5, nr. 3, nævnte instrumenter. Tilladelse til at udføre aktiviteter som nævnt i bilag 4, afsnit A, nr. 5 og 9, kan kun meddeles i tilknytning til tilladelse til den i bilag 4, afsnit A, nr. 4, omhandlede aktivitet. Tilladelsen skal angive de aktiviteter i bilag 4, som tilladelsen omfatter.«

18. § 14, stk. 3, affattes således:

»*Stk. 3.* Afslår Finanstilsynet en ansøgning om tilladelse, skal dette begrundes og meddeles ansøgeren senest 6 måneder efter ansøgningens modtagelse eller, hvis ansøgningen er ufuldstændig, 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 ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse truffet afgørelse, kan selskabet indbringe sagen for domstolene.«

19. I § 14 indsættes som *stk. 6*:

»*Stk. 6.* For finansielle virksomheder omfattet af §§ 7-9 og § 10, stk. 2, er tilladelse endvidere betinget af, at virksomheden tilsluttes Garantifonden for indskydere og investorer.«

20. I § 30, stk. 3, nr. 2, og § 31, stk. 3, nr. 2, ændres »nr. 3 og 5, og afsnit B, nr. 5« til: »nr. 4, 5 og 9«.

21. I § 30 indsættes som *stk. 11*:

»*Stk. 11.* Filialer her i landet af kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse til at yde investeringsservice i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, og som udfører sådan aktivitet her i landet, kan anvende tilknyttede agenter.«

22. I § 31 indsættes som *stk. 11*:

»*Stk. 11.* En operatør af et reguleret marked, der har tilladelse til at drive multilaterale handelsfaciliteter i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, kan lade fjernbrugere eller fjerndeltagere her i landet få adgang til at deltage i og anvende de multilaterale handelsfaciliteters systemer.«

23. I § 39 indsættes som *stk. 6*:

»Stk. 6. Operatører af regulerede markeder, der har tilladelse til at drive multilaterale handelsfaciliteter her i landet, jf. § 9, stk. 9, og som ønsker, at fjernbrugere eller fjerndeltagere i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, får adgang til at deltage i og anvende de multilaterale handelsfaciliteters systemer, skal følge den i stk. 1, nævnte procedure.«

24. § 72 affattes således:

»§ 72. En finansiell virksomhed, der har tilladelse til at drive virksomhed som værdipapirhandler, skal opfylde kravene i § 71, stk. 1, samt træffe de nødvendige forholdsregler for at sikre sammenhæng og regelmæssighed i sin virksomhed som værdipapirhandler og anvende ressourcer, systemer og procedurer, der er hensigtsmæssige hertil.

Stk. 2. En finansiell virksomhed, der har tilladelse til at drive virksomhed som værdipapirhandler,

- 1) skal have passende regler og procedurer for transaktioner med de i bilag 5 nævnte instrumenter, som omfatter virksomhedens ledelse og ansatte,
- 2) skal kunne påvise interessekonflikter, som kan skade kundernes interesser, både mellem værdipapirhandlerens kunder indbyrdes og mellem kunderne og værdipapirhandleren, og begrænse disse interessekonflikter mest muligt, samt, hvor der er risiko for, at kundernes interesse skades, i det konkrete tilfælde informere kunden om interessekonflikternes generelle indhold, inden der indgås aftale med kunden,
- 3) skal sikre kundernes ejendomsret til deres midler samt de i bilag 5 nævnte instrumenter,
- 4) skal beskytte kundernes rettigheder og må ikke uden udtrykkeligt samtykke disponere over deres midler og instrumenter, og
- 5) skal føre og opbevare fyldestgørende lister over alle udførte tjenesteydelser og transaktioner i mindst 5 år efter, at tjenesteydelsen er udført henholdsvis transaktionen er gennemført.

Stk. 3. En finansiell virksomhed, der har tilladelse til at drive virksomhed som værdipapirhandler, kan opbevare kunders instrumenter, jf. bilag 5, i samme depot (samledepot), hvis den finansielle virksomhed har informeret den enkelte kunde om retsvirkningerne heraf, og kunden har givet samtykke hertil. Finanstilsynet kan i særlige tilfælde give tilladelse til, at kunders og en finansiell virksomheds egne instrumenter opbevares i samme depot. En finansiell virksomhed skal føre et register, hvoraf de enkelte kunders ejerforhold til de registrerede instrumenter klart fremgår. Finanstilsynet kan fratage en finansiell virksomhed, der har tilladelse til at drive virksomhed som værdipapirhandler, retten til at føre et samledepot.

Stk. 4. Stk. 2, nr. 2-4, finder tilsvarende anvendelse på Danmarks Nationalbank og Økonomistyrelsen med de fornødne tilpasninger.

Stk. 5. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om de i stk. 1 og 2 nævnte forhold.

Stk. 6. I tilfælde af en finansiell virksomheds konkurs, betalingsstandsning eller lignende kan den enkelte kunde på grundlag af det i stk. 3, 3. pkt., anførte register udtage sine instrumenter af et samledepot, hvis der ikke forinden er tvist om kundens ejendomsret.«

25. I § 80, stk. 5, ændres »fondsbørser, autoriserede markedspladser« til: »regulerede markeder«.

26. I § 114, stk. 1, ændres »stk. 4« til: »stk. 3«.

27. I § 114, stk. 3, ændres »§ 73, stk. 6« til: »§ 73, stk. 7«.

28. I § 134, stk. 1, nr. 7, og § 138, stk. 1, nr. 8, ændres »børsnoterede selskaber« til: »selskaber, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked«.

29. I § 153, stk. 1, nr. 4, ændres »Børsnoterede obligationer« til: »Obligationer optaget til handel på et reguleret marked«.

30. I § 157, stk. 1, ændres »noteret på en fondsbørs eller optaget til handel på et andet reguleret marked« til: »optaget til handel på et reguleret marked«.

31. I § 183, stk. 4, affattes således:

»Stk. 4. Finansielle virksomheder og finansielle holdingvirksomheder, hvis værdipapirer ikke er optaget til handel på et reguleret marked, kan uanset stk. 2 vælge at udarbejde årsrapport efter de i stk. 3 nævnte standarder. Finansielle virksomheder og finansielle holdingvirksomheder, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, kan uanset stk. 2 vælge at anvende de i stk. 3 nævnte standarder på de dele af deres årsrapport, der ikke omfattes af den nævnte forordnings artikel 4.«

32. § 185, stk. 1, affattes således:

»§ 185. Når årsrapporten er udarbejdet, skal alle medlemmer af bestyrelsen og direktionen underskrive den og datere underskriften. De skal give deres underskrift i tilknytning til en ledelsespåtegning, hvor hver enkelt medlems navn og funktion i forhold til selskabet er tydeligt angivet, og hvori de erklærer, hvorvidt

- 1) årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lovgivningens krav samt eventuelle krav i vedtægter eller aftale,
- 2) årsrapporten giver et retvisende billede af virksomhedens og, hvis der er udarbejdet koncernregnskab, koncernens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet og
- 3) ledelsesberetningen indeholder en retvisende gennemgang af udviklingen i virksomhedens og, hvis der er udarbejdet koncernregnskab, koncernens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som virksomheden henholdsvis koncernen kan påvirkes af.»

33. I § 224, stk. 1, nr. 1, indsættes efter »denne lov«: », lov om værdipapirhandel m.v.«

34. I § 224 indsættes som stk. 5:

»Stk. 5. Har en operatør af et reguleret marked tilladelse til at drive multilaterale handelsfaciliteter i medfør af § 9, stk. 9, kan tilladelsen hertil inddrages, hvis betingelserne i stk. 1, nr. 1, 3 eller 4, eller kapitalkravene ikke er opfyldt. »

35. I § 226 indsættes som stk. 5:

»Stk. 5. Når Finanstilsynet inddrager en operatør af et reguleret markeds tilladelse til at drive multilaterale handelsfaciliteter i henhold til § 224, stk. 5, skal de multilaterale handelsfaciliteter afvikles på en måde og inden for en frist fastsat af Finanstilsynet. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler for afviklingen.«

36. Efter afsnit X indsættes som afsnit X a:

»Afsnit X a

Investeringsrådgivere

Kapitel 20 a

Investeringsrådgivere

Indledende bestemmelser

§ 343 a. Virksomheder, der udøver investeringsrådgivning, jf. § 343 b, skal have tilladelse som investeringsrådgiver efter § 343 c.

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

- 1) Finansielle virksomheder, jf. § 5, stk. 1, nr. 1.
- 2) Kollektive investeringsordninger reguleret af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.
- 3) Rådgivning, der ydes til en modervirksomhed, dattervirksomhed eller et af moderselskabets datterselskaber (datterselskab).
- 4) Rådgivning, der kun ydes lejlighedsvis i forbindelse med erhvervsmæssig virksomhed, hvis denne anden virksomhed er reguleret ved lov eller andre fagetiske bestemmelser og disse bestemmelser ikke udelukker, at der ydes rådgivning.
- 5) Rådgivning, der alene vedrører medarbejderordninger.
- 6) Rådgivning, der ikke honoreres særskilt.
- 7) Det administrerende selskab i et forsikringsadministrationsfællesselskab.

Stk. 3. Investeringsrådgivning efter stk. 1 kan udøves af aktieselskaber, partnerselskaber, anpartselskaber, kommanditselskaber, interessentselskaber og enkeltmandsvirksomheder.

§ 343 b. Ved investeringsrådgivning forstås personlige anbefalinger til en kunde enten på anmodning eller på investeringsrådgiverens eget initiativ af en eller flere transaktioner i tilknytning til finansielle instrumenter, jf. Bilag 4, afsnit A, nr. 5.

Tilladelse

§ 343 c. Udøvelse af investeringsrådgivning kræver tilladelse fra Finanstilsynet.

Stk. 2. Finanstilsynet skal give tilladelse til udøvelse af investeringsrådgivning efter stk. 1, når:

- 1) Medlemmer af virksomhedens bestyrelse og direktion opfylder kravene i § 64.
- 2) Virksomheden har tegnet en ansvarsforsikring, der dækker hele Fællesskabet, eller anden tilsvarende garanti mod erstatningskrav, som følge af pligtforsømmelse, med en dækning på mindst 1 mio. euro for hvert erstatningskrav, dog højst 1,5 mio. euro i alt om året for alle krav.
- 3) Virksomhedens forretningsgange og administrative forhold er forsvarlige.
- 4) Virksomheden har hovedkontor og hjemsted i Danmark.
- 5) Ejere af kvalificerede andele opfylder kravene i § 61 og § 62.
- 6) Betingelserne i § 14, stk. 1, nr. 4 og 5 er opfyldt.

Stk. 3. En ansøgning om tilladelse efter stk. 1 skal indeholde

- 1) alle oplysninger, der er nødvendige til brug for Finanstilsynets vurdering af, om betingelserne i stk. 2 er opfyldt,
- 2) oplysning om, i hvilke medlemsstater inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, der ønskes udøvet aktivitet, samt
- 3) oplysninger om størrelsen af de kvalificerede andele og virksomhedens organisation.

Stk. 4. § 14, stk. 3, finder tilsvarende anvendelse.

Stk. 5. Når Finanstilsynet har meddelt tilladelse efter stk. 2, foretager Erhvervs- og Selskabsstyrelsen de nødvendige registreringer.

Stk. 6. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om den i stk. 2, nr. 2, nævnte ansvarsforsikring.

§ 343 d. Investeringsrådgivere kan udøve investeringsrådgivning samt virksomhed, der er accessorisk hertil, jf. bilag 4, afsnit B, nr. 3, 1. led.

Udenlandske investeringsrådgivere

§ 343 e. § 30, stk. 1, 4 og 10, samt § 31, stk. 1, finder tilsvarende anvendelse for investeringsrådgivere fra et land inden for Den Europæiske Union eller fra et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område.

Danske investeringsrådgivere i udlandet

§ 343 f. § 38, stk. 1, nr. 1-4, stk. 2, 4, 5 og 6, samt § 39, stk. 1 og 2, finder tilsvarende anvendelse for investeringsrådgivere her i landet, der ønsker at udøve investeringsrådgivning i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område.

Stk. 2. Samtidig med fremsendelse af oplysninger i medfør af § 38, stk. 2, oplyser Finanstilsynet, at investeringsrådgiveren ikke er dækket af en garantiordning i hjemlandet og baggrunden herfor.

Stk. 3. En investeringsrådgiver er forpligtet til at meddele Finanstilsynet og værtslandet om enhver ændring af de i § 39, stk. 1 og 2, nævnte forhold, senest en måned før ændringen foretages. Hvis det ikke er muligt at meddele Finanstilsynet ændringen, senest en måned før ændringen foretages, skal meddelelse ske snarest muligt.

God skik

§ 343 g. § 43, stk. 1 og 2, finder tilsvarende anvendelse for investeringsrådgivere.

Ledelse og ejerforhold

§ 343 h. § 61, stk. 1-4 og stk. 6-8, § 62 og § 63 finder tilsvarende anvendelse for investeringsrådgivere.

§ 343 i. § 64, stk. 1-3, finder tilsvarende anvendelse for investeringsrådgivere.

Stk. 2. Stk. 1 finder tilsvarende anvendelse, når investeringsrådgivning ikke drives i selskabsform.

§ 343 j. En investeringsrådgiver skal organisere og indrette virksomheden på en måde, der sikrer, at risikoen for interessekonflikter mellem rådgiveren og kunden begrænses mest muligt.

Inddragelse af tilladelse

§ 343 k. § 223 samt § 224, stk. 1, nr. 1, 3 og 4, finder tilsvarende anvendelse for investeringsrådgivere.

Stk. 2. Finanstilsynet skal inddrage tilladelsen, hvis der ikke længere er tegnet en ansvarsforsikring, jf. § 343 c, stk. 2, nr. 2.

§ 343 l. En investeringsrådgivers tilladelse bortfalder, når investeringsrådgiveren erklæres konkurs eller ophører på anden måde.

Stk. 2. Drives investeringsrådgivning i enkeltmandsvirksomhed, bortfalder tilladelsen, når investeringsrådgiveren dør.

Tilsyn

§ 343 m. § 344, stk. 1, § 345 og § 346, § 348, stk. 2, og §§ 351, 352, 354-356 finder tilsvarende anvendelse for investeringsrådgivere.

Stk. 2. Det Finansielle Virksomhedsråd indgår i tilsynet efter stk. 1 med den kompetence, som rådet er tillagt i medfør af § 345, stk. 2.

§ 343 n. Virksomheder, der yder investeringsrådgivning, skal en gang om året indsende erklæring om, at virksomheden opfylder betingelserne for at få tilladelse efter § 343 c.

Stk. 2. Den i stk. 1 omhandlede erklæring skal være underskrevet af selskabets bestyrelse og direktion. Hvis virksomheden ikke drives i selskabsform, skal erklæringen underskrives af den daglige ledelse.«

37. I § 344, stk. 1, § 345, stk. 2, nr. 1, og i § 374, stk. 5, ændres: »notering eller handel på en fondsbørs, eller hvis værdipapirer handles på en autoriseret markedsplads« til: »handel på et reguleret marked«.

38. I § 354, stk. 5, nr. 12, indsættes efter »centralbanker«: », Det Europæiske Centralbanksystem«.

39. I § 354 a, stk. 2, nr. 1, ændres »og 334« til: », 334 og 343 a«.

40. I § 354 a, stk. 2, indsættes efter nr. 8 som nyt nummer:

»9) overtrædelse af § 72,«.

Nr. 9 og 10 bliver herefter nr. 10 og 11.

41. I § 354 a, stk. 4, ændres »2-10« til: »2-11«.

42. I § 355, stk. 2, nr. 13, ændres »9« til: »11«.

43. § 361, stk. 1, nr. 3, affattes således:

»3) Operatører af regulerede markeder og alternative markedspladser betaler et grundbeløb på 12.000 kr. pr. selskab, hvis værdipapirer er optaget til handel ultimo det foregående år.«

44. § 361, stk. 1, nr. 6 og 7, ophæves.

Nr. 8-18 bliver herefter nr. 6-16.

45. § 361, stk. 1, nr. 14, som bliver nr. 12, affattes således:

»12) Finansielle virksomheder, som har udstedt værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked, og hvis markedsværdi af de handlede værdipapirer er på 1 mia. kr. og derover ultimo året, betaler 40.000 kr. årligt. Tilsvarende finansielle virksomheder med en markedsværdi af de handlede værdipapirer på 250 mio. kr. og derover, men under 1 mia. kr. ultimo året, betaler 20.000 kr. årligt, og finansielle virksomheder med en markedsværdi af de handlede værdipapirer på under 250 mio. kr. ultimo året betaler 10.000 kr. årligt. Afdelinger af investeringsforeninger og specialforeninger, som har udstedt værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked, betaler 5.000 kr. årligt.«

46. I § 361, stk. 1, nr. 17, som bliver nr. 15, ændres »§ 23, stk. 9« til: »§ 23, stk. 8«.

47. § 361, stk. 1, indsættes efter nr. 18, der bliver nr. 16, som nye numre:

- »17) Udstedere, som anmoder om Finanstilsynets officielle notering af aktier, aktiecertifikater eller obligationer, betaler 15.000 kr. i afgift pr. anmodning. De pågældende udstedere betaler herefter 2.000 kr. årligt, så længe værdipapiret er officielt noteret.
- 18) Hver operatør af et reguleret marked, der har tilladelse til at drive multilaterale handelsfaciliteter, betaler 15.000 kr.
- 19) Investeringsrådgivere betaler 10.000 kr.«

48. I § 363, stk. 1, ændres »nr. 9« til: »nr. 7«.

49. I § 373, stk. 1, ændres »§ 39, stk. 1, 3 og 4« til: »§ 39, stk. 1, 3, 4 og 6«.

50. I § 373, stk. 1, ændres »§ 226, stk. 1 og 2« til: »§ 226, stk. 1, 2 og 5«.

51. I § 373, stk. 1, indsættes efter »§ 334, stk. 1 og 2«: », § 343 a, stk. 1, § 343 c, stk. 1, § 343 e, stk. 3, § 343 j, § 343 m«.

52. I § 373, stk. 2, indsættes efter »§ 71, stk. 1,«: »§ 72, stk. 1 og 2 og stk. 3, 3. pkt.,«.

53. I § 374, stk. 5, ændres »notering på en fondsbørs eller fra optagelse til handel på en autoriseret markedsplads« til: »handel på et reguleret marked«.

54. Bilag 4 affattes således:

»Værdipapirhandlere

AFSNIT A

- 1) a) modtagelse og formidling for investorers regning af ordrer vedrørende et eller flere af de i bilag 5 nævnte instrumenter,
 - b) formidling af kontakter mellem en finansiel virksomhed med tilladelse som værdipapirhandler og en fysisk eller juridisk person, der ønsker at købe eller sælge, herunder at få udført skønsmæssig porteføljepleje, med et eller flere af de i bilag 5 nævnte instrumenter.
- 2) Udførelse af ordrer med et eller flere af de i bilag 5 nævnte instrumenter for investorers regning.
- 3) Forretninger for egen regning med ethvert af de i bilag 5 nævnte instrumenter.
- 4) Skønsmæssig porteføljepleje af de enkelte investorers værdipapirbeholdninger efter instruks fra investorerne, såfremt beholdningerne omfatter et eller flere af de i bilag 5 nævnte instrumenter.
- 5) Investeringsrådgivning.
- 6) Afsætningsgaranti i forbindelse med emissioner af et eller flere af de i bilag 5 nævnte instrumenter eller placering af sådanne instrumenter på grundlag af en fast forpligtelse.
- 7) Placering af finansielle instrumenter uden fast forpligtelse.
- 8) Drift af multilaterale handelsfaciliteter.
- 9) Opbevaring og forvaltning for investorers regning i forbindelse med et eller flere af de i bilag 5 nævnte instrumenter, herunder depotvirksomhed og tjenesteydelser knyttet til en eller flere af de i nr. 1-8 nævnte aktiviteter.

AFSNIT B

- 1) Boksudlejning.

- 2) Kredit- eller långivning til en investor, således at denne kan udføre en transaktion med et eller flere af de i bilag 5 nævnte instrumenter, såfremt den virksomhed, der yder kreditten eller lånet, deltager i transaktionen.
- 3) Rådgivning til virksomheder vedrørende kapitalstrukturer, industristrategi og dermed beslægtede spørgsmål samt rådgivning og tjenesteydelser vedrørende fusioner og opkøb af virksomheder.
- 4) Valutatransaktioner, når de pågældende transaktioner er et led i ydelsen af investeringsservice.
- 5) Investeringsanalyser og finansielle analyser eller andre former for generelle anbefalinger vedrørende et eller flere af de i bilag 5 nævnte instrumenter.
- 6) Tjenesteydelser i forbindelse med afsætningsgaranti.
- 7) Investeringsservice og investeringsaktiviteter samt accessoriske tjenesteydelser af den type, der er omhandlet i dette bilag vedrørende det underliggende instrument for derivaterne omfattet af bilag 5, nr. 5-7 og 10, når disse er knyttet til investeringsserviceydelsen eller accessoriske tjenesteydelser.
- 8) Formidling og rådgivning om lån og kreditter til gearede investeringer.«

55. *Bilag 5* affattes således:

»Instrumenter

- 1) omsættelige værdipapirer (bortset fra betalingsinstrumenter), der kan handles på kapitalmarkedet, eksempelvis
 - a) aktier i selskaber og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier i selskaber, partnerskaber og andre foretagender, samt aktiebeviser,
 - b) obligationer og andre gældsinstrumenter, herunder beviser for sådanne værdipapirer,
 - 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 lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og andele i andre institutter for kollektiv investering,
- 4) optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler (FRA'er) og enhver anden derivataftale vedrørende værdipapirer, valutaer, renter eller afkast, eller andre derivater, finansielle indeks eller finansielle mål, som kan afvikles fysisk eller afregnes kontant,
- 5) optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler (FRA'er) 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, såfremt de handles på et reguleret marked og/eller en multilateral handelsfacilitet,
- 7) optioner, futures, swaps, terminkontrakter og enhver anden derivataftale vedrørende råvarer, der ikke er omfattet af nr. 6, og som kan afvikles fysisk og ikke har noget kommercielt formål, som har karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter, idet der bl.a. tages hensyn til, om de cleares og afvikles via anerkendte clearinginstitut eller er omfattet af regelmæssig fastsættelse af margin,
- 8) kreditderivater,
- 9) finansielle differencekontrakter (CFD'er),

- 10) optioner, futures, swaps, fremtidige renteaftaler (FRA'er) og enhver anden derivataftale, som vedrører klimatiske variabler, fragtrater, emissionstilladelser eller inflationsrater eller andre officielle økonomiske statistikker, som skal afregnes kontant, eller som kan afregnes kontant, hvis en af parterne ønsker det (af anden grund end misligholdelse eller anden årsag til ophør), samt enhver anden derivataftale vedrørende aktiver, rettigheder, forpligtelser, indeks og mål, som ikke er omfattet af de øvrige numre og som har karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter, idet der bl.a. tages hensyn til, om de handles på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, cleares og afvikles via anerkendte clearingcentraler eller er omfattet af regelmæssig fastsættelse af margin, og
- 11) valutaspotforretninger i investeringsøjemed med henblik på at opnå fortjeneste ved kursændringer på valuta.«

§ 3

I lov om aktieselskaber, jf. lovbekendtgørelse nr. 649 af 15. juni 2006, foretages følgende ændringer:

1. I *fodnoten* til lovens titel ændres »(EF-Tidende 1989 nr. L 395, side 36), og« til: »(EF-Tidende 1989 nr. L 395, side 36),«
2. I *fodnoten* til lovens titel indsættes efter »(EU-Tidende 2004 nr. L 142, side 12)«: »dele af Europa-Parlamentet og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2001/34/EF, (EU-Tidende 2004 nr. L 390, side 38) (gennemsigtighedsdirektivet)«.
3. I § 6 c, stk. 4, og § 29, stk. 2, ændres »§ 73, stk. 6« til: »§ 73, stk. 7«.
4. § 28 a, stk. 1, nr. 2, affattes således:
»2) ændring i et allerede meddelt besiddelsesforhold bevirker, at grænserne på 5, 10, 15, 20, 25, 50, 90 eller 100 pct. samt grænserne på 1/3 eller 2/3 af aktiekapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi nås eller ikke længere er nået, eller ændringen bevirker, at grænserne i nr. 1 ikke længere er nået.«
5. I § 65 b indsættes som *stk. 6*:
»*Stk. 6.* Selskabet skal i den stk. 1 og 4 nævnte situation anmode navnenoterede aktionærer om en elektronisk adresse, hvortil meddelelser m.v. kan sendes. Det er aktionærernes ansvar at sikre, at selskabet er i besiddelse af den korrekte elektroniske adresse. Selskabet oppebærer selskabets egne udgifter ved elektronisk kommunikation.«
6. § 73, stk. 3-6, ophæves, og i stedet indsættes:
»*Stk. 3.* I indkaldelsen skal angives tid og sted for generalforsamlingen samt dagsorden, hvoraf fremgår, hvilke anliggender der skal behandles på generalforsamlingen. Såfremt forslag til vedtægtsændringer skal behandles på generalforsamlingen, skal forslagets væsentligste indhold angives i indkaldelsen.
Stk. 4. I statslige aktieselskaber skal indkaldelsen indeholde samtlige forslag, der skal behandles på generalforsamlingen, og i forbindelse med ekstraordinære generalforsamlinger tillige årsagen hertil. Indkaldelsen skal indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest samtidig med, at den bekendtgøres for aktionærerne.

Stk. 5. I selskaber, som har aktier optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked jf. lov om værdipapirhandel m.v. skal indkaldelsen indeholde en beskrivelse af aktiekapitalens størrelse og aktionærernes stemmeret. Af indkaldelsen skal fremgå, hvem der er udpeget som kontoførende pengeinstitut, hvorigennem aktionærerne kan udøve deres forvaltningsmæssige og økonomiske rettigheder i selskabet. Selskabet skal desuden stille en skriftlig eller elektronisk fuldmagtsblanket til rådighed for enhver aktionær, der er berettiget til at stemme på generalforsamlingen.

Stk. 6. Indkaldelse til generalforsamlingen, hvor der skal træffes beslutning efter § 65 a, stk. 2, § 65 b, stk. 1 eller 5, eller § 79, stk. 1 eller 2, skal indeholde den fulde ordlyd af forslaget til vedtægtsændringer og skal sendes til enhver noteret aktionær.

Stk. 7. Senest otte dage før generalforsamlingen skal dagsordenen og de fuldstændige forslag samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige revideret årsrapport fremlægges til efter-syn for aktionærerne på selskabets kontor og samtidig tilstilles enhver noteret aktionær, som har fremsat anmodning herom.«

§ 4

I årsregnskabsloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 647 af 15. juni.2006, foretages følgende ændringer:

1. I *fodnoten* til lovens titel ændres »(EF-Tidende 1989 nr. L 395, side 36), og« til: »(EF-Tidende 1989 nr. L 395, side 36)«.

2. I *fodnoten* til lovens titel indsættes efter »(EU-Tidende 2004 nr. L 142, side 12)«: »dele af Europa-Parlamentet og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigthedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2001/34/EF, (EU-Tidende 2004 nr. L 390, side 38) (gennemsigthedsdirektivet)«.

3. I § 18, *stk. 1*, indsættes efter »ledelsespåtegning«: »jf. dog stk. 2«.

4. I § 18 indsættes som *stk. 2*:

»*Stk. 2.* § 102, stk. 3 og 4, gælder tilsvarende for børsnoterede virksomheder, der frivilligt aflægger årsrapporter, som ikke udelukkende er til virksomhedens eget brug.«

5. I § 102, *stk. 1*, indsættes efter »ledelsespåtegning«: »jf. dog stk. 3 og 4«.

6. I § 102 indsættes som *stk. 3 og 4*:

»*Stk. 3.* I ledelsespåtegningen skal der oplyses om, hvorvidt ledelsesberetningen giver et retvisende billede af udviklingen i virksomhedens og, hvis der er udarbejdet koncernregnskab, koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og af virksomhedens og de af koncernregnskabet omfattende virksomheders finansielle stilling som helhed samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som de står overfor. I ledelsespåtegningen for disse virksomheder skal navn og funktion i forhold til virksomheden for de enkelte medlemmer af de ansvarlige ledelsesorganer endvidere anføres.

Stk. 4. Bestemmelsen i stk. 3 gælder ikke for virksomheder, der alene udsteder gældsinstrumenter, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land, og hvis pålydende værdi pr. enhed udgør mindst 50.000 euro eller hvis pålydende værdi pr. enhed på udstedelsesdagen svarer til mindst 50.000 euro, når gældsinstrumenterne er udstedt i en anden valuta end euro.«

7. § 134 a, stk. 2, affattes således:

»Stk. 2. Der kan endvidere fastsættes bestemmelser om delårsrapporter, som udarbejdes af børsnoterede virksomheder omfattet af regnskabsklasse A.«

8. I § 134 a indsættes som stk. 3:

»Stk. 3. Bestemmelserne i stk. 1 og 2 gælder ikke for virksomheder, der alene udsteder gældsinstrumenter, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller tilsvarende regulerede markeder i et EU/EØS-land og hvis pålydende værdi pr. enhed er på mindst 50.000 euro eller hvis pålydende værdi pr. enhed på udstedelsesdagen svarer til mindst 50.000 euro, når gældsinstrumenterne er udstedt i en anden valuta end euro.«

9. I § 157 indsættes som stk. 2-5:

»Stk. 2. Virksomheder, hvis kapitalandele, gældsinstrumenter eller andre værdipapirer er optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads både her i landet og på et reguleret marked i mindst et andet EU/EØS-land, skal endvidere indsende årsrapporten enten på et sprog, der accepteres af den kompetente myndighed i det eller de andre lande, hvor virksomheden er optaget til handel, eller et sprog, der sædvanligvis anvendes i internationale finans kredse. Tilsvarende gælder for andre dokumenter, som skal indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i henhold til denne lov.

Stk. 3. Virksomheder, hvis kapitalandele, gældsinstrumenter eller andre værdipapirer alene er optaget til handel på et reguleret marked i et andet EU/EØS-land, skal indsende årsrapporten til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen på et sprog, der accepteres af den kompetente myndighed i det land, hvor virksomhedens kapitalandele, gældsinstrumenter eller andre værdipapirer er optaget til handel, eller et sprog, der sædvanligvis anvendes i internationale finans kredse. Tilsvarende gælder for andre dokumenter, som skal indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i henhold til denne lov. Hvis årsrapporten eller de øvrige dokumenter indsendes på et sprog, der ikke sædvanligvis anvendes i internationale finans kredse, skal årsrapporten eller dokumenterne endvidere indsendes på dansk eller et sprog, der sædvanligvis anvendes i internationale finans kredse.

Stk. 4. Bestemmelserne i stk. 2 og 3 gælder ikke for virksomheder, der alene udsteder gældsinstrumenter, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land og hvis pålydende værdi pr. enhed udgør mindst 50.000 euro eller hvis pålydende værdi pr. enhed på udstedelsesdagen svarer til mindst 50.000 euro, når gældsinstrumenterne er udstedt i en anden valuta end euro.

Stk. 5. Hvis et søgsmål angående indholdet af en årsrapport eller andre dokumenter, som skal indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i henhold til denne lov, indbringes for en domstol her i landet, afgøres ansvaret for at afholde omkostninger til oversættelse af årsrapporten eller andre dokumenter med henblik på retssagen i overensstemmelse med dansk lovgivning.«

§ 5

Loven træder i kraft den 1. november 2007, jf. dog stk. 2. Samtidig ophæves bekendtgørelse nr. 1140 af 14. december 2000 om adgang til medlemskab af en fondsbørs for andre end værdipapirhandlere og Danmarks Nationalbank og bekendtgørelse nr. 986 af 4. oktober 2004 om værdipapirhandlere, der driver et alternativt handelssystem.

Stk. 2. § 1, nr. 51, 53, 55 -58, 60, 62 -64, 92, 95 og 96, 107 – 111, 118, 121 og 122 og § 3 og § 4 træder i kraft den 1. januar 2007.

Stk. 3. Uanset reglerne i denne lovs § 1 kan selskaber med tilladelse efter § 8, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 479 af 1. juni 2006, til at drive virksomhed som fondsbørs eller autoriseret markedsplads uden ny tilladelse fortsat drive denne virksomhed under overholdelse af reglerne for operatører af regulerede markeder.

Stk. 4. Uanset reglerne i denne lovs § 1 kan selskaber med tilladelse efter § 8, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 479 af 1. juni 2006, til at drive virksomhed som alternativ markedsplads, uden ny tilladelse fortsat drive denne virksomhed under overholdelse af reglerne for selskaber, der driver multilaterale handelsfaciliteter, herunder alternative markedspladser.

Stk. 5. Uanset reglerne i denne lovs § 1 betragtes aktier, aktiecertifikater og obligationer, der er optaget til notering af en fondsbørs efter § 22 i lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 479 af 1. juni 2006, fortsat som noterede.

Stk. 6. Finansielle virksomheder, som den 1. november 2007 har tilladelse til at udføre aktiviteter i medfør af § 9, stk. 1, jf. § 7, stk. 2, § 8, stk. 2, § 9, stk. 2, § 10, stk. 2 eller § 403 i lov om finansiel virksomhed, kan fortsætte disse aktiviteter som hidtil.

Stk. 7. Selskaber, der den 1. november 2007 har tilladelse efter § 8, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. til pengemarkedsrådgivningsvirksomhed, kan fortsætte disse aktiviteter, hvis de inden den 1. februar 2008 anmelder aktiviteterne til Finanstilsynet. Finanstilsynet meddeler i henhold til § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed tilladelse til de anmeldte aktiviteter, samt tilladelse til formidling af ind- og udlån mellem deltagere på pengemarkedet. Selskaberne kan i perioden efter anmeldelsen og frem til, at Finanstilsynet har meddelt tilladelse i medfør af § 9, stk. 1, fortsætte med at udføre de anmeldte aktiviteter, herunder formidling af ind- og udlån mellem deltagere på pengemarkedet.

Stk. 8. En virksomhed eller person, der den 1. november 2007 driver virksomhed som investeringsrådgiver, jf. § 343 a, og som senest den 1. februar 2008 indsender ansøgning om tilladelse i medfør af § 343 c, kan fortsætte med at yde investeringsrådgivning, indtil Finanstilsynet har behandlet ansøgningen om tilladelse. En ansøgning, jf. stk. 1, anses for modtaget i Finanstilsynet, når oplysninger om samtlige de forhold, der er nævnt i § 343 c, er fremsendt til Finanstilsynet.

Stk. 9. Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland, men kan ved kongelig anordning helt eller delvis sættes i kraft for disse landsdele med de afvigelser, som de særlige færøske og grønlandske forhold tilsiger.

Bemærkninger til lovforslaget

Almindelige bemærkninger

1. Indledning

I de senere år er flere investorer blevet aktive på de finansielle markeder, hvor de tilbydes et stadig mere komplekst og vidtrækkende sæt tjenesteydelser. Formålet med lovforslaget er at sikre disse investorer en udstrakt grad af beskyttelse, når de handler på de finansielle markeder. Ligeledes er formålet med lovforslaget at øge gennemsigtigheden på de finansielle markeder ved at forhøje kravene til bl.a. offentliggørelse af oplysninger fra de selskaber, der har fået optaget værdipapirer til handel på de finansielle markeder. For at sikre investorerne en høj grad af beskyttelse er der på fællesskabsretlig basis fastsat regler, der skal harmonisere kravene til de tjenesteydelser, der tilbydes investorerne. Ligeledes med investorbekyttelse for øje og i erkendelse af, at der er opstået en ny generation af handelssystemer, hvor værdipapirer handles, ved siden af de kendte handelssystemer, såsom fondsbørser, er der indført fællesskabsretlige regler, der omfatter alle handelssystemer, hvor der omsættes værdipapirer. Endelig er der for at øge gennemsigtigheden på de finansielle markeder også på fællesskabsretlig basis fastsat nye og ændrede regler for de oplysningsforpligtelser, der påhviler udstedere af værdipapirer og storaktionærer.

Som følge af de fællesskabsretlige regler moderniserer lovforslaget bl.a. reglerne i lov om værdipapirhandel m.v. om markeder, hvor værdipapirer handles og indfører regler om nye handelssystemtyper. Dette indebærer også ændringer af reglerne om værdipapirhandlers indberetning af de handler, de foretager med værdipapirer. Reglerne i loven om, hvilke oplysninger der skal offentliggøres på de finansielle markeder, ændres også for at øge gennemsigtigheden. Eksempelvis sker dette ved, at der indføres offentligretlige regler om information til markedet, før der handles, hvilket ikke er tilfældet i dag.

Lovforslaget moderniserer ligeledes reglerne om investeringservice, som efter lov om finansiel virksomhed må tilbydes af penge- og realkreditinstitutter og fondsmæglerselskaber samt investeringsforvaltningsselskaber (administrationselskaber), som har tilladelse hertil. De moderniserede regler vil omfatte alle de nye typer investeringsaktiviteter og finansielle instrumenter, som investorerne tilbydes i dag. Moderniseringen skal også sikre gennemførelsen af nye fællesskabsretlige regler. Disse regler gør det muligt for de finansielle virksomheder at levere flere nye tjenesteydelser i form af investeringservice i hele fællesskabet på grundlag af hjemlandets tilladelse og tilsyn.

Når finansielle virksomheder i dag tilbyder deres produkter, er de alle underlagt bestemmelser om den rådgivning, der skal ydes. Der findes derimod ikke i dag danske regler, der regulerer den virksomhed, som alene består i at yde investeringsrådgivning.

Det foreslås derfor at regulere den aktivitet, der alene består i at yde investeringsrådgivning. Baggrunden herfor er, at de fællesskabsretlige regler indebærer, at denne aktivitet skal reguleres, medmindre der allerede findes national regulering af personer eller virksomheder, der udøver denne aktivitet. Det foreslås, at investeringsrådgivere i vidt omfang underlægges de krav, der stilles i den finansielle lovgivning til andre virksomheder, der også yder rådgivning, som en del af deres forretningsområde.

Ligeledes for at øge investorbekyttelsen indgår der i de fællesskabsretlige regler bestemmelser om god forretningsskik, der i dag er omfattet af reglerne om god værdipapirhandelsskik og god værdipapirhandler-skik.

Lovforslaget gennemfører på ovennævnte baggrund dele af direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MiFID-direktivet) og dele af gennemsigtighedsdirektivet.

2. MiFID-direktivet

Ændringerne i lov om værdipapirhandel m.v. og lov om finansiel virksomhed er nødvendige på baggrund af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets di-

rektiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF, (EU-tidende 2004, nr. 145, s. 1), kaldet MiFID-direktivet.

MiFID-direktivet bygger videre på det grundlag i den fællesskabsretlige regulering af investeringstjenesteydelser, der blev lagt med direktiv 93/22/EØF (investeringsservicedirektivet), som direktivet erstatter.

Visse af reglerne i direktivet har karakter af overordnede rammebestemmelser. Der er i direktivet givet Kommissionen bemyndigelse til på nogle områder at fastsætte mere detaljerede og tekniske regler (såkaldte gennemførelsesregler) til udfyldning og præcisering af de overordnede rammer i direktivet. Kommissionen har udnyttet denne bemyndigelse til at udstede yderligere et direktiv og en forordning, som indeholder nærmere regler.

Direktivet moderniserer de gældende EU-regler om markeder, hvor der handles finansielle instrumenter, og indfører nye regler for systemer, hvor der omsættes finansielle instrumenter. Ved finansielle instrumenter menes foruden de almindelige kendte værdipapirer som aktier og obligationer også derivater, som futures, swaps o. lign. Kredsen af finansielle instrumenter, der kræves tilladelse til at kunne handle med, udvides også. Direktivet moderniserer ligeledes reglerne for investeringsservice, der i Danmark går under betegnelsen værdipapirhandel. I forbindelse hermed indfører direktivet regler for investeringsrådgivning som en selvstændig investeringsserviceydelse, ligesom direktivet indeholder ændrede regler om god skik for værdipapirhandlere. MiFID-direktivet skal være gennemført i national ret den 31. januar 2007. De gennemførte nationale regler skal træde i kraft 1. november 2007.

2.1. Investeringsselskaber

MiFID-direktivet udvider kredsen af de investeringsserviceaktiviteter, som i fremtiden kun kan udøves af investeringsselskaber og kreditinstitutter. I Danmark vil det være penge- og realkreditinstitutter samt fondsmæglerselskaber, der er omfattet. Efter det hidtil gældende investeringsservicedirektiv har investeringsrådgivning alene været omfattet af reglerne, hvis den er blevet ydet i forbindelse med andre investeringsaktiviteter omfattet af direktivet. Investeringsrådgivning, der ikke ydes i forbindelse med andre investeringsserviceaktiviteter, kræver efter MiFID-direktivet en selvstændig tilladelse. MiFID-direktivet udvider også i forhold til investeringsservicedirektivet kredsen af de finansielle instrumenter, der er omfattet af anvendelsesområdet. MiFID-direktivet omfatter således en række nye finansielle instrumenter, herunder råvareinstrumenter. Råvareinstrumenter har dog været omfattet af lovgivningen i en årrække.

Udvidelsen af området for de fællesskabsretlige regler om investeringsservice medfører en udvidelse af det »europæiske pas« for de berørte virksomheder, der vil kunne udføre tjenesteydelserne i andre EU-lande på baggrund af tilladelsen i hjemlandet. MiFID-direktivet flytter samtidig på en række områder kompetencen til at føre tilsyn med et selskab fra værtslandet til hjemlandet. Med det europæiske pas menes, at et selskab på baggrund af en tilladelse fra den kompetente myndighed i hjemlandet kan operere i hele Fællesskabet.

Risikoen for, at der på investeringsserviceområdet indtræffer interessekonflikter, der kan skade kundernes interesser, øges i takt med, at virksomhederne yder flere former for investeringsserviceaktiviteter. For at beskytte investorerne mod interessekonflikter, der kan skade deres interesser, stiller MiFID-direktivet mere detaljerede og skærpede krav til organisation og indretning af værdipapirhandlervirksomheden.

MiFID-direktivet indeholder også nye regler om indberetning til de kompetente myndigheder for investeringsselskaber og kreditinstitutter, der har tilladelse til at yde investeringsservice, af transaktioner (f.eks. køb og salg) med finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked. Et reguleret marked er i direktivets forstand det, vi i dag kender som fondsbørser og autoriserede markedspladser. Dette sker for at de kompetente myndigheder skal kunne overvåge markedet bl.a. med henblik på at kunne konstatere markedsmissbrug (f.eks. insiderhandel).

Direktivet indfører endvidere under nærmere fastsatte betingelser en pligt for de samme værdipapirhandlere til at offentliggøre bindende priser i aktier, hvis selskaberne på et organiseret, hyppigt og systematisk grundlag handler for egen regning ved at udføre kundeordrer i aktier uden for et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet. Dette kaldes i direktivet for systematisk internalisering. Pligten forudsætter, at aktierne er optaget til handel på et reguleret marked. En multilateral handelsfacilitet er et handelssystem, hvor der handles finansielle instrumenter, uden at de offentligretlige regler om bl.a. udstederes oplysnings-

forpligtelser og markedsmissbrug finder anvendelse. Værdipapirhandlere, der uden om et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet gennemfører transaktioner med aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, forpligtes efter direktivet til at offentliggøre informationer om sådanne transaktioner.

2.2. Regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter

MiFID-direktivet indfører regler om tilladelse og drift af markedspladser for finansielle instrumenter. Direktivet sonderer mellem to typer markeder for finansielle instrumenter: regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter.

Selv om begrebet »reguleret marked« anvendes i tidligere EU-direktiver, er det nyt, at der fastsættes EU-retlige regler om drift af og tilladelse til regulerede markeder. Multilaterale handelsfaciliteter er et nyt begreb i EU-retten. I Danmark har vi First North, som er en multilateral handelsfacilitet.

Regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter er ens som systemer betragtet. I MiFID-direktivet er forskellene på de to markedstyper, hvilke krav der stilles til tilladelse og drift. Med hensyn til selve driften af markederne er der overordnet set flere krav til de regulerede markedsregelsæt og funktion end til regelsæt og funktion for multilaterale handelsfaciliteter. Den største forskel mellem de to markedstyper er imidlertid de særlige retsvirkninger for udstedere og investorer m.v., der efter andre EU-direktiver knytter sig til, at finansielle instrumenter optages til handel på et reguleret marked. Blandt disse retsvirkninger kan nævnes, at reglerne om markedsmissbrug, om udformning af prospekter, overtagelsestilbud og oplysningsforpligtelser for udstedere finder anvendelse på finansielle instrumenter, der er optaget til handel på regulerede markeder, mens dette ikke er tilfældet for finansielle instrumenter, der omsættes på en multilateral handelsfacilitet.

Regulerede markeder skal drives af en markedsoperatør. En markedsoperatør er et selskab, der driver et reguleret marked. Direktivet stiller krav til ledelsens og ejeres egnethed og hæderlighed og til organiseringen af det regulerede marked. Efter MiFID-direktivet er drift af multilaterale handelsfaciliteter en investeringsaktivitet, som kan udføres af investeringsselskaber, kreditinstitutter og operatører af regulerede markeder. Operatører af regulerede markeder, der driver en multilateral handelsfacilitet, skal i store træk følge de samme regler som investeringsselskaber og kreditinstitutter, der har tilladelse til at drive virksomhed som værdipapirhandlere. Der er derudover særlige regler om organiseringen af multilaterale handelsfaciliteter.

Direktivet stiller krav om, at der på regulerede markeder og på multilaterale handelsfaciliteter er gennemsigtighed før og efter, at handler er udført, for aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked. Dette kaldes førhandelsgennemsigtighed henholdsvis efterhandelsgennemsigtighed.

Direktivet indeholder nye regler om betingelser for optagelse af finansielle instrumenter til handel på et reguleret marked og om suspension og sletning fra handlen på markedet. Reglerne omfatter alle finansielle instrumenter, der optages til handel på et reguleret marked, uanset om instrumenterne er officielt noterede eller ej. Direktivets regler eksisterer således ved siden af reglerne om optagelse af aktier, aktiecertifikater og obligationer til officiel notering 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 (det konsoliderede betingelses- og oplysningsdirektiv). Store dele af dette direktiv er ophævet med tre nye finansielle direktiver (prospektdirektivet, markedsmissbrugsdirektivet og gennemsigtighedsdirektivet), men der refterer fortsat visse regler, der stiller krav til udstedere og til udstedte værdipapirer.

2.3. Investeringsrådgivning

Når finansielle virksomheder i dag tilbyder deres produkter, er de alle underlagt bestemmelser om den rådgivning, der skal ydes. Der findes derimod ikke regler, der regulerer den virksomhed, der alene består i at yde investeringsrådgivning. Det kan ikke præcist fastslås, hvor mange og hvilke virksomheder der vil blive omfattet af reglerne. Det anslås, at der i dag eksisterer under ti virksomheder, som udøver aktivitet, som er omfattet af reglerne.

Det tidligere investeringsservicedirektiv stillede kun krav til den rådgivning, der ydes i tilknytning til andre investeringsserviceaktiviteter. Efter MiFID-direktivet skal den aktivitet, der alene består i at yde investeringsrådgivning, reguleres, medmindre investeringsrådgivningen allerede er underlagt nationale regler. Det

er ikke tilfældet i Danmark, og det foreslås derfor, at der indføres regler, som regulerer investeringsrådgivning.

Investeringsrådgivere kan efter forslaget yde investeringsrådgivning, samt rådgivning om kapitalstruktur og industristrategi. Ved investeringsrådgivning forstås anbefalinger til en kunde vedrørende finansielle instrumenter, som er baseret på kundens personlige forhold. Anbefalinger omfatter også forklaringer, herunder oplysninger om risici og oplysninger om umiddelbare konsekvenser af bestemte valg.

Investeringsrådgivere skal efter MiFID-direktivet være underlagt en række krav, der i vidt omfang er identiske med de krav, der gælder for andre finansielle virksomheder i dag. Da investeringsrådgivere kun må yde rådgivning og for eksempel ikke modtage betroede midler fra kunder, er reglerne på visse punkter forskellige. Der stilles f.eks. ikke krav i direktivet om, at investeringsrådgivere skal have en kapital. I stedet kræves det, at de skal tegne en forsikring, der kan dække eventuelle erstatningskrav, som hidrører fra rådgivningen. Der kræves heller ikke medlemskab af en garantiordning eller aflæggelse af regnskab. De krav, der stilles til virksomhedens ledelse og tilsynet med investeringsrådgiverne m.v., er derimod identiske med de regler, der i dag gælder efter lov om finansiel virksomhed.

2.4. God skik

Formålet med MiFID-direktivet er at beskytte investorerne. Derfor er der i direktivet fastsat specifikke regler om god skik for værdipapirhandlere, herunder, at en værdipapirhandler ved en handel skal sikre sin kunde det bedst mulige resultat, under de givne forudsætninger, kaldet »best execution«. Disse regler vil blive suppleret med udfyldende gennemførelsesbestemmelser udstedt af Kommissionen. Med gennemførelsen af MiFID-direktivet vil forbrugerne, modtage flere oplysninger fra værdipapirhandlerne. Dette sker for at sætte dem i stand til at træffe investeringsbeslutninger på et mere kvalificeret grundlag. I forhold til de nu gældende danske regler betyder dette, at forbrugerne vil modtage flere informationer før aftaleindgåelsen og i forbindelse med handlens udførelse. Reglerne om »best execution« er også blevet udbygget med direktivet. Overordnet set forventes ændringerne ikke at berøre beskyttelsesniveauet for forbrugere i Danmark. Reglerne om god skik og »best execution« vil i Danmark blive gennemført på bekendtgørelsesniveau efter forudgående drøftelser med de relevante organisationer.

2.5. Hjemlands- og værtslandstilsyn

MiFID-direktivet fastlægger kompetencefordelingen mellem hjemlandet og værtslandet med hensyn til de forpligtelser, der efter direktivet påhviler investeringsselskaber og kreditinstitutter. Hjemlandet er det land, hvor investeringsselskabet eller kreditinstituttet har hovedkontor eller vedtægtsmæssigt hjemsted, og som har givet tilladelsen til aktiviteterne. Et værtsland er en anden medlemsstat, hvor investeringsselskabet eller kreditinstituttet præsterer tjenesteydelser enten fra en filial eller i form af grænseoverskridende tjenesteydelser.

MiFID-direktivet fastslår, at udgangspunktet er, at det er hjemlandet for det pågældende investeringsselskab eller kreditinstitut, der fører tilsynet med overholdelsen af de pligter, der følger af direktivet. Værtslandet fører alene tilsyn med overholdelsen af direktivets pligter, når investeringsselskabet eller kreditinstituttet præsterer tjenesteydelser fra en filial i værtslandet, og når der er tale om bestemte pligter. Disse pligter er overholdelsen af regler om god forretningsskik, pligter til at udføre ordrer på de for kunden gunstigste betingelser, regler for behandling af kundeordrer, forpligtelser til at opretholde markedets integritet, indberette handler og føre registre samt lister over udførte transaktioner og tjenesteydelser, pligt til offentliggørelse af bindende priser samt til at videregive oplysninger efter handlen. Årsagen til, at værtslandet tildeles kompetence i disse tilfælde, er, at værtslandet er tættest på filialen og dermed bedre i stand til at afdække og gribe ind over for tilsidesættelse af reglerne for filialens drift. Det tidligere investeringsservicedirektiv indeholdt ikke regler om pligt til at offentliggøre bindende priser og videregive oplysninger efter handlen. På det område er der derfor i dag ingen specifikke regler i dansk lovgivning om hjemlands- og værtslandstilsyn. hvorfor der ved MiFID-direktivet for medlemsstater, der allerede har sådan regulering, vil kunne ske et skift i kompetencen fra disse lande, når de er værtslande og ydelsen ikke præsteres gennem filial, til hjemlandet. For de øvrige ovennævnte pligter i MiFID-direktivet vil der være den ændring i forhold til i dag, at værtslandet ikke længere er kompetent, når tjenesteydelserne præsteres som grænseoverskridende tjenesteydelser, og ikke gennem en filial.

3. Gennemsigtighedsdirektivet

Europa-Parlamentet og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2001/34/EF, (EU-Tidende 2004 nr. L 390, s. 38) (gennemsigtighedsdirektivet) ændrer på en række punkter 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 (det konsoliderede betingelses- og oplysningsdirektiv).

Visse af reglerne i gennemsigtighedsdirektivet har karakter af overordnede rammebestemmelser. Der er i direktivet givet Kommissionen bemyndigelse til på nogle områder at fastsætte mere detaljerede og tekniske regler til udfyldning og præcisering af de overordnede rammer i direktivet. Det forventes, at Kommissionen gør brug af disse bemyndigelser til at udstede to direktiver.

Gennemsigtighedsdirektivet skal være gennemført i national ret den 20. januar 2007.

Baggrunden for gennemsigtighedsdirektivet er et ønske om at harmonisere nationale regler, der relaterer sig til de krav, der stilles til værdipapirudstederne og aktionærer til at offentliggøre periodiske og løbende oplysninger. Formålet med de harmoniserede regler er at tilvejebringe en ensartet og høj investorbeskyttelse overalt i Fællesskabet.

Gennemsigtighedsdirektivet indeholder en række overordnede regler, som skal sikre rettidig offentliggørelse af præcise og fyldestgørende oplysninger, herunder intern viden, årsrapporter og halvårsrapporter, om værdipapirudstederne for at bevare investorernes tillid til markedet og sætte dem i stand til at danne sig et kvalificeret billede af udstedernes forretningsresultater og aktiver. Formålet med direktivet er at øge både investorbeskyttelsen og markedseffektiviteten.

Direktivet indeholder regler om, at udstedere, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, skal offentliggøre periodemeddelelser i løbet af regnskabsårets første og anden halvårsperiode. Udstedere, der offentliggør regnskabsmæssige kvartalsrapporter i overensstemmelse med national lovgivning eller et reguleret markeds regler, er imidlertid ikke forpligtet til at udarbejde periodemeddelelser, idet kvartalsrapporten træder i stedet for periodemeddelelsen.

Direktivet indeholder også nye regler om, på hvilken måde en udsteder skal offentliggøre visse oplysninger, der er krævet i lovgivningen. Udstederen kan frit vælge, hvilke medier der skal gøres brug af i forbindelse med offentliggørelsen. Dog skal udstederen sikre, at offentliggørelse sker på en sådan måde, at oplysningerne hurtigt bliver tilgængelige for offentligheden i hele Fællesskabet. I den forbindelse indeholder direktivet også nye regler om, at udstedere, der skal offentliggøre oplysninger, samtidig skal lade disse oplysninger registrere hos tilsynsmyndigheden samt indsende oplysningerne til en officielt udpeget opbevaringsmekanisme, dvs. et sted hvor alle registrerede oplysninger samlet opbevares i en årrække og er offentligt tilgængelige. Formålet med registreringsforpligtelsen er at give tilsynsmyndigheden bedre mulighed for at føre tilsyn med, om udstederne overholder deres oplysningsforpligtelser. Formålet med en opbevaringsmekanisme er at etablere et centralt opbevaringssted for regulerede oplysninger, som investorer har let adgang til.

Endelig indeholder gennemsigtighedsdirektivet ændrede regler om offentlig meddelelse om erhvervelse eller afhændelse af større besiddelser af aktier, de såkaldte flagningsregler.

4. Indhold

4.1. MiFID-direktivet

4.1.1. Investeringservice

På baggrund af MiFID-direktivet foreslås indført mere specifikke eller detaljerede krav på visse områder og skærpede krav på andre områder for så vidt angår udbud af investeringserviceaktiviteter i lov om finansiel virksomhed. Det er primært områderne, der vedrører udbydernes organisation og indretning af virksomheden.

Ligeledes foreslås en udvidelse af de aktiviteter, der kræves tilladelse til som udbydere af investeringserviceaktiviteter. I Danmark betegnes sådanne udbydere værdipapirhandlere. De udvidede aktiviteter er investeringsrådgivning og drift af multilaterale handelsfaciliteter. Sidstnævnte aktivitet vil også kunne udbydes af operatører af regulerede markeder.

Kredsen af de finansielle instrumenter, som værdipapirhandlere må tilbyde tjenesteydelser med, og som det kræver tilladelse til at kunne udbyde tjenesteydelser med, foreslås også udvidet på baggrund af MiFID-direktivet.

4.1.1.1. Organisation og indretning af virksomheden

Risikoen for, at der på investeringsserviceområdet indtræffer interessekonflikter, der kan skade kundernes interesser, øges i takt med, at virksomhederne yder flere former for investeringserviceaktiviteter. For at beskytte investorerne mod interessekonflikter, der kan skade deres interesser, foreslås der mere detaljerede og skærpede krav til organisation og indretning af virksomheden som værdipapirhandler.

Ligeledes foreslås der indført mere detaljerede regler om indretning af virksomheden i øvrigt med henblik på at sikre kontinuitet og regelmæssighed i udøvelsen af investeringservice, ligesom det foreslås præciseret, at investeringselskaberne skal opbevare lister over udførte ydelser og transaktioner med henblik på, at Finanstilsynet kan kontrollere, at virksomheden overholder reglerne i loven.

4.1.1.2. Tilsyn med udenlandske filialer og grænseoverskridende tjenesteydelser

Som følge af MiFID-direktivets kompetencefordeling mellem hjemlandets og værtslandets tilsyn med investeringselskaber og kreditinstitutter ændres anvendelsesområdet for reglerne om god skik i lov om finansiell virksomhed og lov om værdipapirhandel m.v. Reglerne om god skik, indberetning af transaktioner med værdipapirer og om registreringer af gennemførte transaktioner med værdipapirer samt lister over udførte transaktioner og tjenesteydelser, vil således finde anvendelse på danske værdipapirhandlers grænseoverskridende tjenesteydelser i andre EU/EØS-lande. Samtidig vil disse regler i lov om finansiell virksomhed og lov om værdipapirhandel m.v. alene finde anvendelse på investeringselskaber og kreditinstitutter fra andre lande i EU/EØS, hvis tjenesteydelserne præsteres gennem en filial. En tilsvarende opdeling i anvendelsesområdet vil ske for pligten til at offentliggøre bindende priser samt pligten til at videregive oplysninger efter handlen.

4.1.1.3. Investeringsrådgivning

Lovforslaget indfører MiFID-direktivets mulighed for at regulere investeringsrådgivning som en selvstændig investeringserviceaktivitet. Dette sker for at efterkomme MiFID-direktivets krav om, at investeringsrådgivning, hvis den ydes som en selvstændig investeringsaktivitet, skal reguleres, medmindre aktiviteten allerede er underlagt nationale regler. Reglerne for udøvelse af investeringsrådgivning som selvstændig aktivitet foreslås indsat i et selvstændigt kapital i lov om finansiell virksomhed. Investeringsrådgivning defineres i forslaget som personlige anbefalinger til en kunde enten på anmodning eller på investeringsrådgiverens eget initiativ. Reglerne for investeringsrådgivere foreslås at finde anvendelse på alle, der yder denne form for aktivitet, hvad enten aktiviteten udøves i selskabsform eller i enkeltmandsvirksomhed. En investeringsrådgiver må efter forslaget yde investeringsrådgivning og anden virksomhed, der knytter sig hertil, herunder rådgivning til virksomheder vedrørende kapitalstruktur og industristrategi. Anden aktivitet må ikke ydes i samme juridiske enhed. Derimod må en investeringsrådgiver gerne udøve anden virksomhed, hvis denne virksomhed udøves i en anden juridisk enhed. Det foreslås, at Finanstilsynet skal meddele tilladelse til, at der kan ydes selvstændig investeringsrådgivning. Tilladelse forudsætter blandt andet, at ledelsen er egnet og hæderlig, at ingen ejere af andele i virksomheden modvirker en forsvarlig drift af denne, at virksomheden har forretningsgange og forsvarlige administrative forhold. Herudover skal der være tegnet en forsikring, der dækker erstatningskrav på mindst 1 mio. euro for hvert enkelt erstatningskrav og højst 1,5 mio. euro i alt om året for alle krav.

Det foreslås i overensstemmelse med MiFID-direktivet, at virksomhed som investeringsrådgiver kan drives på tværs af grænserne indenfor EU/EØS. Det betyder, at virksomheder eller personer, der har en dansk tilladelse til at være investeringsrådgiver, kan etablere en filial eller yde grænseoverskridende aktivitet inden for EU. Tilsvarende kan investeringsrådgivere fra andre EU/EØS-lande drive investeringsrådgivning i Danmark.

Det foreslås ligeledes, at der bliver stillet samme krav til ledelsens egnethed og hæderlighed for investeringsrådgivere, som der i dag stilles til f.eks. pengeinstitutter og fondsmæglere. Det betyder, at et medlem af ledelsen skal have fyldestgørende erfaring til at udøve hvervet eller stillingen og ikke må være idømt straf for forhold, som gør vedkommende uegnet til at varetage hvervet.

Kravet om, at ejere af kvalificerede andele i virksomheden skal godkendes af Finanstilsynet, foreslås også at skulle gælde.

Investeringsrådgivere vil efter forslaget blive underlagt samme krav om god skik og »best execution«, som gælder for virksomheder, der udøver værdipapirhandel, i det omfang det er relevant for den aktivitet, som investeringsrådgivere yder. Kunder, der vælger at få rådgivning af en investeringsrådgiver i stedet for at få rådgivningen i et pengeinstitut, er dermed sikret samme beskyttelse som kunderne i pengeinstituttet.

Ligeledes foreslås det, at investeringsrådgivere vil blive underlagt samme regler om tilsyn som andre finansielle virksomheder. Det betyder blandt andet, at Finanstilsynet skal påse reglernes overholdelse. Det foreslås også, at Finanstilsynet får mulighed for at gå på inspektion hos investeringsrådgivere. Da der ikke vil blive stillet kapitalkrav til investeringsrådgivere, skal der ikke indberettes regnskaber og lignende, ligesom der ikke skal føres et solvenstilsyn. Derimod vil Finanstilsynet skulle påse, at kravet om tilstedeværelse af en ansvarsforsikring er opfyldt.

4.1.2. Regulerede markeder, multilaterale handelsfaciliteter og alternative markedspladser

På baggrund af MiFID-direktivet foreslås det, at fondsbørser og autoriserede markedspladser, der i EU-retlig forstand er omfattet af definitionen af regulerede markeder, skal underlægges direktivets regler for tilladelse til og drift af sådanne markeder. Hverken MiFID-direktivet eller andre nyere EU-direktiver på kapitalmarkedsområdet sonder mellem fondsbørser og autoriserede markedspladser, men fastsætter fælles regler for alle regulerede markeder. Reguleringsniveauet for fondsbørser og autoriserede markedspladser er med gennemførelsen af flere finansielle direktiver i de senere år og senest med gennemførelsen af MiFID-direktivet blevet så ensartet, at det ikke længere er formålstjenligt i dansk ret at opretholde forskellige regelsæt for de to forskellige typer af regulerede markeder. Derfor foreslås det, at der for at forenkle bestemmelserne i lov om værdipapirhandel m.v. fastsættes ét fælles regelsæt for regulerede markeder. Samtidig foreslås det, at loven anvender MiFID-direktivets sondring mellem operatøren og det regulerede marked, således at tilladelsen gives til operatøren til at drive det regulerede marked. Gennemførelsen af direktivet betyder også, at det foreslås at ændre kravene til organiseringen af det regulerede marked og operatørens virksomhed. Når operatører af regulerede markeder driver en multilateral handelsfacilitet, bliver de underlagt de regler om organisation og kapitalisering, der gælder for de selskaber, der udfører investeringsserviceaktiviteter. Disse regler er indeholdt i lov om finansiel virksomhed. Det foreslås derfor også at placere reglerne om tilladelse til at drive multilaterale handelsfaciliteter i lov om finansiel virksomhed, idet drift af multilaterale handelsfaciliteter er en investeringsserviceaktivitet. Samtidig foreslås det at placere de regler om driften, der knytter sig til handelsfacilitetens funktion, i lov om værdipapirhandel m.v., så de fremgår af samme lov, som indeholder regler om driften af regulerede markeder og andre virksomheder, der har relation til værdipapirhandel.

De alternative markedspladser, som i dag kan oprettes og drives efter de gældende regler i lov om værdipapirhandel m.v., vil efter MiFID-direktivet blive betragtet som multilaterale handelsfaciliteter. En alternativ markedsplads er efter de gældende regler et marked, hvor der omsættes værdipapirer, der ikke er noteret på en fondsbørs. Det foreslås derfor, at disse markedspladser bliver underlagt de regler for tilladelse til og drift af multilaterale handelsfaciliteter, som gennemføres i lov om finansiel virksomhed og lov om værdipapirhandel m.v. Efter den nuværende lovgivning, finder visse af reglerne i lov om værdipapirhandel m.v., der gælder for værdipapirer optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads, også anvendelse på værdipapirer, der er optaget til handel på en alternativ markedsplads. Det er bl.a. reglerne om markedsmissbrug, storaktionærers oplysningsforpligtelser og overtagelsestilbud. Da der fortsat er behov for at opretholde denne form for markedsplads, foreslås det at bevare de regler, som hidtil har været gældende for de alternative markedspladser ved siden af de generelle regler, der med MiFID-direktivet indføres for multilaterale handelsfaciliteter.

4.1.2.1. Krav til aktiekapital og individuelt kapitalbehov

Sammen med indførelsen af fælles regler for alle markedsoperatører foreslås et nyt fælles krav til aktiekapitalen hos operatører af regulerede markeder på 8 mio. kr., mod i dag 40 mio. kr. og 8 mio. kr. for henholdsvis fondsbørser og autoriserede markedspladser. Herudover foreslås det, at de selskaber, der driver virksomhed omfattet af lov om værdipapirhandel m.v., løbende skal vurdere deres individuelle kapitalbehov. Dette indebærer, at det enkelte selskabs kapitalbehov kan være større end kravet til aktiekapitalen. Det foreslås også, at Finanstilsynet kan fastsætte et højere kapitalkrav end det, selskabet selv har vurderet, hvis tilsynet under hensyn til bl.a. selskabets risikoprofil finder, at det opgjorte behov ikke er tilstrækkeligt. Bestemmelsen om det individuelle kapitalbehov foreslås indført for at sikre, at selskaberne til enhver tid har en tilstrækkelig kapital, efter at det generelle krav til aktiekapital foreslås nedsat.

4.1.2.2. Optagelse til handel på regulerede markeder og officiel notering

De gældende regler i lov om værdipapirhandel m.v. sonderer mellem optagelse af værdipapirer til notering og optagelse af værdipapirer til handel. En fondsbørs kan optage værdipapirer til notering, hvorefter værdipapirerne kan handles på den pågældende fondsbørs. Værdipapirer, der er noteret på en fondsbørs, kan efterfølgende optages til handel på andre fondsbørser. Værdipapirer, der ikke er optaget til notering på en fondsbørs, kan optages til handel på autoriserede markedspladser. Autoriserede markedspladser kan derimod ikke optage værdipapirer til notering og kan heller ikke optage værdipapirer handel, der allerede er noteret på en fondsbørs.

Som MiFID-direktivet foreslås gennemført, vil sondringen mellem fondsbørser og autoriserede markedspladser forsvinde. Det foreslås derfor, at der indføres generelle regler for optagelse af værdipapirer til handel, der gælder for alle regulerede markeder her i landet. Endvidere foreslås det, at udstedere af aktier, aktiecertifikater og obligationer, der er optaget eller vil blive optaget til handel på et reguleret marked, vil kunne anmode Finanstilsynet om officiel notering, såfremt den pågældende udsteder og værdipapiret opfylder visse yderligere betingelser i overensstemmelse med reglerne i det konsoliderede betingelses- og oplysningsdirektiv.

4.1.2.3. Indberetning af transaktioner med finansielle instrumenter

Formålet med regler om indberetning af transaktioner med værdipapirer er at skabe grundlag for en effektiv markedsovervågning af, at handlen med værdipapirer sker i overensstemmelse med lovgivningen, samt skabe grundlag for en effektiv efterforskning af blandt andet insiderhandel og kursmanipulation.

De gældende regler om værdipapirhandlers indberetning af transaktioner med værdipapirer findes i kapitel 9 i lov om værdipapirhandel m.v. Disse regler tilgodeser både et overvågningsformål og et informationsformål.

MiFID-direktivet fastsætter regler for indberetning af handler, der alene skal skabe grundlag for en effektiv markedsovervågning. Reglerne om indberetning retter sig mod alle transaktioner med finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked. Indberetning skal ske hurtigst muligt og senest ved lukketid dagen efter transaktionens gennemførelse. Efter de gældende regler i loven skal indberetning ske straks.

Efter MiFID-direktivet har værdipapirhandlere også pligt til at opbevare relevante oplysninger om samtlige transaktioner med finansielle instrumenter, som er gennemført for egen eller for kundens regning. Oplysningerne skal opbevares i mindst 5 år efter, at transaktionen er gennemført. Efter de gældende regler skal værdipapirhandlerne opbevare dokumentation for de indberettede handler i mindst 5 år efter, at indberetning er foretaget.

4.1.2.4. Gennemsigtighed

Der findes i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. ikke særskilte regler om gennemsigtighed ved handel med værdipapirer, idet loven overlader det til markedsvirksomhederne (dvs. fondsbørser og autoriserede markedspladser) selv at fastsætte regler herom. Loven stiller derimod krav til markedspladsernes virksomhed, herunder om indberetning af handler til overvågningsformål. Ellers fremkommer gennemsigtighe-

den ved, at indberetningerne af handel med værdipapirer også anvendes til informationsformål. Indberetningsreglerne tjener således både et overvågningsformål og et informationsformål.

Regler om handelsgennemsigtighed skal sikre, at investorerne løbende kan få information om aktuelle bud og udbud og afsluttede handler med de omhandlede værdipapirer. Oplysninger om købs- og salgspriser på de enkelte værdipapirer betegnes førhandelsinformation og er en forudsætning for en god konkurrence og effektiv prisdannelse. Oplysninger om afsluttede handler betegnes efterhandelsinformation og skal bl.a. sikre, at investorerne kan kontrollere de betingelser, hvorunder handlerne er gennemført. Der er således behov for regler om handelsgennemsigtighed for at sikre et velfungerende marked.

Med forslaget fastsættes regler om både før- og efterhandelsgennemsigtighed for handel med aktier i overensstemmelse med reglerne i MiFID-direktivet. MiFID-direktivet fastsætter kun regler for aktier, men forhindrer ikke, at der kan fastsættes regler om gennemsigtighed for andre værdipapirer end aktier. Ved også at lade de offentligtreglige regler omfatte andre værdipapirer end aktier, sikres et fælles grundlag for regler om efterhandelsgennemsigtighed.

Da reglerne om efterhandelsgennemsigtighed særligt sikrer, at investorerne kan kontrollere de betingelser, hvorunder handlen er gennemført, herunder om handlen er gennemført i overensstemmelse med »best execution«, foreslås det, at der indsættes en bemyndigelse til at fastsætte regler om efterhandelsgennemsigtighed for andre værdipapirer end aktier. Reglerne for andre værdipapirer end aktier vil blive fastsat med udgangspunkt i behovet for information vedrørende de enkelte papirer.

4.1.2.5. Systematisk internalisering

MiFID-direktivet indfører et nyt begreb om systematisk internalisering. Et selskab, der systematisk internaliserer, er defineret som en værdipapirhandler, der på organiseret, hyppigt og systematisk grundlag handler for egen regning ved at udføre kundeordrer uden for et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet.

Baggrunden for reglerne om systematisk internalisering er et ønske om, at værdipapirhandlernes handelssteder skal bidrage til en øget konkurrence for handel med aktier. Af hensyn til investorbekyttelsen er det nødvendigt at fastsætte regler for handelsgennemsigtighed.

I den gældende lov om værdipapirhandel m.v. findes der ikke regler om forpligtelser i forbindelse med systematisk internalisering. Mange værdipapirhandlere har i dag strakshandelsordninger, hvor værdipapirhandlerne gennemfører kundeordrer mod deres egen beholdning af værdipapirer. I hvilket omfang strakshandelsordningerne vil blive omfattet af reglerne om systematisk internalisering afhænger af, hvordan Kommissionen vælger at udfærdige de gennemførelsesregler, som direktivet giver Kommissionen mulighed for at udstede. Disse regler er endnu ikke udstedt.

Gennemførelsen af MiFID-direktivet medfører, at der foreslås indført regler om en værdipapirhandlers forpligtelse til at offentliggøre bindende priser for de aktier, som værdipapirhandleren systematisk internaliserer, og som er likvide.

Efter direktivet skal Kommissionen udstede nærmere regler om systematisk internalisering, herunder hvad der forstås ved likvide aktier. Reglerne får væsentlig betydning for, hvor mange aktier, der kan blive omfattet af reglerne om systematisk internalisering. Disse regler er endnu ikke udstedt, men forventes udstedt i løbet af efteråret.

4.1.2.6. Værdipapirmæglere og pengemarkedsmæglere

Det foreslås at ophæve reglerne i lov om værdipapirhandel m.v. om værdipapirmæglere og pengemarkedsmæglere. Baggrunden er gennemførelsen af reglerne om regulerede markeder i MiFID-direktivet og medlemsstaternes begrænsede muligheder for at anvende andre regler om investeringsservice end direktivets. Siden indførelsen af virksomhedstyperne i 1996 er der kun etableret to pengemarkedsmæglere, der siden er fusioneret, mens der ikke er blevet etableret nogen virksomheder med tilladelse som værdipapirmæglere. Det foreslås i stedet, at virksomhedernes aktiviteter bliver omfattet af reglerne for værdipapirhandlere i lov om finansiel virksomhed.

4.2. Gennemsigthedsdirektivet

Gennemførelsen af gennemsigthedsdirektivet i dansk ret nødvendiggør ændringer i kapitel 7 om oplysningsforpligtelser og kapitel 10 om misbrug af intern viden, kursmanipulation og foranstaltninger til modvirkning af markedsmisbrug i lov om værdipapirhandel m.v., samt enkelte ændringer i lov om finansiel virksomhed.

Forslaget indeholder nye regler, der pålægger udstedere, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, at offentliggøre periodemeddelelser i løbet af regnskabsårets første og anden halvårsperiode. Efter direktivet er udstedere, der offentliggør kvartalsrapporter i overensstemmelse med national lovgivning eller et reguleret markeds regler, imidlertid ikke forpligtet til at udarbejde periodemeddelelser.

Forslaget indeholder ligeledes nye regler om, på hvilken måde en udsteder skal offentliggøre visse oplysninger på. Med forslaget sikres det, at en udsteder frit kan vælge, hvilke medier udstederen ønsker at gøre brug af i forbindelse med offentliggørelsen. Efter forslaget skal en udsteder ved offentliggørelse i henhold til kapitel 7 i lov om værdipapirhandel m.v. sikre, at offentliggørelse sker på en sådan måde, at oplysningerne hurtigt bliver tilgængelige for offentligheden i hele Den Europæiske Union og i lande, som Fællesskabet har indgået. Den hidtidige regel, hvorefter en udsteder anses for at have opfyldt sin oplysningsforpligtelse ved at give meddelelse til en fondsbørs, autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked, foreslås på den baggrund ophævet.

Da lovens definition af begrebet intern viden er knyttet til offentliggørelsesmåden af intern viden, foreslås denne bestemmelse ændret, således at definitionen af, hvornår en oplysning er offentliggjort, ikke bliver knyttet til den pågældende offentliggørelsesmåde, hvorefter der skal ske offentliggørelse over en fondsbørs, autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked. Herefter vil en oplysning alene anses for offentliggjort, når der er sket en for markedet generel og relevant videreformidling af oplysningen.

I forhold til de gældende regler om meddelelse om erhvervelse eller afhændelse af større besiddelser af aktier foreslås der en lempeligere regulering end den nuværende af aktionærens forpligtelser til at offentliggøre sådanne meddelelser, idet forslaget altovervejende følger intervallerne i direktivet for, hvornår der skal gives meddelelse om erhvervelse eller afhændelse. Disse intervaller er lempeligere end de gældende. De gældende bestemmelser om erhvervelse og afhændelse af egne aktier foreslås videreført i uændret form. Som følge af den foreslåede offentliggørelsesmetode foreslås det, at udstederen forpligtes til at offentliggøre erhvervelse eller afhændelse af større besiddelser, når denne har modtaget anmeldelse fra aktionæren. Dette er en ændring i forhold til de gældende regler, hvorefter offentliggørelsen påhviler aktionæren.

Forslaget indeholder også nye regler om, at udstedere, der skal offentliggøre visse oplysninger, samtidig skal lade disse oplysninger registrere hos Finanstilsynet samt indsende oplysningerne til en officielt udpeget opbevaringsmekanisme. Formålet med registreringsforpligtelsen er at give Finanstilsynet bedre mulighed for at føre tilsyn med, om oplysningsforpligtelserne overholdes efter lov om værdipapirhandel m.v. Formålet med en opbevaringsmekanisme er at etablere et centralt opbevaringssted for oplysninger, som investorer har let adgang til.

Endelig foreslås indført en adgang for Finanstilsynet til at kunne offentliggøre oplysninger, som en udsteder er forpligtet til at offentliggøre, hvis denne undlader at offentliggøre disse.

Gennemførelsen af gennemsigthedsdirektivet medfører endvidere enkelte ændringer i både årsregnskabsloven og aktieselskabsloven.

Kravene til ledelsespåtegningen i årsrapporter for børsnoterede virksomheder aflagt efter årsregnskabsloven tilpasses således kravene i gennemsigthedsdirektivet.

Derudover tilpasses sprogkravene til årsrapporter og andre dokumenter, som indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i overensstemmelse med direktivets krav.

I aktieselskabsloven foretages der en ændring af reglerne for indkaldelse til generalforsamling og indkaldelsens indhold. Desuden indføres der en pligt for selskabet til at stille en elektronisk fuldmagtsblanket til rådighed for enhver aktionær, der er berettiget til at stemme på generalforsamlingen. Endvidere ændres bestemmelsen om brug af elektronisk kommunikation.

4.3. Komitologi og bemyndigelse

MiFID-direktivet og gennemsigtighedsdirektivet indeholder ligesom andre nyere direktiver på kapitalmarkedsområdet en række bemyndigelser for Kommissionen til at fastsætte nærmere tekniske regler om anvendelsen af direktiverne, de såkaldte gennemførelsesbestemmelser. Bemyndigelserne skal sikre, at de tekniske bestemmelser i direktiverne kan tilpasses den aktuelle markeds- og tilsynsmæssige udvikling. Kommissionen er i færd med at udstede regler efter de to direktiver. Bemyndigelserne i lovforslaget til Finanstilsynet skal primært anvendes til at gennemføre de regler, som Kommissionen udsteder i form af gennemførelsesdirektiver, men også til at gennemføre visse bestemmelser i de to direktiver, bl.a. bestemmelsen i gennemsigtighedsdirektivet om anvendelse af sprog i forbindelse med offentliggørelse af oplysninger. Derudover vil bemyndigelserne kunne blive anvendt til at udstede regler af praktisk karakter som supplement til de af Kommissionens udstedte regler.

4.4. Øvrige ændringer

Efter lov om værdipapirhandel m.v. overvåger Danmarks Nationalbank betalingssystemer, som Nationalbanken finder, har væsentlig betydning for betalingsafviklingen og gennemførelsen af bankens pengepolitiske transaktioner. Nationalbanken har ligeledes efter loven visse tilsynsmæssige beføjelser i forhold til de betalingssystemer, der overvåges af banken. Som en konsekvens heraf, foreslås det, at aftaler om netting i betalingssystemer fremover skal indsendes til Nationalbanken i stedet for Finanstilsynet, hvis det er betalingssystemer, der overvåges af Nationalbanken.

Derudover foreslås det, at investeringsforeninger fritages fra kravet i prospektreglerne om udarbejdelse og offentliggørelse af en liste, der indeholder alle offentliggjorte oplysninger inden for de sidste 12 måneder. Baggrunden herfor er, at disse foreninger ikke er omfattet af reglen i prospektdirektivet.

5. Økonomiske og administrative konsekvenser for det offentlige

5.1. MiFID-direktivet

Gennemførelsen af MiFID-direktivet forventes at have statsfinansielle konsekvenser. De statsfinansielle konsekvenser anslås til 5,6 årsværk for Finanstilsynet.

Det følger af MiFID-direktivet, at der i EU-medlemsstaterne skal oprettes systemer til indberetning af handler med finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked. Indberetningen skal foretages af værdipapirhandlerne til myndighederne (i Danmark til Finanstilsynet). Finanstilsynet har allerede et it-system til indberetning og analyse af handler. Det er dog ikke så omfattende som det, der i direktivet forudsættes anvendt, idet direktivet stiller krav om, at der på sigt skal kunne udveksles handelsinformationer mellem EU-landene, hvilket det nuværende system ikke er konstrueret til. Der er dermed behov for ressourcer til yderligere it-systemer. Det vil dog først være muligt at vurdere det konkrete behov for ressourcer, når der er truffet nærmere beslutning om, hvorledes de fælles europæiske systemer skal se ud. Omkostningerne forventes på det foreliggende grundlag at ville være op til 25 mio. kr. i engangsudgift til udvikling af it-systemer og løbende merudgifter på mellem 500.000 kr. og 5 mio. kr. om året.

Da Finanstilsynets virksomhed er finansieret af virksomhederne under tilsyn, vil finansieringen ske via en forøgelse af den årlige afgift, som virksomhederne betaler til tilsynet.

5.2. Gennemsigtighedsdirektivet

Gennemsigtighedsdirektivets gennemførelse medfører, at udstedere skal registrere offentliggjorte oplysninger hos den kompetente myndighed (i Danmark hos Finanstilsynet). Derudover skal medlemsstaten udpege mindst én opbevaringsmekanisme, hvor de samme oplysninger skal være tilgængelige for investorer i en vis årrække. De nærmere standarder herom samt finansieringsmulighederne for disse it-systemer ligger ikke fast på nuværende tidspunkt, hvorfor det ikke er muligt at give et kvalificeret skøn over de statsfinansielle konsekvenser. Udpegningen af en opbevaringsmekanisme kan medføre udgifter for staten, og der vil også skulle afsættes ressourcer til overvågning af, om opbevaringsmekanismen overholder de opstillede minimumstandarder. Indtil der foreligger endelige regler på området, vil den nuværende ordning, hvorefter de regulerede markeder opbevarer oplysningerne, blive bevaret.

6. Erhvervsøkonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet

6.1. MiFID-direktivet

MiFID-direktivet er et rammedirektiv, der vil blive suppleret af tekniske gennemførelsesforanstaltninger i form af andre direktiver eller forordninger. Gennemførelsen af MiFID-direktivet vil medføre øgede administrative byrder for værdipapirhandlere og -markeder. Det er særligt de øgede krav til værdipapirhandlernes indretning og organisation og de ændrede krav til indberetninger. Endvidere vil der, afhængig af, hvilken offentliggørelsesmetode, der vælges, kunne være omkostninger forbundet med værdipapirhandlernes offentliggørelse af priser. For eksisterende fondsbørser, autoriserede markedspladser og alternative markedspladser vil det være de mere detaljerede krav til driften på visse områder. På området for god skik og »best execution« vil der være tale om engangsudgifter til omstilling af it-systemer til de nye regler samt uddannelse af personale. Der vil også være løbende administrative byrder bl.a. i forbindelse med udsendelse af information samt værdipapirhandlernes interne overvågning af reglerne om »best execution«. Det er den foreløbige vurdering, at lovforslagets konsekvenser vil udgøre over 10.000 timer. Herudover vil omfanget afhænge af de supplerende EU-regler, som vil blive udstedt i tilknytning til direktivet.

For investeringsrådgivere, udstedere, der anmoder Finanstilsynet om officiel notering af aktier m.v. og for operatører, der driver multilaterale handelsfaciliteter, vil forslaget have erhvervsøkonomiske konsekvenser i form af økonomisk bidrag til Finanstilsynet. Bidrage på henholdsvis 15.000 kr. og 10.000 kr. skal anvendes til Finanstilsynets arbejde med at behandle anmodninger om officiel notering og til det generelle tilsyn med de multilaterale handelsfaciliteter og investeringsrådgivere.

6.2. Gennemsigtighedsdirektivet

Gennemsigtighedsdirektivet er et rammedirektiv, der vil blive suppleret af tekniske gennemførelsesforanstaltninger i form af andre direktiver eller forordninger. Gennemførelsen af gennemsigtighedsdirektivet kan medføre øgede administrative byrder for udstedere af værdipapirer, idet udstedere kan blive tvunget til at ændre deres edb-systemer. Den foreløbige vurdering er, at byrderne vil ligge på over 10.000 timer. Herudover vil omfanget afhænge af de yderligere supplerende gennemførelsesforanstaltninger.

Udstedere på Dansk Autoriseret Markedsplads vil som følge af forslaget fremover blive omfattet af reglen om meddelelse af handel med egne aktier, hvilket vil betyde øgede administrative byrder for disse.

Efter forslaget vil udstedere fremover skulle offentliggøre erhvervelse eller afhændelse af større besiddelser af aktier, når udstederen har modtaget en anmeldelse fra aktionæren. Hidtil har de pågældende aktionærer selv skullet foretage offentliggørelsen. Dette kan betyde øgede administrative byrder for udstederne samtidig med administrative lettelser for aktionærene. Det følger dog også af forslaget, at offentliggørelsen af meddelelser om erhvervelse og afhændelse af større besiddelser af aktier fremover skal ske med større intervaller, end hvad der er gældende i dag. Dette kan indebære en lempelse i de administrative byrder for udstederne.

Indførelsen af kravet om offentliggørelse af halvårsrapporter kan afstedkomme administrative byrder for obligationsudstedere. Kravet om offentliggørelse af periodemeddelelser for aktieudstedere vil også kunne afstedkomme administrative byrder. Årsagen hertil er, at der ikke hidtil har været offentligtregler, der regulerer dette område. Mange obligations- og aktieudstedere offentliggør dog allerede i dag halvårsrapporter og kvartalsrapporter, der kan træde i stedet for periodemeddelelser, idet offentliggørelse heraf anbefales i de regler, som Københavns Fondsbørs A/S har udfærdiget for udstedere. Da langt hovedparten af obligations- og aktieudstederne, som lovforslaget vedrører, er udstedere på Københavns Fondsbørs A/S, forventes de administrative byrder derfor at være af beskedent omfang.

Der vurderes ikke at være administrative byrder for erhvervslivet i forbindelse med de øvrige foreslåede ændringer.

Forslaget har været sendt til Erhvervs- og Selskabsstyrelsens Center for Kvalitet i ErhvervsRegulering med henblik på en vurdering af, om forslaget skal forelægges Økonomi- og Erhvervsministeriets virksomhedspanel.

7. Miljømæssige konsekvenser

Lovforslaget vurderes ikke at have miljømæssige konsekvenser.

8. Forholdet til EU-retten

Lovforslaget indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF.

Endvidere indeholder lovforslaget bestemmelser, der gennemfører 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, og om ændring af direktiv 2001/34/EF.

Endelig indeholder lovforslaget bestemmelser, der gennemfører dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/31/EF af 5. april 2006 om ændring af direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter, for så vidt angår visse frister.

9. Høring

Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser

Til § 1

Til nr. 1 og 2 (fodnoten)

Det foreslås, at der i lovens EU-note tilføjes en henvisning til gennemsigtighedsdirektivet og MiFID-direktivet, som gennemføres ved lovforslaget. Som følge af, at investeringsservicedirektivet erstattes af MiFID-direktivet, foreslås det samtidig, at henvisningen i EU-noten til investeringsservicedirektivet udgår.

Til nr. 3 (§ 1, stk. 3)

Det foreslås, at § 1, stk. 3, der sammen med stk. 1 fastlægger lovens anvendelsesområde, ændres, således at bestemmelsen tilpasses de ændringer, der med lovforslaget foreslås om fondsbørser, autoriserede markedspladser og multilaterale handelsfaciliteter. Der henvises til de foreslåede ændringer af § 7, stk. 1, og kapitel 11, jf. forslagens § 1, nr. [xx] og [xx].

Til nr. 4 (§ 2)

Lovens § 2, stk. 1, fastlægger, hvilke instrumenter lovens regler om værdipapirer finder anvendelse på. Værdipapirbegrebet i loven er bredere end det traditionelle værdipapirbegreb, og den foreslåede opregning af instrumenter har således alene til formål at afgrænse lovens konkrete anvendelsesområde. Det er ikke hensigten generelt at fastlægge, hvad der i øvrigt forstås ved værdipapirer.

Opregningen i den gældende § 2, stk. 1, af omfattede instrumenter stammer hovedsageligt fra investeringsservicedirektivets bilag, afsnit B. I forhold til investeringsservicedirektivet er der dog i den gældende lov tilføjet råvareinstrumenter m.v. samt omsættelige pantebreve med pant i fast ejendom eller løsøre.

I forbindelse med gennemførelsen af MiFID-direktivet er der behov for at revidere opregningen af instrumenter i loven, for dermed at sikre, at værdipapirbegrebet omfatter de finansielle instrumenter i MiFID-direktivets bilag I, afsnit C. Der er således i MiFID-direktivet tale om en udvidelse af listen over finansielle instrumenter i forhold til investeringsservicedirektivet.

Det foreslås, at MiFID-direktivets opregning af finansielle instrumenter gennemføres i loven med tilføjelse af omsættelige pantebreve med pant i fast ejendom eller løsøre. Råvareinstrumenter m.v. er omfattet af listen over finansielle instrumenter i direktivet, jf. nedenfor, og fremgår derfor ikke særskilt.

Opregningen i § 2, stk. 1, af værdipapirer har bl.a. betydning for, hvornår der er tale om et reguleret marked i direktivets forstand, og hvornår værdipapirhandlere skal indberette gennemførte værdipapirtransaktioner. Opregningen har endvidere betydning for, hvilke instrumenter der bliver omfattet af direktivets krav til omsættelighed i forbindelse med optagelse til handel på et reguleret marked. Listen indebærer desuden en udvidelse af prospektpligten, idet nye typer af instrumenter vil blive omfattet af pligten. Det foreslås samtidig, at Finanstilsynet får hjemmel til at undtage værdipapirer fra prospektpligten, jf. forslaget § 1, nr. [§ 23, stk. 8].

§ 2, stk. 1, nr. 1

Med den foreslåede affattelse af § 2, stk. 1, nr. 1, gennemføres MiFID-direktivets artikel 4, stk. 1, nr. 18, jf. direktivets bilag I, afsnit C, nr. 1, idet det med affattelsen præciseres, at der er tale om omsættelige værdipapirer. Der er tale om en bredere definition end i den gældende lov. Den foreslåede § 2, stk. 1, nr. 1, omfatter således ud over aktier og obligationer m.v., der kan omsættes på kapitalmarkedet, en bredere kategori af derivater. Således er instrumenter med kontant afregning, hvis størrelse fastsættes med reference i værdipapirer, valutaer, rentesatser eller afkast, råvareindekser eller andre indekser omfattet af den foreslåede definition. Definitionen har betydning for, hvilke instrumenter der omfattes af kravet om omsættelighed i forbindelse med optagelse til handel på et reguleret marked. Under litra a om aktier i selskaber og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier i selskaber, partnerskaber og andre foretagender, samt aktiebeviser videreføres Finanstilsynets hidtidige praksis, hvorefter anparten i anpartsselskaber og kommanditselskaber kan være omfattet af værdipapirbegrebet. Dette forudsætter, at udstedelsen af instrumenterne primært har et finansielt sigte, at instrumenterne er omsættelige, og at de handles på kapitalmarkedet. Det vil bero på en konkret vurdering, om disse betingelser er opfyldt. En konsekvens at, at et instrument omfattes af værdipapirbegrebet, er eksempelvis, at der kan være krav om prospekt ved udbud til offentligheden.

§ 2, stk. 1, nr. 2

Den foreslåede affattelse af § 2, stk. 1, nr. 2, gennemfører MiFID-direktivets artikel 4, stk. 1, nr. 19, jf. direktivets bilag I, afsnit C, nr. 2. Den foreslåede affattelse dækker alle instrumenter, der normalt omsættes på pengemarkedet (pengemarkedsinstrumenter). Pengemarkedsinstrumenter omfatter med den foreslåede ændring også instrumenter, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked (i dag notering på en fondsbørs).

§ 2, stk. 1, nr. 3

Den foreslåede affattelse af § 2, stk. 1, nr. 3, gennemfører MiFID-direktivets bilag I, afsnit C, nr. 3, om andele i institutter for kollektiv investering. Der er tale om andele i investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger og andre kollektive investeringsordninger samt tilsvarende udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 1, stk. 1, nr. 1-5, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Fåmandsforeninger er ikke kollektive investeringsordninger, og andele i fåmandsforeninger er derfor ikke omfattet af bestemmelsen.

Forslaget til nr. 3 omfatter endvidere andele i institutter for kollektiv investering, der ikke er reguleret i dansk ret. Det kan være danske institutter for kollektiv investering, der ikke overvejende investerer i værdipapirer, men i andre aktiver, og derfor ikke er omfattet af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Det kan f.eks. dreje sig om investering i selskaber med henblik på deltagelse i ledelsen og driften (equityfonde) eller investering i ejendomme. Det kan endvidere dreje sig om tilsvarende udenlandske institutter for kollektiv investering.

§ 2, stk. 1, nr. 4-10

Den foreslåede affattelse af § 2, stk. 1, nr. 4-10, gennemfører MiFID-direktivets bilag I, afsnit C, nr. 4-10. Dette direktiv ændrer på den liste, som findes i investeringsservicedirektivet. MiFID-direktivets bilag I, afsnit C, nr. 4, svarer til afsnit B, nr. 3-6, investeringsservicedirektivet og dermed til § 2, stk. 1, nr. 6-8 og 10, i den gældende lov.

Punkterne 5-10 i bilag I, afsnit C, i MiFID-direktivet tilføjer i forhold til investeringsservicedirektivet forskellige typer af råvarederivater samt andre derivataftaler knyttet til klimatiske variabler, fragtrater, emissionsstilladelser, inflationsrater eller andre officielle økonomiske statistikker under nærmere angivne betingel-

ser. Råvareinstrumenter m.v., herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant, er, jf. Finanstilsynets praksis, omfattet af den gældende § 2, stk. 1, nr. 9, i loven.

Med gennemførelsen af MiFID-direktivet sker der en udvidelse i forhold til den gældende § 2, stk. 1, nr. 9, jf. Finanstilsynets praksis, idet reglerne ud over derivater af egentlige (fysiske) råvarer omfatter derivater vedrørende tjenesteydelser og rettigheder, jf. også nedenfor.

MiFID-direktivet indeholder i artikel 4, stk. 1, nr. 2, en hjemmel for Kommissionen til at fastsætte yderligere regler for afgrænsningen af visse typer af derivataftaler, som er omfattet af bilag I, afsnit C, nr. 7, svarende til den foreslåede affattelse af § 2, nr. 7 og 10 i loven. Kommissionen har fastsat sådanne bestemmelser ved [forordning xx]. De foreslåede bestemmelser skal således fortolkes i overensstemmelse med disse regler. Forordningen fastslår bl.a., at råvarebegrebet i bilag I, afsnit C, nr. 7, svarende til den foreslåede affattelse af § 2, stk. 1, nr. 7, omfatter metaller, landbrugsprodukter og energi som elektricitet. Endvidere omfattes telekommunikationsbåndbredde. [opdateres, når den endelige forordning foreligger.]

§ 2, stk. 1, nr. 11

Den foreslåede affattelse af § 2, stk. 1, nr. 11, om omsættelige pantebreve m.v. er en videreførelse af det gældende § 2, stk. 1, nr. 11.

§ 2, stk. 2

Finanstilsynet har efter den gældende § 2, stk. 1, nr. 12, mulighed for ved konkret beslutning at lade yderligere finansielle instrumenter omfatte af lovens værdipapirbegreb. Endvidere kan Finanstilsynet efter § 2, stk. 2, undtage værdipapirer på listen fra lovens anvendelsesområde ved bekendtgørelse. Da MiFID-direktivet og markedsmissbrugsdirektivet ikke giver den kompetente myndighed mulighed for at undtage finansielle instrumenter fra direktivets anvendelsesområde, foreslås det, at Finanstilsynets hjemmel hertil i den gældende § 2, stk. 2, udgår.

Det foreslås, at der i stedet i § 2, stk. 2, indsættes en hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte regler om, at instrumenter, som ikke er omfattet af § 2, stk. 1, alligevel helt eller delvist omfattes af lovens bestemmelser. I forhold til den gældende § 2, stk. 1, nr. 12, der giver Finanstilsynet hjemmel til konkret at træffe beslutning om, at andre instrumenter omfattes af lovens værdipapirbegreb, indebærer den foreslåede ændring, at det vil blive lettere for virksomheder og borgere at få overblik over, hvilke finansielle instrumenter der er omfattet af loven. Endvidere er den foreslåede hjemmel mere fleksibel end den gældende, idet ikke alle lovens bestemmelser nødvendigvis skal finde anvendelse for alle instrumenter. Udvidelsen af lovens anvendelsesområde kan på denne måde målrettes til det konkrete behov. Formålet med hjemmelen er at kunne tage højde for udviklingen på kapitalmarkederne, således at dette ikke kræver lovændring.

Til nr. 5 (§ 2 a, § 44 og § 83 a, stk. 1, nr. 1)

Forslagene er en konsekvens af ændringen af § 23, jf. forslaget § 1, nr. [xx].

Til nr. 6 (§ 4, stk. 2)

Den gældende § 4, stk. 2, fastslår, at pligterne i lov om værdipapirhandel m.v. tilsvarende finder anvendelse for investeringselskaber og kreditinstitutter, der er tildelt fjermedlemskab af en fondsbørs her i landet eller har indgået en tilslutningsaftale med en værdipapircentral.

Investeringselskaber og kreditinstitutter, som omfattes af § 4, stk. 2, kan ikke tilbyde tjenesteydelser med værdipapirer til investorer her i landet, men kan alene agere som fjermedlemmer på de regulerede markeder og værdipapircentraler. Det foreslås derfor, at de investeringselskaber og kreditinstitutter, omfattet af bestemmelsens *stk. 2*, som udgangspunkt er ikke er underlagt samtlige pligter, som foreskrives i loven for værdipapirhandlere. I stedet foreslås indsat hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte, hvilke bestemmelser der skal finde anvendelse for disse medlemmer.

Samtidig foreslås det at ændre affattelsen, så bestemmelsen kommer til at vedrøre fjermedlemskab af alle regulerede markeder, og ikke - som i den gældende bestemmelse - fondsbørser alene.

Til nr. 7 (§ 7, stk. 1)

§ 7, stk. 1, definerer de forskellige typer af virksomhed, der er omfattet af loven, og som kræver tilladelse fra Finanstilsynet. Den gældende bestemmelse indeholder definitioner er bl.a. en fondsbørs og en autoriseret markedsplads. Regulerede markeder omfatter de markedstyper, der i dag betegnes som fondsbørser og autoriserede markedspladser.

Med MiFID-direktivet og andre direktiver, der allerede er gennemført, herunder særligt markedsmisbrugsdirektivet, prospektdirektivet og overtagelsesdirektivet, er der ikke længere nogen begrundelse for at opretholde sondringen mellem fondsbørser og autoriserede markedspladser. Det foreslås dog at opretholde en eneret til anvendelsen af betegnelsen »fondsbørs« for regulerede markeder, hvor der omsættes noterede værdipapirer, jf. forslaget § 1, nr. [xx].

Det foreslås, at definitionerne af fondsbørs henholdsvis autoriseret markedsplads i § 7, stk. 1, nr. 1 og 2, udgår og erstattes af en fælles definition af et reguleret marked i § 7, stk. 1, nr. 1.

MiFID-direktivet sonderer mellem en operatør af et reguleret marked og selve markedet. Det foreslås på denne baggrund at indføre en tilsvarende sondring i loven. Det foreslås således, at tilladelsen efter § 8, stk. 1, til at drive virksomhed som reguleret marked gives til en operatør, som får tilladelse til aktiviteten at drive et reguleret marked. Operatøren pålægges hermed de rettigheder og pligter, der knytter sig til denne virksomhed. Den nærmere definition af et reguleret marked fremgår af den foreslåede affattelse af § 16, stk. 1, jf. forslaget § 1, nr. [xx].

Forslaget til § 7, stk. 1, nr. 2 og 3, er en videreførelse af det gældende § 7, stk. 1, nr. 6 og 7.

Det foreslås, at definitionen af en alternativ markedsplads i den gældende § 7, stk. 1, nr. 3, flyttes til § 7 a, stk. 2. Der henvises til forslaget § 1, nr. [xx].

Lovens kapitel 13 om værdipapirmæglere og kapitel 14 om pengemarkedsmæglere foreslås ophævet, jf. forslaget § 1, nr. [xx]. Som en konsekvens heraf foreslås det, at definitionen af en værdipapirmægler i den gældende § 7, stk. 1, nr. 4, og definitionen af en pengemarkedsmægler i den gældende § 7, stk. 1, nr. 5, udgår.

Til nr. 8 (§ 7, stk. 5 og 6)

Der er tale om en præcisering.

Til nr. 9 (§ 7 a)

MiFID-direktivet indeholder nye regler om tilladelse til og drift af multilaterale handelsfaciliteter, der som systemer betragtet svarer til regulerede markeder, men hvor der gælder andre regler for tilladelse og drift, og hvor der er forskellige retsvirkninger knyttet til, at finansielle instrumenter optages til handel. Direktivets regler om tilladelse til at drive multilaterale handelsfaciliteter bliver med lovforslaget gennemført i lov om finansiel virksomhed. Samtidig gennemføres direktivets regler om selve driften af multilaterale handelsfaciliteter i lov om værdipapirhandel m.v., således at de regler, der knytter sig til handelsfacilitetens funktion fremgår af samme lov, som indeholder regler om driften af regulerede markeder.

Den gældende lovs begreb alternativ markedsplads er omfattet af definitionen af multilaterale handelsfaciliteter i direktivets artikel 4, stk. 1, nr. 15. Imidlertid indeholder direktivet ikke regler om insiderhandel, videregivelse af intern viden, kursmanipulation, storaktionærers oplysningsforpligtelser eller overtagelsestilbud for multilaterale handelsfaciliteter sådan som lov om værdipapirhandel m.v. gør for alternative markedspladser. Der er derfor behov for, som et supplement til reglerne om multilaterale handelsfaciliteter, at opretholde særlige danske regler om alternative markedspladser, så beskyttelsen af investorer, der investerer i værdipapirer optaget til handel på en alternativ markedsplads, bibeholdes.

Den foreslåede § 7a, stk. 2, fastsætter, at en alternativ markedsplads er en multilateral handelsfacilitet, der har tilladelse efter § 9 i lov om finansiel virksomhed, og som drives som en alternativ markedsplads, efter § 9, stk. [xx]. Der gives ikke særskilt tilladelse til at drive handelsfaciliteten som en alternativ markedsplads.

En alternativ markedsplads er således en multilateral handelsfacilitet, for hvilken der gælder yderligere regler til beskyttelse af investorerne på sådanne markeder. Sådanne regler er bl.a. regler om storaktioneres oplysningsforpligtelse, markedsmisbrug og overtagelsestilbud. En multilateral handelsfacilitet kan efter MiFID-direktivet og kreditinstitutdirektivet alene drives af værdipapirhandlere, kreditinstitutter og operatører af regulerede markeder og under overholdelse af et fælles regelsæt. For den eneste eksisterende danske alternative markedsplads, der drives af Københavns Fondsbørs, betyder gennemførelsen af MiFID-direktivet, at Københavns Fondsbørs som noget nyt skal overholde visse krav i lov om finansiel virksomhed til organisation og kapitalisering, svarende til de krav, der stilles til værdipapirhandlere. Tilsvarende vil oprettelsen af nye alternative markedspladser for selskaber uden forudgående tilladelse som fondsmæglerselskaber, pengeinstitutter eller som operatør af regulerede markeder kræve en værdipapirhandlertilladelse efter lov om finansiel virksomhed.

Da det selskab, der driver en alternativ markedsplads, har tilladelse til at drive en multilateral handelsfacilitet i medfør af lov om finansiel virksomhed, er der ikke behov for at lade selskabet opfylde reglerne i kapitel 3 i lov om værdipapirhandel m.v. Dette skyldes, at regler svarende til kapitel 3 findes i lov om finansiel virksomhed. På denne baggrund foreslås det, af hensyn til henvisningerne i lov om værdipapirhandel m.v. til definitionerne af de forskellige virksomhedstyper i § 7, at placere definitionen af en operatør af en alternativ markedsplads som et selvstændigt § 7 a, stk. 2.

Til nr. 10 (§ 8, stk. 1, § 10 og § 10 a)

Som en konsekvens af, at kravene i lovens kapitel 3 som udgangspunkt ikke skal finde anvendelse på alternative markedspladser, idet reglerne om tilladelse, selskabsforhold, kapital, ledelse, ejerskab, engagement m.v. i lov om finansiel virksomhed skal finde anvendelse for selskaber, der driver en multilateral handelsfacilitet, foreslås det at ændre referencen fra lovens § 7 til § 7, stk. 1, så alternative markedspladser ikke omfattes af begrebet »§ 7-virksomheder«, der hidtil har været anvendt om de virksomheder, der er omfattet af lovens kapital 3 om tilladelse m.v.

Til nr. 11 (§ 8, stk. 2)

Kapitalkravene i *stk. 2, nr. 2*, foreslås ændret som følge af forslaget om at erstatte reglerne for fondsbørser og autoriserede markedspladser med ét regelsæt for regulerede markeder og operatører af regulerede markeder. Det foreslås således, at det nye krav til aktiekapitalen for operatører af regulerede markeder bliver 8 mio. kr., svarende til det eksisterende krav til autoriserede markedspladser. Ændringen indebærer, at der bliver tale om en lettelse af kravet til aktiekapitalen for fondsbørser, som efter de gældende regler er på 40 mio. kr. Der vil imidlertid kunne blive tale om, at Finanstilsynet på baggrund af den enkelte virksomheds risikoprofil fastsætter et øget kapitalkrav, jf. forslaget til en ny § 15, stk. 3, i forslagets § 1, nr. [xx]. Endvidere vil der for operatører af regulerede markeder efter MiFID-direktivet blive stillet krav om, at de skal råde over tilstrækkelige finansielle ressourcer til at sikre markedets velordnede funktion, jf. den foreslåede affattelse af § 18 i forlagets § 1, nr. [xx].

Derudover foreslås det at fjerne de hidtidige regler for kapitalkrav til alternative markedspladser, som her efter som følge af de foreslåede ændringer af lov om finansiel virksomhed vil følge af denne lov. Desuden foreslås det at fjerne kapitalkravet til værdipapirmæglere og pengemarkedsrådgivere, da lovens særlige regulering af værdipapirmæglere og pengemarkedsrådgivere foreslås ophævet.

Det foreslås at ændre *stk. 2, nr. 3*, for at gennemføre artikel 36, stk. 1, i MiFID-direktivet. Ifølge artikel 36, stk. 1, skal operatøren af et reguleret marked fremlægge alle de oplysninger, som den kompetente myndighed har brug for til at sikre sig, at et reguleret marked, når tilladelsen gives, har truffet alle nødvendige forholdsregler for at opfylde sine forpligtelser i henhold til direktivets afsnit III om regulerede markeder. Herunder skal der fremlægges en driftsplan, som angiver arten af de forretninger, der påtænkes udført, samt den organisatoriske struktur. Uanset, at direktivets bestemmelse alene finder anvendelse på operatører af regulerede markeder, findes det, at bestemmelsen også bør gælde for de øvrige virksomhedstyper omfattet af § 7, stk. 1, da der i praksis også i dag bliver foretaget en vurdering af, om de pågældende selskaber er i stand til at opfylde lovens krav til driften af den pågældende aktivitet. For at understrege, at der fortsat er krav om frem-

læggelse af driftsplan, forretningsgange samt kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger, foreslås det, at disse oplysninger som hidtil fremgår af bestemmelsens ordlyd.

Det foreslås endelig præciseret *stk. 2*, at det er en betingelse for tilladelse efter § 8, stk. 1, at selskaberne opfylder kravene i §§ 9 og 10 til henholdsvis ledelse og ejerkreds. Dette må antages allerede at kunne udledes af §§ 9 og 10.

Til nr. 12 (§ 8, stk. 5)

Den foreslåede ændring er en konsekvens af den ændring af § 14, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed, der fremgår af forslaget § 2, nr. [xx]. § 14, stk. 3, indeholder frister for Finanstilsynets meddelelse af afgørelser samt om klageadgang ved overskridelse af fristerne. Tilsvarende indeholder den gældende § 9, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. regler om disse emner. På baggrund af ønsket om ensartede regler i hele den finansielle lovgivning, foreslås det, at § 9, stk. 2, ændres i overensstemmelse med forslaget til § 14, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed. Reglen foreslås samtidig flyttet til lovens § 8 som nyt stykke 5.

Den foreslåede affattelse af § 8, stk. 5, indebærer en ændring af fristerne for, hvornår Finanstilsynet senest skal have truffet en afgørelse om tilladelse til at drive virksomhed omfattet af lovens § 7. Dette er samtidig en udvidelse af den eksisterende bestemmelse om sådanne frister, idet den gældende bestemmelse kun finder anvendelse i forbindelse med afgørelser om ledelsens hæderlighed og egnethed. Der foreslås en 3 måneders frist henholdsvis en 6 måneders absolut svarfrist for Finanstilsynet. Disse frister forlænges i forslaget til en 6 måneders frist henholdsvis en 12 måneders frist. Såvel investerings servicedirektivet som MiFID-direktivet fastsætter en 6 måneders frist, men direktiverne indeholder ikke nogen absolut svarfrist på 12 måneder. Denne frist foreslås med henblik på at sikre en ansøgers interesse i at modtage en afgørelse inden for rimelig tid.

Til nr. 13 (§ 9)

Med få modifikationer viderefører den foreslåede § 9 de gældende regler om egnethed og hæderlighed for medlemmer af bestyrelse og direktion i selskaber omfattet af § 7, stk. 1. Medlemmerne af bestyrelsen og direktionen skal opfylde kravene i § 9 ved såvel tiltrædelse af stillingen eller hvervet som efterfølgende. I henhold til § 8, stk. 2, nr. 4, er tilladelse til at drive en virksomhed efter § 7, stk. 1, betinget af, at medlemmerne af bestyrelsen og direktionen opfylder kravene til egnethed og hæderlighed.

Formålet med den foreslåede ændring af § 9 er at ensrette reguleringen af bestyrelsens og direktionens egnethed og hæderlighed i lov om værdipapirhandel m.v. med de tilsvarende bestemmelser i lov om finansiel virksomhed. Samtidig gennemføres dele af artikel 37, stk. 1 og 2, i MiFID-direktivet, for så vidt angår operatører af regulerede markeder. Der er ikke direktivkrav for de øvrige virksomhedstyper, som omfattes af den foreslåede § 7, stk. 1.

Efter *stk. 1* foreslås det, at et medlem af bestyrelsen og direktionen i en virksomhed omfattet af § 7, stk. 1, skal have fyldestgørende erfaring til at udøve hvervet eller stillingen. Kravet, der videreføres fra det gældende stk. 1, gennemfører tillige direktivets artikel 37, stk. 1, 1. pkt. Artikel 37, stk. 1, 3. pkt., fastslår endvidere, at nægtelse af at godkende medlemmer af bestyrelse eller direktion skal begrundes med objektive og påviselige grunde.

Finanstilsynets frist for behandling af sager om egnethed og hæderlighed foreslås ændret således, at denne ensrettes med fristen i lov om finansiel virksomhed. Fristen vil herefter fremgå af den nye § 8, stk. 5, i lov om værdipapirhandel m.v., jf. forslaget § 1, nr. 12 a.

I *stk. 2, nr. 1-3*, opregnes en udtømmende liste over tilfælde, hvor en stilling som medlem af bestyrelse eller direktion ikke kan bestrides.

Efter *stk. 2, nr. 1*, kan et medlem af bestyrelsen eller direktionen ikke bestride hvervet eller stillingen, hvis den pågældende pålægges strafansvar for overtrædelse af straffeloven eller lov om værdipapirhandel m.v., og denne overtrædelse indebærer risiko for, at hvervet eller stillingen ikke varetages på betryggende vis. Det er således ikke enhver overtrædelse af lovgivningen, der vil føre til reaktion fra Finanstilsynets side. I overvejelserne vil det indgå, om det udviste forhold begrunder 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 henholdsvis stillingen på betryggende vis. Tidligere idømt straf kan også have betydning ved anvendelse af bestemmelsen. Reglen er en videreførelse af gældende ret.

Efter *stk. 2, nr. 2*, kan et ledelsesmedlem ikke bestride hvervet eller stillingen som henholdsvis bestyrelsesmedlem eller direktør, hvis den pågældende har anmeldt betalingsstandsning, er under konkurs, har indgivet begæring om gældssanering, eller der er indledt forhandlinger om tvangsakkord. Der er med tilføjelsen af bestyrelsesmedlemmer i bestemmelsen sket en udvidelse i forhold til gældende ret. Denne ændring skal ensrette området med den tilsvarende bestemmelse i lov om finansiel virksomhed.

Efter *stk. 2, nr. 3*, kan Finanstilsynet gribe ind overfor et medlem af bestyrelsen eller direktionen, hvis den pågældende har udvist en sådan adfærd, at der er grund til at antage, at den pågældende ikke vil varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig måde. Eksempliceret kunne en sådan adfærd være åbenbare ledelsesmæssige svigt, manglende overholdelse af pålæg eller påbud fra en offentlig myndighed eller tilfælde, hvor grovere misbrugssituationer har været årsag til problemer i virksomheden. Bestemmelsen omfatter endvidere de situationer, hvor et medlem af bestyrelsen eller direktionen gentagne gange har handlet uredeligt, eksempelvis ved at undlade at efterleve krav om god administrativ praksis og regnskabspraksis eller i de tilfælde, hvor forsømmelser, dumdristighed eller passivitet eventuelt har skadet virksomheden. Bestemmelsen er en videreførelse af gældende ret.

I lov om finansiel virksomhed foreskrives, at et medlem af bestyrelsen eller direktionen ikke kan bestride hvervet eller stillingen, hvis den pågældendes økonomiske situation eller selskaber, som den pågældende ejer, eller hvori den pågældende deltager i driften, har påført virksomheden tab eller risiko for tab. Bestemmelserne formål er blandt andet at sikre de finansielle virksomheder mod ledelsens personlige interesser i tilfælde af økonomiske vanskeligheder. Medlemmerne af bestyrelsen og direktionen i virksomheder, der får tilladelse efter denne lovs § 8, vil ikke kunne have et sådant økonomisk afhængighedsforhold til virksomheden, hvorfor kravet ikke findes at være relevant på området her.

Efter bestemmelsen i *stk. 3* har medlemmer af bestyrelsen og direktionen pligt til at give Finanstilsynet oplysninger om de i *stk. 2* angivne forhold. De oplysninger, som Finanstilsynet modtager, indgår herefter i bedømmelsen af, om vedkommende er egnet og hæderlig i lovens forstand. I de tilfælde, hvor et eller flere medlemmer af en bestyrelse eller direktion ikke opfylder kravene til egnethed og hæderlighed efter § 9, er Finanstilsynets sanktionsmuligheder i henhold til lovens § 92, stk. 1, nr. 5, at nægte det pågældende selskab tilladelse efter § 8, stk. 1, eller inddrage en eksisterende tilladelse til at drive virksomhed. Denne indgrebsbeføjelse tager dog primært sigte på stiftelsessituationen. Finanstilsynet er herudover tillagt en yderligere beføjelse efter den foreslåede § 12 e til at pålægge et selskab omfattet af § 7, stk. 1, at afsætte et medlem af direktionen, hvis den pågældende ikke varetager hvervet eller stillingen på betryggende vis. Bestemmelsen i *stk. 3* er en præcisering af gældende ret.

Efter bestemmelsens *stk. 4* anses den eller de personer, der faktisk leder en allerede godkendt operatør af et reguleret markeds forretninger og transaktioner i overensstemmelse med reglerne i MiFID-direktivet for at opfylde kravene i *stk. 1* i forbindelse med ansøgning om tilladelse til at drive et reguleret marked. Bestemmelsen indebærer, at hvor et selskab ansøger om tilladelse til at drive et reguleret marked, vil kravene til ledelsens egnethed og hæderlighed, som fremgår af lovens § 8, stk. 2, nr. 4, 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 land inden for Den Europæiske Union. 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 medlemmer af bestyrelsens og direktionens egnethed og hæderlighed, som fremgår af *stk. 1 og 2*, vil dog fortsat finde anvendelse.

Med indførelsen af bestemmelsen gennemføres artikel 37, stk. 2, i direktivet.

Til nr. 14 (§ 10)

Det foreslås i § 10, *stk. 8*, at operatøren af et reguleret marked skal offentliggøre identiteten på personer, der direkte eller indirekte besidder andele i det selskab, der driver det pågældende regulerede marked. Det drejer sig om såvel kvalificerede som ikke-kvalificerede andele. Baggrunden er, at der bør være offentlighed

omkring de juridiske eller fysiske personer, der i kraft af deres besiddelse i selskabet, 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.

Bestemmelsen gennemfører artikel 38, stk. 2, i MiFID-direktivet.

Til nr. 15 (§ 11)

Den gældende § 11 fastlægger, at et selskab omfattet af § 7 skal give meddelelse til Finanstilsynet, såfremt selskabet bliver bekendt med eller har formodning om, at nogen har overtrådt loven, bekendtgørelser udstedt i medfør af loven eller regler fastsat af selskabet selv. En multilateral handelsfacilitet, der drives som en alternativ markedsplads er omfattet af den nuværende affattelse af bestemmelsen. Det foreslås, at § 11 udvides til også at omfatte en operatør af en multilateral handelsfacilitet, der ikke drives som en alternativ markedsplads. Ændringen gennemfører artikel 26, stk. 2, 1. pkt., og artikel 43, stk. 2, 1. pkt., i MiFID-direktivet.

Til nr. 16, 17, 19, 21, 22, 23, 25 - 28 (§§ 12, 12 a-12 d, 13-15, § 84, stk. 3 og 4, § 84 a, stk. 5, nr. 10, 14 og 15 og § 84 b)

De foreslåede ændringer er til dels af sproglig karakter, idet det foreslås i lovens kapitel 3 konsekvent at betegne de tilsynsbelagte virksomheder som »selskaber« i stedet for »aktieselskaber«. Kravet om, at selskaberne skal være aktieselskaber, følger fortsat af § 7, stk. 1. Der er således ikke tilsigtet nogen indholdsmæssige ændringer.

Til nr. 18 (§ 12, stk. 3)

Den gældende bestemmelse fastlægger, at et selskab omfattet af § 7 ikke uden Finanstilsynets godkendelse må indgå aftaler af vidtrækkende betydning m.v. Forslaget er en konsekvens som følge af forslaget til ændring af § 7, stk. 1, jf. forslagens § 1, nr. [xx].

Det følger af artikel 46 i MiFID-direktivet, at regulerede markeder altid kan indgå passende aftaler med en central modpart eller et centralt clearinginstitut og et afviklingssystem i en anden medlemsstat med henblik på clearing og/eller afvikling af nogle eller samtlige handler, som er afsluttet af markedsdeltagere efter de regulerede markeds systemer. Endvidere kan et reguleret marked altid indgå aftale om anvendelse af en central modpart, clearinginstitutter og/eller afviklingssystemer i en anden medlemsstat, medmindre det kan godtgøres, at aftalen konkret indebærer en risiko for, at det regulerede marked ikke fungerer efter hensigten. Der vil endvidere blive taget hensyn til den overvågning af/det tilsyn med clearing- og afviklingssystemer, som udføres af de nationale centralbanker, som led i deres overvågning af clearing- og afviklingssystemer, eller af andre myndigheder, der har kompetence til at føre tilsyn med sådanne systemer, således at der ikke bliver tale om parallel kontrol.

Til nr. 20 (§ 12 a, stk. 5)

Der er tale om en ændring som konsekvens af den foreslåede affattelse af § 9, stk. 2, nr. 2, jf. forslagens § 1, nr. [xx]. Forslaget til § 9, stk. 2, nr. 2, indeholder et forbud mod at bestride hvervet som medlem af såvel direktionen som af bestyrelsen i et selskab omfattet af § 7, stk. 1, i de tilfælde, hvor den pågældende person har anmeldt betalingsstandsning eller er under konkursbehandling m.v. § 12 a, stk. 5, foreskriver, at en direktør i et selskab omfattet af § 7 ikke kan bestride hvervet som direktør, hvis den pågældende har anmeldt betalingsstandsning eller er under konkursbehandling m.v. Forbuddet i § 12 a, stk. 5, er således indeholdt i den foreslåede affattelse af § 9, stk. 2, nr. 2, og det foreslås på den baggrund, at § 12 a, stk. 5, ophæves.

Til nr. 24 (§ 12 e)

Forslaget til en ny § 12 e skal ses i sammenhæng med § 9, hvorefter en direktør skal opfylde en række krav om hæderlighed og egnethed for at varetage hvervet som direktør. Bestemmelsens ordlyd er i overensstem-

melse med den tilsvarende bestemmelse i § 351 i lov om finansiel virksomhed og tilstræber dermed at ensrette ledelsesreglerne yderligere med disse i lov om finansiel virksomhed.

Efter de gældende regler har Finanstilsynet alene mulighed for at gribe ind over for en direktør, som ikke skønnes at være egnet eller hæderlig, ved at inddrage selskabets tilladelse til at drive virksomhed. Kravet om proportionalitet i forvaltningens fastlæggelse af retsfølgen taler således for at udvide Finanstilsynets indgrebsmuligheder til i en sådan situation i stedet at kunne påbyde et selskab at afsætte den pågældende direktør.

Forinden der skrives til et påbud om afskedigelse, vil der blive foretaget partshøring af direktøren og selskabet. I praksis vil bestyrelsen oftest dele tilsynets opfattelse og selv foretage afskedigelsen. Efter stk. 1 skal der gives et passende varsel, som vil give parterne mulighed for at konsultere rådgivere m.v. Fristen skal endvidere give selskabet mulighed for internt at håndtere situationen.

Hvis Finanstilsynet efter at høring er foretaget fortsat er af den opfattelse, at direktøren ikke er egnet og hæderlig, kan Finanstilsynet i medfør af *stk. 1* pålægge den finansielle virksomhed inden for en af Finanstilsynet fastsat frist at afsætte direktøren. Forinden Finanstilsynet træffer afgørelse i sagen, forelægges spørgsmålet for Fondsrådet, som i medfør af § 84, stk. 2, nr. 1, træffer afgørelser i tilsynssager af principiel karakter og af vidtrækkende betydning.

Hvis selskabet ikke efterkommer påbudet, har Finanstilsynet mulighed for efter *stk. 2* at inddrage selskabets tilladelse.

Det bemærkes, at der er mulighed for at få afgørelser efter såvel stk. 1 som 2 prøvet ved Erhvervsankenævnet. Erhvervsankenævnet har mulighed for at tillægge sagen opsættende virkning, dvs. at afgørelsen først får virkning, når nævnet har afsagt kendelse.

Til nr. 29 (§ 15)

Den eksisterende bestemmelse i lovens § 15, stk. 2, giver Finanstilsynet mulighed for at fastsætte generelle kapitaldækningsregler og regler om afdækning af de af § 7 omfattede selskabers risici. Denne mulighed vedrører fælles regler om kapitaldækning og risici for bestemte virksomhedstyper som for eksempel clearingcentraler.

§ 7-virksomheder er imidlertid kendetegnet ved at kunne være meget forskelligt opbygget, herunder drive meget forskellig accessorisk virksomhed, også indenfor den enkelte type af virksomhed. Hertil kommer, at der oftest kun findes en enkelt eller nogle få af den enkelte type af virksomhed. At fastsætte fælles regler for eksempelvis clearingcentraler eller fondsbørser vil derfor oftest ikke være hensigtsmæssigt.

Det foreslås derfor, at der i § 15 indsættes et stk. 3, der pålægger bestyrelsen og direktionen i de enkelte selskaber omfattet af § 7, stk. 1, at opgøre selskabets individuelle kapitalbehov samt sikre, at selskabet som grundlag for beregningen råder over tilstrækkelige og hensigtsmæssige procedurer og metoder til opgørelse af selskabets risici. Alle typer af risici skal indgå i opgørelsen, herunder traditionelle risici som markeds- og kreditrisici. Operationelle risici skal også indgå, da de for denne type af selskaber ofte er den væsentligste risikofaktor. Ved operationel risiko forstås risici for tab som følge af u hensigtsmæssige eller mangelfulde interne procedurer, menneskelige eller systemmæssige fejl eller som følge af eksterne begivenheder, inklusive retlige risici. Også markeds mæssige forhold, forholdet mellem de enkelte typer af risici, og sandsynligheden for at disse aktualiseres, kan være med til at definere selskabets risikoprofil og dermed være afgørende for kapitalbehovet. Endelig vil bestyrelse og direktion skulle tage stilling til den grad af sikkerhed, som virksomheden vil 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 § 8, stk. 2, hvis tilsynet finder, at det af selskabet beregnede kapitalbehov ikke er tilstrækkeligt set i lyset af selskabets risici og risikoprofil.

Krav om opgørelse af et individuelt kapitalbehov og mulighed for Finanstilsynet for 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.

Hvis en operatør af et reguleret marked får tilladelse til at drive en multilateral handelsfacilitet, vil reglerne om kapitalbehov og -krav i lov om finansiel virksomhed finde anvendelse på virksomhedens aktiviteter. Årsagen hertil er at opretholde ens konkurrencevilkår for operatører af regulerede markeder, der driver multilaterale handelsfaciliteter, og kreditinstitutter og investeringsselskaber, der også driver multilaterale handelsfaciliteter. Såfremt kapitalen hos operatøren i forvejen er højere end dette solvenskrav, vil reglerne ikke medføre, at operatøren skal afsætte yderligere kapital. Der henvises til forslaget § 2, nr. [xx].

Til nr. 30 (kapitel 4)

Der foreslås et nyt kapitel 4, som fastsætter fælles regler om drift af regulerede markeder. Regulerede markeder omfatter de markeder, der i dag betegnes som fondsbørser henholdsvis autoriserede markedspladser. Driften af disse markeder er reguleret i de gældende kapitler 4 og 11. Det foreslås, at der sker en helt ny affattelse af kapitel 4 til erstatning af de eksisterende kapitler 4 og 11. Om baggrunden for at fastsætte fælles regler henvises til den foreslåede ændring af § 7, stk. 1, jf. forslaget § 1, nr. [xx].

Til § 16

Det foreslås, at der i § 16, stk. 1, indsættes en definition af regulerede markeder. Der er tale om en gennemførelse af den definition, der fremgår af artikel 4, stk. 1, nr. 14, i MiFID-direktivet. Et reguleret marked drives af en markedsoperatør, jf. det foreslåede § 7, stk. 1, nr. 1, jf. forslaget § 1, nr. [xx]. I definitionen er tilføjet, at et reguleret marked ikke er en multilateral handelsfacilitet. Dette sker for at klargøre, at regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter ikke er det samme, selv om definitionerne er meget ens. I definitionen af multilaterale handelsfaciliteter i lov om finansiel virksomhed, jf. forslaget § 2, nr. [xx] (§ 5, stk. 1, nr. 20), er det modsat tilføjet, at definitionen ikke omfatter regulerede markeder.

MiFID-direktivet fastsætter regler om såvel regulerede markeder som multilaterale handelsfaciliteter. Definitionerne af regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter er afstemte og omfatter begge organiseret handel med finansielle instrumenter. Drift af systemer for organiseret handel med finansielle instrumenter kræver således tilladelse. Forskellen mellem de to systemer består efter direktivet alene i, efter hvilke bestemmelser operatøren af markedet har opnået tilladelse, og efter hvilke regler markedet drives. Har en operatør opnået tilladelse til drift af et reguleret marked omfattet af § 16, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., er der ikke behov for at opnå tilladelse til drift af en multilateral handelsfacilitet efter lov om finansiel virksomhed. Alle systemer kræver tilladelse, og tilladelsen skal enten indhentes efter regler om drift af multilaterale handelsfaciliteter i lov om finansiel virksomhed eller efter reglerne om regulerede markeder i lov om værdipapirhandel m.v. Om definitionen på multilaterale handelsfaciliteter henvises til forslaget § 2, nr. [xx].

Udtrykket »system« i den foreslåede definition omfatter både markeder, der består i kraft af et regelsæt og en egentlig handelsplads, og markeder, der udelukkende består i kraft af et regelsæt. Der skal således ikke nødvendigvis foreligge et teknisk system til matching af ordrer. »Interesser i køb og salg« skal opfattes bredt og omfatter ordrer, prisstillelser og interessemarkeringer.

Til de gældende definitioner i § 16, stk. 1, og § 40, stk. 1, er der knyttet et krav om »regelmæssig omsætning af værdipapirer«. De markeder, der opfylder definitionen i det foreslåede § 16, stk. 1, vil i praksis også have en regelmæssig omsætning, og der er således ikke påtænkt nogen indholdsmæssig ændring på dette punkt.

Den foreslåede definition af regulerede markeder sonderer ikke mellem om der på markedet kan ske optagelse af værdipapirer til notering henholdsvis til handel. Da fondsbørser og autoriserede markedspladser med forslaget fremover begge vil være regulerede markeder, giver de foreslåede regler således også regulerede markeder, der efter de gældende regler er autoriserede markedspladser, mulighed for at optage noterede værdipapirer til handel, jf. de foreslåede ændringer til lovens kapitel 6, jf. forslaget § 1, nr. [xx]. Autoriserede markedspladser har efter de gældende regler ikke mulighed for at optage noterede værdipapirer til handel.

Det gældende § 16, stk. 2, indeholder en hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte regler for markeder, der ikke er værdipapirmægler- eller pengemarkedsmæglervirksomhed. Der kan således fastsættes regler for markeder, hvor der handles værdipapirer, og som drives af flere værdipapirhandlere i forening. Finanstilsynet har

med hjemmel i bestemmelsen udstedt en bekendtgørelse om værdipapirhandlere, der driver et alternativt handelssystem. Reglerne i denne bekendtgørelse vil indgå i de regler om drift af multilaterale handelssystemer, som foreslås gennemført i lov om finansiel virksomhed, jf. forslaget § 2, nr. [xx]. På denne baggrund foreslås det, at hjemlen i § 16, stk. 2, udgår.

Det foreslås, at der i § 16, stk. 2, indføres en navneeneret til anvendelsen af betegnelserne »reguleret marked« og »autoriseret markedsplads«. Sidstnævnte foreslås indført, fordi betegnelsen »autoriseret markedsplads« i dag anvendes om markeder, der efter forslaget vil være et reguleret marked. Derudover foreslås fastholdt en navneeneret til betegnelsen »fondsbørs«. Forslaget giver operatører af regulerede markeder, hvorpå der er optaget noterede værdipapirer, eneret til at benytte betegnelsen »fondsbørs«. Det skal dog bemærkes, at begrebet »noteret« med forslaget ændres til at være en selvstændig beslutning truffet af Finanstilsynet, jf. forslaget § 1, nr. [xx]. Den gældende eneret i § 16, stk. 3, videreføres således med de ændringer, der følger af den begrebsmæssige sondring mellem operatør og marked, der følger af den foreslåede ændring af § 7, stk. 1, nr. 1, jf. forslaget § 1, nr. [xx]. Der tilsigtes således ikke en indholdsmæssig ændring af navneeneretten for fondsbørser. En tilsvarende navneeneret for regulerede markeder foreslås indført under hensyn til, at der ved værdipapirers optagelse til handel på et reguleret marked er knyttet en række retsvirkninger, som skal tilgodese investorerne, herunder eksempelvis oplysningsforpligtelser for udstederen og regler om overtagelsestilbud. Det er derfor hensigtsmæssigt, at betegnelsen regulerede markeder alene anvendes om de markeder, hvortil der i lovgivningen er knyttet den nævnte beskyttelse af investorerne.

I § 16, stk. 3, foreslås en pligt for operatører af regulerede markeder 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 operatøren opfylde sin forpligtelse ved at anvende betegnelserne »fondsbørs« og »autoriseret markedsplads«. I lighed med det ovenfor anførte vedrørende navneeneretten er baggrunden, at der til værdipapirers optagelse til handel på regulerede markeder er knyttet en række retsvirkninger, der indebærer pligter m.v. for aktørerne på markederne. Det drejer sig f.eks. om pligten til at fremsætte overtagelsestilbud og forbuddet mod markedsmisbrug. Det er derfor afgørende, at aktørerne, herunder udstedere og aktionærer, er klar over, hvilke forpligtelser de er underlagt.

Det foreslås, at de gældende krav i § 16, stk. 4, og § 40, stk. 3, til henholdsvis fondsbørser og autoriserede markedspladser om, at det af selskabernes vedtægter skal fremgå, hvilke værdipapirer der kan optages til notering/hvilke typer af unoterede værdipapirer, der kan omsættes, udgår. Årsagen er dels den sondring mellem marked og operatør, der foreslås, jf. forslaget § 1, nr. [xx], dels at det af den foreslåede affattelse af § 21, stk. 1, jf. forslaget § 1, nr. [xx], fremgår, at en operatør af et reguleret marked skal fastsætte klare og gennemsigtige regler for optagelse af værdipapirer til handel. Kravene til vedtægterne bør således udgå.

Til § 17

Den foreslåede affattelse af § 17 om accessorisk virksomhed er en konsekvens af den foreslåede sondring mellem operatør af et reguleret marked og selve markedet, den foreslåede ophævelse af de særlige regler for henholdsvis fondsbørser og autoriserede markedspladser samt de foreslåede regler om multilaterale handelsfaciliteter, herunder alternative markedspladser, der følger af dette lovforslag. Accessorisk virksomhed for fondsbørser og autoriserede markedspladser reguleres efter de gældende regler i henholdsvis § 17 og § 42 c. For de regulerede markeder, der efter de gældende regler er autoriserede markedspladser, indebærer den foreslåede bestemmelse, at operatøren af markedet som noget nyt vil kunne drive en clearingcentral og en værdipapircentral. For de regulerede markeder, der efter de gældende regler er fondsbørser, indebærer forslaget ingen ændringer i relation til drift af accessorisk virksomhed.

I § 17, stk. 1, 3. pkt., foreslås det som noget nyt, at operatører af regulerede markeder altid – uanset 2. pkt. - har mulighed for at drive multilaterale handelsfaciliteter, herunder alternative markedspladser, i samme selskab. En multilateral handelsfacilitet er et system, som i meget vidt omfang svarer til et reguleret marked, men som er underlagt et andet regelsæt. Der er således ikke behov for at stille krav om udsondring af aktiviteten i et særligt selskab.

Forslaget til § 17, stk. 2, erstatter de gældende § 17, stk. 2-5, og § 42 c, stk. 2. I forslaget præciseres det, at operatører af regulerede markeder skal opfylde alle lovens bestemmelser om den pågældende type virksom-

hed, der drives som accessorisk virksomhed. Således skal f.eks. såvel reglerne i lov om finansiel virksomhed og i lov om værdipapirhandel m.v. overholdes, hvis der er tale om drift af en multilateral handelsfacilitet. Der skal således eksempelvis indhentes tilladelse til den accessoriske virksomhed efter § 8 i lov om værdipapirhandel m.v. eller efter § 9 i lov om finansiel virksomhed.

Det indebærer endvidere, at det kapitalkrav, der er relevant i forhold til den type virksomhed, der drives som accessorisk virksomhed, vil skulle overholdes. Det bemærkes i den forbindelse, at det i henhold til forslagens § [xx], nr. [xx], foreslås, at kapitalkravene for operatører af regulerede markeder, clearingcentraler og værdipapircentraler bliver forskellige. Bestemmelsen indebærer ikke, at kapitalkravene kumuleres, hvis driften finder sted i ét og samme selskab.

Til § 18

I § 18 foreslås gennemført de organisatoriske krav til regulerede markeder, der er indeholdt i artikel 39, artikel 40, stk. 3 og 4, og 43, stk. 1, i MiFID-direktivet. Overordnet bliver kravene i loven til driften af regulerede markeder herved mere detaljerede på dette punkt end de gældende regler for fondsbørser og autoriserede markedspladser. Der kan dog indfortolkes tilsvarende krav i de mere generelt formulerede regler i de gældende §§ 18 og 41. Forslaget til § 18 vil derfor i al væsentlighed ikke indebære øgede byrder for operatører af de regulerede markeder, som i dag er fondsbørser og autoriserede markedspladser. En undtagelse er dog kravet om, at operatøren skal råde over tilstrækkelige finansielle ressourcer til at sikre markedets velordnede funktion, hvilket vil kunne indebære nye byrder, jf. nedenfor under nr. 6.

§ 18, stk. 1, fastslår, at en operatør af et reguleret marked er ansvarlig for, at markedet drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde. Bestemmelsen svarer indholdsmæssigt til de gældende § 18, stk. 1, og § 41, stk. 1, for henholdsvis fondsbørser og autoriserede markedspladser, dog fremgår det ikke længere, at det er bestyrelsen, der har ansvaret. Operatører af regulerede markeder skal være aktieselskaber, og det følger af de selskabsretlige regler, at det er bestyrelsen der bærer ansvaret for selskabets drift. Der er således ikke tilsigtet nogen indholdsmæssig ændring.

Forslaget til *stk. 2, nr. 1-6*, gennemfører artikel 39, litra a-f, i MiFID-direktivet. Forslaget til *nr. 7 og 8* gennemfører artikel 43, stk. 1, og *nr. 9-11* gennemfører artikel 40, stk. 3 og 4.

Nr. 1 stiller krav om, at operatøren skal kunne identificere og håndtere interessekonflikter, der opstår mellem operatøren eller operatørens ejerkreds og den sunde funktion af markedet. Operatøren skal således kunne håndtere de potentielt ugunstige følger af interessekonflikter for markedsdeltagerne og markedet. Operatøren skal især kunne identificere og håndtere interessekonflikter, som er til skade for udøvelsen af beføjelser, der er delegeret fra Finanstilsynet til operatøren, jf. § 83 a, stk. 1. Der findes ikke i den gældende lov noget specifikt krav, der svarer hertil, men der kan udledes et tilsvarende krav af pligten til ligebehandling af deltagerne på markedet i det gældende § 18, stk. 2, nr. 2, og § 41, stk. 2, nr. 2, for henholdsvis fondsbørser og autoriserede markedspladser. Der er således ikke tilsigtet nogen indholdsmæssig ændring.

Nr. 2 kræver, at operatøren skal have en effektiv risikostyring af de risici, som operatøren og det regulerede marked udsættes for. Der vil primært være tale om operationelle risici, eksempelvis fejl i systemer og fejl begået af operatørens ansatte. Operatøren skal kunne påvise alle væsentlige risici for markedets drift og effektivt kunne mindske disse.

Nr. 3 stiller krav til forvaltningen af markedets tekniske funktion, herunder etableringen af effektive nød-systemer. Det findes ikke tilsvarende krav i den gældende lov, men et tilsvarende krav kan udledes af de gældende § 18, stk. 1, og § 41, stk. 1, for henholdsvis fondsbørser og autoriserede markedspladser, hvorefter markederne skal drives på betryggende måde. Der er således ikke tilsigtet nogen indholdsmæssig ændring.

Nr. 4 fastslår, at operatøren skal have regler, der sikrer en redelig og korrekt handel. Reglerne skal være gennemskuelige og faste og indeholde objektive kriterier for udførelse af ordrer. Kravet svarer til kravet i de gældende § 18, stk. 2, nr. 2, og § 41, stk. 2, nr. 2. Disse bestemmelser stiller krav om, at fondsbørser og autoriserede markedspladser virker for, at handel skal finde sted på en måde, der sikrer, at handlen foregår på en redelig og gennemskuelig måde. Der er således ikke tilsigtet nogen indholdsmæssig ændring.

Nr. 5 kræver, at operatøren skal sikre en effektiv og rettidig gennemførelse af transaktioner i markedets systemer. Et tilsvarende krav følger af § 18, stk. 2, nr. 1, og § 41, stk. 2, nr. 1, hvorefter henholdsvis fondsbørser og autoriserede markedspladser skal sørge for, at de nødvendige værdipapirhandelssystemer er til rådighed. Der er således ikke tilsigtet nogen indholdsmæssig ændring.

Nr. 6 fastslår, at operatøren 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. Dette krav er nyt, da de gældende regler alene fastsætter absolutte krav til størrelsen af aktiekapitalen for henholdsvis fondsbørser og autoriserede markedspladser. 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.

Nr. 7 fastslår, at operatøren skal kunne overvåge, at udstedere af værdipapirer og medlemmer af markedet overholder reglerne for det regulerede marked. *Nr. 8* kræver, at operatøren skal registrere transaktioner på markedet med henblik på at kunne påvise overtrædelser af markedets regler, handelsvilkår i strid med reglerne for det regulerede marked eller adfærd, der kan indebære overtrædelse af kapitel 10 om markedsmisbrug. Kravene i nr. 7 og 8 svarer til de gældende krav i § 18, stk. 2, nr. 3, og § 42, stk. 2, nr. 3, hvorefter henholdsvis fondsbørser og autoriserede markeder skal påse, at udstedere af værdipapirer og medlemmer af markedet overholder de for markedet fastsatte regler. Der er således ikke tilsigtet nogen indholdsmæssig ændring.

Nr. 9 pålægger operatøren at kunne kontrollere, at udstedere af værdipapirer, der er optaget til handel på det pågældende marked, overholder deres oplysningsforpligtelser. Med oplysningsforpligtelser menes først og fremmest de oplysningsforpligtelser, der er indeholdt i reglerne om prospekter ved optagelse af værdipapirer til handel på regulerede markeder og i bestemmelserne om ustederes oplysningsforpligtelser i lovens kapitel 7. Et tilsvarende krav fremgår ikke direkte af de gældende § 18, stk. 2, nr. 3, og § 41, stk. 2, nr. 3, hvorefter henholdsvis fondsbørser og autoriserede markedspladser skal påse, at udstedere af værdipapirer overholder de af markedet fastsatte regler. Disse regler skal imidlertid sikre god gennemsigtighed, og der er ikke tale om god gennemsigtighed, hvis de offentligretlige regler om oplysningsforpligtelser ikke er overholdt. Et krav svarende til det foreslåede nr. 9 kan således indfortolkes i de gældende regler. Der er således ikke tilsigtet nogen indholdsmæssig ændring.

Nr. 10 forpligter operatøren til at lette adgangen til offentliggjorte oplysninger for medlemmerne af det regulerede marked. Med offentliggjorte oplysninger menes oplysninger, der er offentliggjort af udstedere, aktionærer m.v. med henblik på at opfylde oplysningsforpligtelser i henhold til loven og regler fastsat i medfør af loven eller andre regler, der gennemfører fællesskabsretlige oplysningsforpligtelser. Et tilsvarende krav findes i de gældende § 18, stk. 2, nr. 1, og § 41, stk. 2, nr. 1, hvorefter henholdsvis fondsbørser og autoriserede markedspladser skal sørge for, at de nødvendige informationssystemer er til rådighed. Operatøren kan eksempelvis opfylde sin forpligtelse ved at tilvejebringe links til de hjemmesider, hvor udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på det regulerede marked, offentliggør regulerede oplysninger.

Nr. 11 stiller krav om, at operatøren skal kunne kontrollere, at de værdipapirer, der allerede er optaget til handel, til stadighed opfylder optagelseskravene. Bestemmelsen indebærer, at operatøren skal foretage en løbende overvågning af, at betingelserne for optagelse til enhver tid opfyldes af de pågældende værdipapirer. Som anført ovenfor vedrørende nr. 9 fremgår det tilsvarende af de gældende § 18, stk. 2, nr. 3, og § 41, stk. 2, nr. 3, at henholdsvis fondsbørser og autoriserede markedspladser skal påse, at udstedere af værdipapirer overholder de for markedet fastsatte regler. Der er således ikke tilsigtet nogen indholdsmæssig ændring.

De gældende § 18, stk. 3-5, i lov om værdipapirhandel m.v. fastslår, at fondsbørser har mulighed for at opkræve afgifter og påtale henholdsvis medlemmers og ustederes tilsidesættelse af vilkår i fondsbørsens regelsæt. Endvidere kan fondsbørser ophæve aftaler om henholdsvis medlemmers tilslutning og værdipapirers notering ved grov eller gentagen tilsidesættelse af fondsbørsens regelsæt. Tilsvarende gælder det for autoriserede markedspladser efter den gældende § 41, stk. 4, at en autoriseret markedsplads kan ophæve medlemskab ved grov eller gentagen tilsidesættelse af vilkårene for medlemskab.

Ved den foreslåede affattelse af § 18 ophæves de gældende stk. 3-5, og der vil således ikke længere være offentligretlige regler om afgifter, påtale og ophævelse af aftaler om medlemskab eller om værdipapirers

optagelse til handel. Operatører af regulerede markeder må således sikre sig, at deres privatretlige aftaler om medlemskab af og værdipapirers optagelse til handel på det regulerede marked giver operatøren de nødvendige muligheder for at håndhæve de for det regulerede marked opstillede regler.

Til § 18 a

Den foreslåede § 18 a er ny og gennemfører artikel 44 i MiFID-direktivet. Bestemmelsen vedrører førhandelsgennemsigtighed på regulerede markeder. I medfør af artikel 44, stk. 3, kan Kommissionen vedtage gennemførelsesbestemmelser om de oplysninger, der skal offentliggøres, og om de kriterier, der kan begrunde fritagelse for pligten i henhold til artikel 44, stk. 2.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af et reguleret marked har pligt til at offentliggøre de aktuelle priser samt markedsdybden ved de priser på aktier, der handles i markedets systemer. Ved markedsdybde forstås størrelsen af de bud og udbud, der er til de enkelte prisniveauer for den pågældende aktie. Oplysningerne skal inden for markedets normale åbningstid løbende gøres tilgængelige for offentligheden på rimelige forretningsmæssige vilkår. Ved rimelige forretningsmæssige vilkår forstås, at prisfastsættelsen skal tage udgangspunkt i de direkte og indirekte omkostninger forbundet med at levere den pågældende ydelse og stå i rimelig forhold hertil.

Forslaget til *stk. 2* regulerer den situation, at operatøren af et reguleret marked beslutter at give værdipapirhandlere, der er forpligtet til at offentliggøre priser på aktier i henhold til den foreslåede § 33 a, adgang til de ordninger, som operatøren selv anvender til at offentliggøre oplysninger omfattet af stk. 1. I disse tilfælde skal denne adgang gives på rimelige forretningsmæssige vilkår og på et ikke-diskriminerende grundlag.

Direktivets artikel 44, stk. 2, stiller krav om, at de kompetente myndigheder skal kunne fritage de regulerede markeder fra forpligtelsen til at offentliggøre de i stk. 1 omhandlede oplysninger. Denne fritagelse skal kunne ske på baggrund af den konkrete markedsmodel, ordretype eller ordrestørrelse. Dette gælder navnlig transaktioner, der er store i forhold til den normale markedsstørrelse for den pågældende aktie eller aktieklasser. Normal markedsstørrelse skal forstås i overensstemmelse med Kommissionens fastlæggelse af begrebet i forordning [xx], hvor begrebet fastlægges i artikel [19] [opdateres når indholdet af forordningen kendes]. Forslaget til *stk. 3* indeholder derfor en hjemmel for Finanstilsynet til at fritage operatøren af et reguleret marked for offentliggørelsespligten i stk. 1. Finanstilsynet vil kunne fritage for offentliggørelsespligten i de tilfælde, der er fastlagt af Kommissionen i medfør af artikel 44, stk. 3.

I *stk. 4* foreslås en hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler om pligten til offentliggørelse efter stk. 1, herunder om muligheden for fritagelse efter stk. 3. Kommissionen har ved [forordning xx] fastsat nærmere regler om førhandelsgennemsigtighed for regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter [opdateres, når forordningens endelige indhold kendes].

Til § 18 b

Den foreslåede § 18 b er ny og gennemfører artikel 45 i MiFID-direktivet. Bestemmelsen vedrører efterhandelsgennemsigtighed på regulerede markeder. I medfør af artikel 45, stk. 3, kan Kommissionen vedtage gennemførelsesbestemmelser om de oplysninger, der skal offentliggøres i henhold til artikel 45, stk. 1, og om de kriterier, der kan begrunde udsættelse af offentliggørelsen i henhold til artikel 45, stk. 2.

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af et reguleret marked har pligt til at offentliggøre pris, mængde og tidspunkt for de transaktioner, der er gennemført med aktier, som er optaget til handel på det pågældende marked. Oplysningerne skal gøres tilgængelige for offentligheden på rimelige forretningsmæssige vilkår og så tæt på realtid som muligt. At offentliggørelse skal ske så tæt på realtid som muligt betyder, at offentliggørelse skal ske så tæt på det faktiske handelstidspunkt som muligt, dvs. uden forsinkelse.

Forslaget til *stk. 2* regulerer den situation, at operatøren af et reguleret marked beslutter at give værdipapirhandlere, der er forpligtet til at offentliggøre priser på aktier i henhold til § 33 b, adgang til de ordninger, som operatøren selv anvender til at offentliggøre oplysninger omfattet af stk. 1. I disse tilfælde skal denne adgang gives på rimelige forretningsmæssige vilkår og på et ikke-diskriminerende grundlag.

Det foreslåede *stk. 3*, der gennemfører direktivets artikel 45, stk. 2, giver en operatør af et reguleret marked mulighed for at fastsætte bestemmelser om udsættelse af offentliggørelse. Udsættelsen kan ske på baggrund af transaktionernes størrelse eller type. Udsættelse kan navnlig tillades, når der er tale om transaktioner, der er store i forhold til den normale markedsstørrelse for den pågældende aktie eller aktieklasser. Det er fundet hensigtsmæssigt at give mulighed for at udsætte offentliggørelsen af store handler for at undgå, at de foreslåede regler om efterhandelsgennemsigtighed skader værdipapirhandlernes egne positioner eller forringer likviditeten, når værdipapirhandlerne gennemfører store handler.

Det foreslås, at reglerne om udsættelse af offentliggørelse skal fastsættes i overensstemmelse med Kommissionens gennemførelsesbestemmelser, godkendes af Finanstilsynet og offentliggøres. Kommissionen har ved forordning [xx] fastsat nærmere regler om udsættelse af offentliggørelse [... opdateres når den endelige forordning kendes].

I *stk. 4* foreslås en bemyndigelse for Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler om pligten til offentliggørelse efter stk. 1 og om udsættelse af offentliggørelse efter stk. 2. Kommissionen har ved forordning [xx] udstedt regler om efterhandelsgennemsigtighed for regulerede markeder, multilaterale handelsfaciliteter og værdipapirhandlere [opdateres, når forordningens endelige udformning kendes.] Finanstilsynet vil fastsætte nærmere regler, i det omfang der er behov for at supplere Kommissionens gennemførelsesbestemmelser.

I *stk. 5* foreslås en bemyndigelse for Finanstilsynet til at fastsætte regler om efterhandelsgennemsigtighed for andre værdipapirer end aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked. Baggrunden herfor er, at behovet for efterhandelsgennemsigtighed ikke begrænser sig til aktier. Investorerne har behov for efterhandelsgennemsigtighed for alle typer af værdipapirer, der handles på det pågældende marked. Behovet er størst for detailinvestorerne, dvs. de ikke-professionelle investorer, og disse investorer skal også kunne kontrollere den gennemførte handel, herunder om handlen er sket i overensstemmelse med princippet om »best execution«. »Best execution«-forpligtelsen indebærer, at en værdipapirhandler skal udføre kundeordrer på de for kunden gunstigste vilkår.

Det foreslås på denne baggrund, at Finanstilsynet får hjemmel til at fastsætte nærmere regler for forpligtelsen til at offentliggøre pris, mængde og tidspunkt for transaktioner med andre værdipapirer end aktier. Som udgangspunkt vil der blive fastsat regler for transaktioner med realkreditobligationer, covered bonds (særligt dækkede obligationer), erhvervsobligationer og andele i institutter for kollektiv investering, hvis disse er optaget til handel på et reguleret marked. Andre værdipapirer vil også kunne blive omfattet af pligten, hvis der viser sig behov herfor. Et sådant behov kan f.eks. opstå, hvis detailkunderne begynder at efterspørge handel med andre værdipapirer end de nævnte.

Til § 19

Den foreslåede § 19, *stk. 1*, gennemfører artikel 40, stk. 1 og 2, i MiFID-direktivet. Bestemmelsen stiller krav til de regler om adgang til det regulerede markedet, som skal fastsættes af operatøren. Reglerne skal være gennemsigtige og ikke-diskriminerende, hvilket også følger af den eksisterende § 19, stk. 1. Der er ikke i den gældende lov tilsvarende bestemmelser for autoriserede markedspladser.

Forslaget til § 19, stk. 1, stiller der krav om, at reglerne for markedet nærmere skal angive en række forpligtelser for medlemmerne. Disse forhold er indeholdt i enten regler om vilkårene for markedets funktion, jf. det nuværende § 19, stk. 1, nr. 1, eller i regler for adgang til markedet, jf. det nuværende § 19, stk. 1, nr. 2. Den foreslåede affattelse af § 19, stk. 1, indeholder i modsætning til den eksisterende bestemmelse ikke et krav om regler, der sikrer en god gennemsigtighed, men til gengæld bliver der med de foreslåede affattelser af §§ 18 a og 18 b fastsat regler, der skal sikre gennemsigtighed på markederne. Ved faglige standarder forstås eksempelvis krav til beståede eksamener eller lignende kvalifikationer, som branchesammenslutninger stiller til personer, der deltager i handlen.

Den foreslåede § 19, *stk. 2*, gennemfører artikel 34, stk. 2, i direktivet. Bestemmelsen skal sikre, at et reguleret marked ikke tvinger sine medlemmer eller deltagere til at afvikle handler via clearing- og afviklingssystemer, der er valgt af det regulerede marked. Det regulerede marked 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.

I den eksisterende § 19, stk. 1, nr. 3, er der i modsætning til i den foreslåede affattelse af § 19 krav om, at en fondsbørs skal fastsætte børsetiske regler. Det fremgår af bemærkningerne til denne bestemmelse, at disse regler skal omfatte regler om »best execution«, dvs. at værdipapirhandlere skal udføre en ordre på den for kunden bedste måde. Regler om god skik for værdipapirhandlere vil blive udstedt i medfør af § 3 i lov om værdipapirhandel m.v. samt § 43, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed.

Ifølge den eksisterende § 19, stk. 2, kan en fondsbørs fastsætte supplerende bestemmelser, der udfylder Finanstilsynets bestemmelser om markedets funktion, herunder om oplysningsforpligtelser, indberetning af handler, betingelser for optagelse til handel eller notering samt om prospekters indhold. Det foreslås, at denne bestemmelse ophæves, da sådanne regler altid vil kunne fastsættes på et privatretligt grundlag.

Til nr. 31 (kapitel 5)

Der foreslås ændringer i *kapitel 5*, således at kapitlet kommer til at omhandle adgang til regulerede markeder i Danmark. Reglerne i kapitlet foreslås endvidere at omhandle såvel de eksisterende fondsbørser som eksisterende autoriserede markedspladser, jf. den foreslåede affattelse af § 20, jf. forslaget § 1, nr. [xx].

Til § 20

I forhold til investeringsservicedirektivet fastsætter MiFID-direktivet skærpede krav til medlemsstaterne om at sikre adgang til medlemskab af regulerede markeder på deres område for kreditinstitutter og investeringsselskaber fra andre medlemsstater. Endvidere fastsætter MiFID-direktivet nye regler om de regulerede markedsregler for medlemskab, der giver mulighed for, at de regulerede markeder ud over kreditinstitutter og investeringsselskaber kan optage andre medlemmer, der opfylder en række nærmere angivne krav.

Den eksisterende § 20 omhandler fondsbørsers *muligheder* for at optage medlemmer. MiFID-direktivet giver imidlertid kreditinstitutter og investeringsselskaber fra andre medlemsstater en ret til medlemskab, hvorfor det er nødvendigt at fastsætte nye bestemmelser om disse rettigheder til medlemskab. Reglerne skal omfatte alle regulerede markeder og ikke kun fondsbørser, idet også de eksisterende autoriserede markedspladser er regulerede markeder. Der er i den gældende lov ingen regler om medlemskab af autoriserede markedspladser. De foreslåede regler om medlemskab af regulerede markeder er derfor nyt disse markedspladser.

Reglerne skal også omfatte mulighed for, at værdipapirhandlere i Danmark kan få fjernadgang til regulerede markeder i andre EU/EØS-lande og mulighed for, at værdipapirhandlere i andre EU/EØS-lande kan få fjernadgang til danske regulerede markeder. Sådanne regler er ikke fastsat i dag.

Det foreslåede *stk. 1* fastslår en ret for værdipapirhandlere her i landet og inden for EU/EØS, 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 direktivgrundlaget ikke omfatter administrationsselskaber, her i landet betegnet investeringsforvaltningsselskaber, omfattes disse dog ikke af retten. Derimod omfattes pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber og realkreditinstitutter her i landet samt tilsvarende kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i andre lande inden for EU/EØS. Endvidere omfattes Danmarks Nationalbank og centralbanker inden for EU/EØS af retten til medlemskab af et reguleret marked.

Med det foreslåede 2. pkt. omfattes endvidere kreditinstitutter og investeringsselskaber, der hverken har etableret filial eller yder grænseoverskridende tjenesteydelser her i landet af retten til medlemskab. For så vidt angår kreditinstitutter og investeringsselskaber fra andre EU/EØS-lande, gennemfører stk. 1 dele af MiFID-direktivets artikel 33. Det er en forudsætning for værdipapirhandlerens ret til medlemskab, at værdipapirhandleren opfylder de for markedet fastsatte regler herom. Det følger af forslaget til § 19, stk. 1, at sådanne regler skal være ikke-diskriminerende.

Det foreslåede *stk. 2* gennemfører dele af MiFID-direktivets artikel 33. Bestemmelsen giver værdipapirhandlere fra andre EU/EØS-lande, omfattet af stk. 1, mulighed for fjernmedlemskab af regulerede markeder her i landet, selv om værdipapirhandleren ikke har etableret filial her i landet. Tilsvarende ret har centralbanker fra andre EU/EØS-lande. Det er en forudsætning for denne ret, at det regulerede markeds funktion ikke

er baseret på fysisk tilstedeværelse. Der er p.t. ingen regulerede markeder i Danmark, hvor fysisk tilstedeværelse er påkrævet, hvorfor denne undtagelse ikke forventes at få praktisk betydning.

Det foreslåede *stk. 3* gennemfører direktivets artikel 42, stk. 3. Der er tale om en mulighed for, men ikke pligt til, at operatøren af et reguleret marked kan give andre egnede og hæderlige personer end værdipapirhandlere og centralbanker adgang til medlemskab af markedet. Disse personer skal have tilstrækkelig handelsevne og kompetence, 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. Dette betyder bl.a., at de pågældende personer skal have de nødvendige systemer samt passende styring af aktiver. Det forudsættes, at reglerne for adgang til markedet for andre personer end værdipapirhandlere er ikke-diskriminerende, jf. forslaget til affattelse af § 19, stk. 1, jf. forslaget § 1, nr. [xx].

Efter de gældende regler har Finanstilsynet med hjemmel i § 20, stk. 4, fastsat regler om adgang til medlemskab af fondsbørser for andre personer end værdipapirhandlere. Efter disse regler, der er fastsat i en bekendtgørelse, er der givet fondsbørser mulighed for at tildele medlemskab til livsforsikringsselskaber, skadeforsikringsselskaber, pensionskasser, investeringsforeninger, specialforeninger, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Arbejdsmarkedets Tillægspension, Arbejdsmarkedets Erhvervs sygdomssikring samt udenlandske virksomheder, der kan sidestilles med de nævnte, og som er under tilsvarende finansielt tilsyn. Med den foreslåede affattelse af § 20 ophæves Finanstilsynets hjemmel til at udstede regler, hvorved bekendtgørelsen også falder bort. Selvom bekendtgørelsen ved lovforslaget foreslås ophævet, jf. forslaget § 5, stk. 1, vil den nævnte kreds af institutionelle investorer fortsat kunne optages som medlemmer af regulerede markeder. Endvidere vil der som i dag efter denne bestemmelse kunne optages kreditinstitutter, investeringselskaber og centralbanker fra tredjelande. Med hensyn til eksisterende autoriserede markedspladser, for hvilke der i dag ikke er fastsat krav til medlemmer, vil bestemmelsen kunne indebære øgede krav.

Det er operatøren af det regulerede marked selv, der skal foretage bedømmelsen af, hvorvidt en person opfylder lovgivningens forudsætninger for medlemskab, idet Finanstilsynet dog fører tilsyn med, at operatøren tager behørigt hensyn til lovgrundlaget i sin faktiske administration, herunder ved fastsættelsen af regler for optagelse af medlemmer.

Det foreslåede *stk. 4* modificerer muligheden for operatører af regulerede markeder for at optage egnede og hæderlige medlemmer efter stk. 3. Er der tale om juridiske personer fra tredjelande, kræver optagelsen således, at der er tale om kreditinstitutter, investeringselskaber eller centralbanker. Endvidere kræves Finanstilsynets forudgående tilladelse, når værdipapirhandlere skal optages, medmindre der er tale om værdipapirhandlere, der allerede har tilladelse til filialetablering eller grænseoverskridende tjenesteydelser efter § 1, stk. 3, eller § 33 i lov om finansiel virksomhed.

Den foreslåede *stk. 5* gennemfører MiFID-direktivets artikel 42, stk. 7. Efter bestemmelsen skal operatøren af et reguleret marked regelmæssigt videregive oplysninger til Finanstilsynet om ændringer i det regulerede markeds medlemskreds. Efter den eksisterende bestemmelse for fondsbørser i § 20, stk. 6, skal der alene gives meddelelse om nye fondsbørsmedlemmer.

Forslaget til *stk. 6* gennemfører MiFID-direktivets artikel 42, stk. 6. Efter den foreslåede bestemmelse skal en operatør af et reguleret marked meddele Finanstilsynet, i hvilke lande inden for EU/EØS markedet har til hensigt at stille den ordning, der muliggør fjernadgang, til rådighed. Finanstilsynet skal herefter inden en måned videregive disse oplysninger til den kompetente myndighed i den pågældende anden medlemsstat. Der foreslås ikke tilsvarende regler i tilfælde af, at operatøren af et reguleret marked her i landet vil give fjernadgang til markedet fra tredjelande. Baggrunden herfor er, at Finanstilsynet allerede vil have godkendt den pågældende værdipapirhandlers medlemskab.

Til nr. 32 (overskriften til kapitel 6)

Det foreslås, at kapitlets overskrift tilpasses de ændringer af kapitlets bestemmelser, der følger af forslaget § 1, nr. [xx]. Kapitel omhandler værdipapirers optagelse til handel på et reguleret marked, officiel notering

af værdipapirer og offentlige udbud af værdipapirer, der indgår i en udstedelse, hvor hele udstedelsen beløber sig til mere end 2.500.000 euro, herunder regler om prospekter samt godkendelse og offentliggørelse heraf.

Til nr. 33 (§ 21 og 22)

Til § 21

MiFID-direktivet indeholder i artiklerne 40 og 41 regler om optagelse, suspension og sletning af værdipapirer til og fra handel på et reguleret marked. Direktivet giver ikke mulighed for handel med værdipapirer på et reguleret marked, uden at direktivets krav herom er opfyldt.

Der findes ikke regler i direktivet om optagelse af værdipapirer til officiel notering. Sådanne regler findes til gengæld i det konsoliderede betingelses- og oplysningsdirektiv. Store dele af dette direktiv er ophævet med vedtagelsen af nye direktiver på børsområdet (markedsmisbrugs-, prospekt- og gennemsigtighedsdirektivet), men der resterer stadig en række regler, der stiller krav til udsteder og til det udstedte værdipapir.

Mens det i MiFID-direktivet er det regulerede marked selv, der træffer beslutning om optagelse af et værdipapir til handel, fremgår det af det konsoliderede betingelses- og oplysningsdirektiv, at beslutningen om officiel notering af et værdipapir træffes af den kompetente myndighed.

I henhold til de gældende regler i § 21, stk. 1, kan en fondsbørs optage værdipapirer til notering. Derudover kan en fondsbørs i henhold til § 21, stk. 2, optage værdipapirer, der er optaget til notering på en anden fondsbørs, til handel. Andre værdipapirer, der ikke er optaget til notering på en fondsbørs, kan optages til handel på autoriserede markedspladser, der i modsætning til fondsbørser ikke har mulighed for at optage værdipapirer til notering og heller ikke kan optage noterede værdipapirer til handel, jf. det gældende § 40, stk. 2.

Der foreslås en ændring af §§ 21 og 22, således at de stemmer bedre overens med det konsoliderede betingelses- og oplysningsdirektiv, og således at der tages højde for reglerne om optagelse til handel i MiFID-direktivet. Overordnet betyder det, at et værdipapir skal optages til handel på et reguleret marked, før det kan handles på dette marked. Dette gælder uanset hvilket reguleret marked, der er tale om, jf. forslaget § 1, nr. [xx], der ophæver sondringen mellem fondsbørser og autoriserede markedspladser. Derudover vil udstedere af visse typer af værdipapirer, der er optaget eller vil blive optaget til handel på et reguleret marked, kunne anmode Finanstilsynet om officiel notering af værdipapirerne, hvis udstederne og værdipapirerne opfylder visse yderligere betingelser, jf. den foreslåede affattelse af § 22 nedenfor.

Forslaget til § 21 gennemfører MiFID-direktivets artikel 40, stk. 1, 2 og 5. Ændringen er ligeledes en følge af, at sondringen mellem fondsbørser og autoriserede markedspladser ophæves, jf. forslaget § 1, nr. [xx]. I de foreslåede bestemmelser præciseres det endvidere i overensstemmelse med forslaget § 1, nr. [xx], at operatøren af et reguleret marked fremover vil være adressat for de pligter og rettigheder, der knytter sig til driften af det regulerede marked.

Forslaget til *stk. 1* gennemfører MiFID-direktivets artikel 40, stk. 1 og 2. Bestemmelsen pålægger operatører af regulerede markeder at fastsætte regler for optagelse af værdipapirer til handel. Desuden fastlægger bestemmelsen de grundlæggende krav til indholdet af disse regler. Reglerne skal være klare og gennemsigtige samt sikre, at værdipapirer, der optages til handel, kan handles på en redelig, ordentlig og effektiv måde. For så vidt angår værdipapirer omfattet af den foreslåede affattelse af § 2, stk. 1, nr. 1, jf. forslaget § 1, nr. [xx], følger det af forslaget til § 21, stk. 1, at reglerne skal sikre, at værdipapirerne er frit omsættelige. Et reguleret marked fastsætter således selv de regler, hvorefter værdipapirer kan optages til handel på det pågældende regulerede marked. Reglerne skal blot overholde de grundlæggende krav i forslaget til *stk. 1*.

Kommissionen har efter MiFID-direktivets artikel 40, stk. 6, litra a, hjemmel til at fastsætte nærmere regler om de kendetegn ved forskellige typer af finansielle instrumenter, som skal indgå i det regulerede markeds vurdering af, om et finansielt instrument er udstedt på en sådan måde, at det kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måde, og som, for så vidt angår værdipapirer omfattet af den foreslåede affattelse af § 2, stk. 1, nr. 1, jf. forslaget § 1, nr. [xx], er frit omsættelige. Kommissionen har fastsat sådanne bestemmelser ved forordning [xx]. Forslaget til [xx] skal således forstås i overensstemmelse hermed.

Værdipapirer anses ifølge forordningen for frit omsættelige i henhold til artikel 40, stk. 1, hvis de kan handles mellem parterne i en transaktion og følgelig overføres uden begrænsninger, og hvis alle værdipapirer i samme klasse som det pågældende værdipapir kan ombyttes. Værdipapirer, der er genstand for begrænsninger i omsætteligheden, betragtes ikke som frit omsættelige, med mindre denne restriktion ikke skønnes at forstyrre markedet. Værdipapirer, der ikke er fuldt indbetalt, kan sidestilles med frit omsættelige værdipapirer, når der er truffet foranstaltninger til at sikre, at der ikke er begrænsninger i deres omsættelighed, og at passende oplysninger om, at værdipapirerne ikke er fuldt indbetalt og virkningerne heraf for aktionærerne, er offentligt tilgængelige. Ved vurderingen af, hvorvidt en aktie kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måde, skal operatøren af det regulerede marked ifølge forordningen endvidere tage spredningen af disse aktier i offentligheden samt historiske finansielle oplysninger om udsteder m.v. i betragtning.

Med hensyn til derivater kræver direktivets artikel 40, stk. 2, at derivatkontrakten udformes på en måde, der sikrer såvel en korrekt prisdannelse som effektive afviklingsbetingelser. Kommissionens forordning [xx], indeholder en række yderligere krav til derivater omfattet af den foreslåede affattelse af § 2, stk. 1, nr. 1, litra c, jf. forslaget § 1, nr. [xx], der skal optages til handel, bl.a. vedrørende vilkår for værdipapiret, herunder sammenhæng mellem værdien af værdipapiret og det underliggende aktiv, offentligt tilgængelige oplysninger samt afviklingsvilkår for det underliggende aktiv.

For så vidt angår andele i institutter for kollektiv investering, fastlægger Kommissionens forordning [xx], at operatøren af det regulerede marked skal sikre sig, at instituttet for kollektiv investering opfylder de relevante betingelser, som er forudsætning for, at instituttet kan markedsføre sig her i landet. Ved vurderingen af, hvorvidt andele i institutter for kollektiv investering kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måde, er der yderligere krav til såvel åbne som lukkede investeringsinstitutter, og operatøren af det regulerede marked skal blandt andet tage højde for andelenes spredning i offentligheden, og om andelenes værdi gøres tilstrækkelig gennemsigtig for investorerne gennem regelmæssig offentliggørelse af den indre værdi.

Endelig indeholder Kommissionens forordning [xx] en række kendetegn ved værdipapirer omfattet af den foreslåede affattelse af § 2, stk. 1, nr. 4-10, jf. forslaget § 1, nr. [xx], som skal indgå i det regulerede markeds operatørs vurdering af, om værdipapirerne kan optages til handel. Dette gælder bl.a. vedrørende vilkår for den kontrakt, der er grundlaget for værdipapiret, herunder sammenhæng mellem værdien af værdipapiret og det underliggende aktiv, offentligt tilgængelige oplysninger samt ordningerne til bestemmelse af afregningskursen for kontrakten.

Reglerne i det foreslåede stk. 1 er minimumskrav til indholdet af regelsættet om optagelse til handel. Bestemmelsen er således ikke til hinder for, at en operatør af et reguleret marked fastsætter yderligere krav, der supplerer kravene i loven og forordning [xx].

I de gældende regler for fondsbørser og autoriserede markedspladser skal det i formålsbestemmelserne for de to markedstyper angives, hvilke værdipapirer der kan optages til notering eller handel. Endvidere skal fondsbørser og autoriserede markedspladser skønne, at optagelsen til notering eller handel har offentlig interesse. Med den foreslåede ændring vil der ikke længere være sådanne krav.

Med forslaget til *stk. 2* præciseres det, at en operatør af et reguleret marked skal sikre sig, at det regulerede markeds regler er overholdt. Endvidere skal operatøren af det regulerede marked sikre sig, at der senest ved optagelsen foreligger et godkendt og offentliggjort prospekt, jf. § 23, stk. 2, og § 24, stk. 1. Ansvar for at udarbejde prospektet og for, at det overholder reglerne, påhviler dog alene udsteder.

Forslaget til *stk. 3, 1. pkt.*, gennemfører direktivets artikel 40, stk. 5, 1. pkt., 1. led. Bestemmelsen gør det muligt at optage et værdipapir til handel på et reguleret marked, uanset at udstederen ikke har anmodet om optagelsen, hvis værdipapiret i forvejen er optaget til handel på et andet reguleret marked i Danmark eller et andet EU/EØS-land (såkaldt »unsponsored listing«). Dette er ikke muligt efter de gældende regler, der bygger på en forudsætning om, at det er udstederen selv, der anmoder om optagelsen af værdipapiret på fondsbørsen eller den autoriserede markedsplads. Derimod praktiseres denne såkaldte »unsponsored listing« allerede i dag på visse udenlandske markeder, bl.a. på Stockholmsbørsen (Xterna listan).

Den grundlæggende forudsætning for, at et værdipapir kan optages til handel på et reguleret marked uden udstederens samtykke, er, at værdipapiret allerede i forvejen er optaget til handel på et andet reguleret marked i Danmark eller et andet EU/EØS-land 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.

Det bemærkes, at direktivets artikel 40, stk. 5, alene omfatter værdipapirer i direktivets forstand, jf. artikel 4, stk. 1, nr. 18, dvs. svarende til den foreslåede affattelse af § 2, stk. 1, nr. 1, jf. forslaget § 1, nr. [xx]. Det foreslås imidlertid at give mulighed for, at alle de værdipapirer, der kan optages til handel på et reguleret marked, kan optages uden udstederens samtykke.

Forslaget til *stk. 3, 2. pkt.*, gennemfører direktivets artikel 40, stk. 5, 2. pkt. Bestemmelsen pålægger operatøren af et reguleret marked at oplyse udstederen om, at udstederens værdipapirer handles på det regulerede marked. Denne oplysning skal meddeles udstederen senest samtidig med optagelsen af værdipapiret til handel.

Med forslaget til *stk. 4* gennemføres direktivets artikel 40, stk. 5, 1. pkt., 2. led. Bestemmelsen forpligter den, der anmoder om optagelse af et værdipapir til handel på et reguleret marked uden udstederens samtykke, til at overholde reglerne om oplysningsforpligtelser for udstedere i loven, herunder reglerne i § 27 om offentliggørelse af intern viden og reglerne om udarbejdelse af prospekt m.v. i lovens §§ 23 og 24. Hvis optagelsen sker på foranledning af operatøren af det regulerede marked, påhviler forpligtelsen operatøren. Af bestemmelsen fremgår det indirekte, at en udsteder, der ikke selv har anmodet om at få sine værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked, ikke er underlagt lovens oplysningsforpligtelser for udstedere, jf. også bestemmelsen i den gældende § 27, stk. 3.

Reglen om fritagelse for pligten til at offentliggøre et prospekt, jf. § 13, stk. 2, i bekendtgørelse nr. 306 af 28. april 2005 (om prospekter for værdipapirer, der optages til notering eller handel på et reguleret marked, og ved første offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 euro) kan få særlig betydning. Det fremgår af § 13, stk. 2, at der under visse betingelser ikke er pligt til at offentliggøre et prospekt efter §§ 23 og 24 ved optagelse af et værdipapir til handel på et reguleret marked, hvis værdipapiret allerede er optaget til handel på et andet reguleret marked i Danmark eller et andet EU/EØS-land. Det kan eksempelvis betyde, at et værdipapir kan optages til handel på et reguleret marked uden udstederens samtykke og uden offentliggørelse af et prospekt, hvis værdipapiret er optaget til handel på et andet reguleret marked, og hvis betingelserne i bekendtgørelsens § 13, stk. 2, i øvrigt er opfyldt.

I *stk. 5* foreslås det, at Finanstilsynet skal godkende, hvis andre instrumenter end de i den foreslåede affattelse af § 2, stk. 1, nævnte optages til handel på et reguleret marked. De i § 2, stk. 1, nævnte værdipapirer er - undtagen omsættelige pantebreve med pant i fast ejendom eller løsøre - omfattet af MiFID-direktivet 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. 5* en fremtidssikring af loven, idet nye typer af finansielle instrumenter kan optages til handel. Finanstilsynet vil i sådanne tilfælde i medfør af den foreslåede affattelse af § 2, stk. 2, udstede regler om, at disse instrumenter omfattes af lovens regler om markedsmissbrug og kursmanipulation i overensstemmelse af markedsmissbrugsdirektivet.

Til § 22

Det foreslås i *stk. 1*, at de særlige regler om officiel notering af aktier, aktiecertifikater og obligationer i det konsoliderede betingelses- og oplysningsdirektiv videreføres parallelt med reglerne om optagelse til handel på et reguleret marked. En udsteder vil således efter forslaget fremover i givet fald skulle ansøge om officiel notering af sit værdipapir samtidigt med, at udstederen anmoder om optagelse af værdipapiret til handel på det regulerede marked, eller efterfølgende, når værdipapiret er optaget til handel. Det foreslås samtidig, at Finanstilsynet tillægges kompetencen til at træffe beslutning om officiel notering. Efter de gældende regler ligger denne kompetence hos den enkelte fondsbørs. Den foreslåede ændring er begrundet i, at beslutningen om officiel notering i henhold til direktivet skal træffes af den kompetente myndighed på området, hvilket vil sige Finanstilsynet. Forslaget understreger endvidere, at der er tale om to separate beslutninger; beslutningen om optagelse til handel og beslutningen om officiel notering. Den foreslåede kompetenceoverførsel skal sammenholdes med den foreslåede affattelse af § 83 a, stk. 1, nr. 2, jf. forslaget § 1, nr. [xx], hvor der ska-

bes mulighed for delegation til det enkelte regulerede marked af kompetencen til at træffe beslutning om officiel notering.

Det foreslås endvidere, at der alene kan træffes beslutning om officiel notering af aktier, aktiecertifikater og obligationer. Baggrunden herfor er, at det konsoliderede betingelses- og oplysningsdirektiv alene vedrører disse typer værdipapirer, og ikke andre værdipapirer, der i øvrigt kan optages til handel på et reguleret marked.

Det foreslås i *stk. 2* at give Finanstilsynet hjemmel til at udstede regler om betingelserne for officiel notering. En sådan hjemmel findes i den gældende § 22, stk. 4. Finanstilsynet har udnyttet denne hjemmel til at udstede bekendtgørelse nr. 331 af 23. april 1996 om betingelserne for optagelse af værdipapirer til notering på en fondsbørs. Det er hensigten, at de gældende regler om notering i lovens §§ 22 og 25 i vidt omfang videreføres i de regler, der fremover vil blive udstedt af Finanstilsynet.

Til nr. 34 (§ 23, stk. 1)

Med den foreslåede bestemmelse præciseres det, at udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse af værdipapirer til handel på et reguleret marked, skal udforme et prospekt i overensstemmelse med reglerne i kapitel 6 og regler udstedt i medfør af de gældende § 23, stk. 8 og 9, der bliver stk. 7 og 8, jf. forslagens § 1, nr. [xx]. I henhold til direktiv 2003/71/EF (prospektdirektivet) er det imidlertid tilstrækkeligt, at prospektet er godkendt inden selve optagelsen til handel på det regulerede marked, og en godkendelse af prospektet inden selve optagelsen til handel på det regulerede marked vil også være tilstrækkeligt efter den foreslåede bestemmelse.

Reglen gælder kun for udbud af værdipapirer, der indgår i en udstedelse, hvor hele udstedelsen beløber sig til mere end 2.500.000 euro, hvilket fremgår af den gældende § 23, stk. 5, nr. 7, der bliver stk. 4, nr. 9, jf. forslagens § 1, nr. [xx].

Det foreslås ligeledes præciseret, at prospektpligten ikke kun gælder i forbindelse med første offentlige udbud af værdipapirer, hvilket er bedre i overensstemmelse med prospektdirektivet, der ikke kun finder anvendelse på første udbud af værdipapirer, men også ved videresalg af værdipapirer, hvor der ikke tidligere har været offentliggjort et prospekt.

Til nr. 35 (§ 23, stk. 3 og 6)

Forslaget er en konsekvens af, at reglerne om optagelse til notering ændres, jf. forslagens § 1, nr. [xx].

Til nr. 36 og 38 (§ 23, stk. 4 og 5)

De gældende undtagelser til prospektpligten fremgår i dag af § 23, stk. 4 og 5. Med den foreslåede ændring samles disse undtagelser i § 23, stk. 4.

Til nr. 37, 41 og 42 (§ 23, stk. 5, der bliver stk. 4, § 23, stk. 6, der bliver stk. 5, og stk. 7, der bliver stk. 6)

De foreslåede ændringer er en konsekvens af forslagens § 1, nr. [36 og 38], hvori det foreslås at sammenkrive undtagelserne i § 23, stk. 4 og 5, til prospektpligten i én bestemmelse.

Til nr. 39 (§ 23, stk. 5, nr. 1)

Der er tale om en konsekvensændring som følge af den foreslåede ændring af § 2, jf. forslagens § 1, nr. [xx].

Til nr. 40 (§ 23, stk. 5, nr. 2)

Der er tale om en sproglig præcisering.

Til nr. 43 (§ 23, stk. 8)

Forslaget er en konsekvens af, at reglerne om optagelse til notering ændres, og at reglerne om fondsbørser og autoriserede markedspladser ændres, jf. forslagens § 1, nr. [xx].

Til nr. 44 (§ 23, stk. 9)

Den gældende bestemmelse i lov om værdipapirhandel m.v. § 23, stk. 9, der bliver *stk. 8*, giver Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte regler om fritagelse for pligten til at offentliggøre et prospekt. Det fremgår af forarbejderne til bestemmelsen, at formålet med bestemmelsen er, at Finanstilsynet kan fastsætte regler til gennemførelse af artikel 3 i direktiv 2003/71/EF (prospektdirektivet) om, at visse udbud er undtaget for pligten til at offentliggøre et prospekt. De nævnte udbud er omfattet af direktivets bestemmelser, men der er ikke pligt til at offentliggøre et prospekt.

Det foreslås, at Finanstilsynets hjemmel udvides til også at kunne fritage for prospektpligten for visse typer af værdipapirer. Prospektdirektivet omfatter som udgangspunkt kun værdipapirer som nævnt i § 2, stk. 1, nr. 1 og 2, jf. forslagens § 1, nr. [xx]. For andre værdipapirer kan der fastsættes nationale regler uafhængigt af prospektdirektivet. I og med at prospektpligten i dansk ret omfatter alle værdipapirer omfattet af lovens § 2, stk. 1, medmindre der foreligger en undtagelse, findes det hensigtsmæssigt at udvide Finanstilsynets hjemmel til at kunne fritage for prospektpligten for visse typer af værdipapirer, hvor hovedparten af oplysningerne i prospektet i sagens natur ikke vil kunne fremskaffes eller vil være irrelevante.

Til nr. 45 (§ 24, stk. 1)

Med den foreslåede ændring præciseres det, at optagelse af værdipapirer til handel på et reguleret marked – ligesom det er tilfældet ved udbud af værdipapirer til offentligheden – forudsætter, at der er offentliggjort et godkendt prospekt. Dette fremgår i dag alene af bemærkningerne til den gældende § 24, stk. 1

Til nr. 46 (§ 25)

Med forslaget til ændringen af § 25 gennemføres MiFID-direktivet artikel 41, der vedrører suspension og sletning af værdipapirer fra handlen på et reguleret marked. De foreslåede ændrede bestemmelser i § 25 afløser de gældende bestemmelser om sletning og suspension af værdipapirer fra noteringen på en fondsbørs.

Den foreslåede ændring i *stk. 1* gennemfører MiFID-direktivets artikel 41, stk. 1, 1. pkt. Bestemmelsen giver operatøren af et reguleret marked beføjelse til under visse nærmere omstændigheder at suspendere eller slette et værdipapir fra handlen på det pågældende regulerede marked, hvis værdipapiret ikke længere opfylder de for markedet fastsatte regler. Operatørens beslutning om suspension eller sletning af værdipapiret er uafhængig af Finanstilsynets eventuelle beslutning om suspension eller sletning fra handel, jf. forslagens § 1, nr. xx.

Forudsætningen for, at operatøren af det regulerede marked kan træffe beslutning om suspension eller sletning af værdipapiret, er endvidere, at beslutningen ikke vil være til væsentlig skade for investorerne interesser eller markedets ordentlige funktion. I forhold til de gældende regler om sletning fra notering er operatørens adgang til at suspendere eller slette et værdipapir fra handlen lempeligere efter de foreslåede regler, idet en fondsbørs efter de gældende regler kun kan slette et værdipapir fra notering, hvis noteringen ikke længere er i investorerne, låntagernes eller værdipapirmarkedets interesse. Hvis et værdipapir kun er optaget til handel på ét reguleret marked, vil en suspension eller sletning dog i højere grad kunne være til væsentlig skade for investorerne interesser eller markedets ordentlige funktion, og i sådanne tilfælde er det ikke hensigten, at der skal være forskel mellem de gældende regler og de foreslåede.

Bestemmelsen i *stk. 1* medfører ikke nogen indskrænkning i Finanstilsynets adgang til at suspendere eller slette et værdipapir fra handlen i medfør af forslaget til § 93, stk. 2, 3. og 4. pkt. Uanset, om det er operatøren af det regulerede marked eller Finanstilsynet, der suspenderer eller sletter et værdipapir fra handlen på et reguleret marked, skal Finanstilsynet ifølge MiFID-direktivet artikel 41, stk. 1 og 2, underrette de kompetente myndigheder i de andre medlemslande herom. Ifølge artikel 41, stk. 2, er det dog kun i tilfælde af, at beslutningen om suspension eller sletning er truffet af Finanstilsynet, at de kompetente myndigheder i de andre

medlemslande er forpligtede til at suspendere eller slette de berørte værdipapirer fra handlen på de regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter, der opererer under deres myndighed, og i så fald kun hvis suspensionen eller sletningen ikke er til betydelig skade for investorinteresser eller markedets ordnede funktion. Hvis beslutningen derimod er truffet af operatøren af et reguleret marked, er de kompetente myndigheder i de andre medlemslande ikke forpligtede til at suspendere eller slette de pågældende værdipapirer fra handlen på de regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter, der opererer under deres myndighed.

Med forslaget til bestemmelsen i *stk. 2* gennemføres direktivets artikel 41, stk. 1, 2. pkt. Bestemmelsen medfører, at operatøren af et reguleret marked skal offentliggøre sin beslutning om at suspendere eller slette et værdipapir fra handlen på det regulerede marked, og at Finanstilsynet skal meddeles de relevante oplysninger om suspensionen eller sletningen.

Forslagets *stk. 3 og 4*, viderefører de hidtidige bestemmelser i stk. 3 og 4, med de konsekvensrettelser, der følger af, at reglerne om optagelse til notering og om fondsbørser og autoriserede markedspladser ændres. Endvidere er der i stk. 3 sket en sproglig tilpasning til det foreslåede stk. 1.

Det gældende *stk. 5* foreslås overflyttet til § 22, stk. 2. Der henvises til forslagens § 1, nr. [xx].

Til nr. 47 (§ 26 a)

Den foreslåede affattelse er i meget vidt omfang en videreførelse af den gældende § 26 a. Dog foreslås bestemmelsen ændret, således at der tages højde for forslaget om, at fondsbørser og autoriserede markedspladser fremover omfattes af betegnelsen et »reguleret marked« samt de foreslåede regler om driften af regulerede markeder, jf. forslagens § 1, nr. [xx]. Endvidere er der tale om konsekvensrettelser som følge af forslaget om ændring af reglerne om optagelse af værdipapirer til notering, jf. forslagens § 1, nr. [xx]. Endelig er der tale om en sproglig præcisering.

Til nr. 48 - 50, 59, 61, 66, 89, 93, 97-99, 103, 105 og 106, 112 - 117, 123 og 124 (§ 27, stk. 1, 3, 4, 7, 8, 10 og 11, § 27 b, stk. 1, § 28, stk. 1, § 29, stk. 1, § 29 a, § 31, stk. 1, § 32, stk. 1, § 83, stk. 2, § 83 a, stk. 1, § 83 a, stk. 2 og 3, § 84, stk. 3, § 84 a, stk. 4 - 6, § 84 b, stk. 2, § 87, stk. 1, § 87, stk. 5, § 88, stk. 3, § 89, stk. 1, § 95, stk. 1 og § 96)

De foreslåede ændringer er konsekvensrettelser som følge af ændringen vedrørende fondsbørser og autoriserede markedspladser, jf. forslaget til § 7, stk. 1, og ændringen vedrørende alternative markedspladser, jf. forslaget til § 7, stk. 2.

Til nr. 51 (§ 27, stk. 7 og 8)

Det foreslåede *stk. 7* gennemfører gennemsigthedsdirektivets artikel 4 og 5, der indeholder den overordnede pligt for udstederen til at offentliggøre henholdsvis en årsrapport og en halvårsrapport inden for en nærmere angivet periode samt fastslår, efter hvilke regler disse rapporter skal være udarbejdet.

I bestemmelsens *1. pkt.* foreslås det, at udstedere af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked, senest otte dage før generalforsamlingen, dog senest 4 måneder efter regnskabsårets udløb, skal offentliggøre den af bestyrelsen godkendte årsrapport. I henhold til den gældende § 27, stk. 1, 2. pkt., skal oplysninger offentliggøres, når en beslutning reelt er truffet. Dette indebærer, at årsrapporten skal offentliggøres umiddelbart efter det bestyrelsesmøde, hvor den er blevet behandlet. Hvis udstederen ikke på dette tidspunkt har mulighed for at offentliggøre en årsrapport, der lever op til de indholdsmæssige krav i regnskabslovgivningen, skal udstederen i stedet offentliggøre oplysninger om årsrapporten for at forhindre misbrug af intern viden. Dette er i overensstemmelse med den gældende § 27, stk. 1, 1. pkt., hvorefter intern viden hurtigst muligt skal offentliggøres. Uanset, om der er offentliggjort oplysninger om intern viden i overensstemmelse med § 27, stk. 1, 1. pkt., skal der ske offentliggørelse af den af bestyrelsen godkendte årsrapport senest otte dage før generalforsamlingen.

I bestemmelsens *2. pkt.* foreslås det, at udstederen skal offentliggøre en halvårsrapport.

I bestemmelsens 3. pkt. foreslås det, at halvårsrapporten skal offentliggøres hurtigst muligt efter udløbet af halvårsperioden og senest to måneder herefter.

I bestemmelsens 4. pkt. foreslås det, at årsrapport og halvårsrapport fra udstedere fra lande inden for Den Europæiske Union eller fra lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, udarbejdes i overensstemmelse med regnskabslovgivningen i det land, hvor udstederen har sit registrerede hjemsted, jf. nedenfor. Bestemmelsen finder anvendelse såvel på udstedere registreret i Danmark som på udstedere registreret i et af de øvrige medlemslande i EU eller et af de lande som EU har indgået aftale med på det finansielle område.

Gennemsigtighedsdirektivets artikel 4, stk. 2-5, indeholder krav til årsrapportens bestanddele og angiver det regelgrundlag, som årsrapporten, herunder årsregnskabet og et eventuelt koncernregnskab samt revisionsberetningen og ledelsesberetningen, skal udarbejdes i overensstemmelse med. De nævnte krav er for udstedere registreret her i landet allerede gennemført i lov om finansiell virksomhed og årsregnskabsloven. Den årsrapport, som udstedere registreret her i landet skal offentliggøre i henhold til bestemmelsen, skal således udarbejdes i overensstemmelse med lov om finansiell virksomhed, herunder regnskabsbekendtgørelserne udstedt i medfør af loven, eller årsregnskabsloven afhængig af, hvilken regnskabslovgivning udstederen er omfattet af. Udstedere fra lande inden for Den Europæiske Union eller fra lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, og som ikke er registreret her i landet, skal udarbejde årsrapport i overensstemmelse med regnskabslovgivningen i det land, hvor udstederen har sit registrerede hjemsted, jf. gennemsigtighedsdirektivets artikel 4, stk. 3.

Kravet i gennemsigtighedsdirektivets artikel 4, stk. 3, til regelgrundlaget for udarbejdelse af årsregnskabet og et eventuelt koncernregnskab følger af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) Nr. 1602/2002 af 19. juli 2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder (IFRS-forordningen) og indebærer, at alle udstedere fra lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, skal udarbejde et eventuelt koncernregnskab i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS), som er godkendt af EU i henhold til forordningen, mens det alene er årsregnskabet for modervirksomheden, som skal udarbejdes i overensstemmelse med den nationale regnskabslovgivning i det land, hvor udstederen har sit registrerede hjemsted. IFRS-forordningen giver dog medlemsstaterne mulighed for i deres regnskabslovgivning at tillade eller kræve, at årsregnskabet for modervirksomheden også udarbejdes i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS). Den nationale regnskabslovgivning i lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, skal - i det omfang IFRS ikke finder anvendelse - være baseret på EU's regnskabsdirektiver.

Gennemsigtighedsdirektivets artikel 5, stk. 2-5, indeholder krav til halvårsrapportens bestanddele og angiver det regelgrundlag, som halvårsrapporten skal udarbejdes i overensstemmelse med. De nævnte krav vil blive gennemført i regnskabsbekendtgørelser udstedt i medfør af lov om finansiell virksomhed og årsregnskabsloven. Den halvårsrapport, som udstederen skal offentliggøre i henhold til forslaget, skal således udarbejdes i henhold til den regnskabsbekendtgørelse, der gælder for den pågældende udsteder.

Af gennemsigtighedsdirektivets artikel 5, stk. 3, fremgår det, at et eventuelt halvårskoncernregnskab skal udarbejdes i overensstemmelse med den internationale regnskabsstandard for delårsregnskaber (IAS 34), og at halvårsregnskabet skal udarbejdes i overensstemmelse med den regnskabspraksis (indregning og måling), som årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med. Desuden fastlægges der visse mindstekrav til halvårsregnskabet's bestanddele.

Ovennævnte indebærer, at alle udstedere fra lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, skal udarbejde et eventuelt halvårskoncernregnskab i overensstemmelse med den internationale regnskabsstandard for delårsregnskaber (IAS 34), mens det alene er halvårsregnskabet for modervirksomheden, som skal udarbejdes i overensstemmelse med den nationale regnskabslovgivning i det land, hvor udstederen har sit registrerede hjemsted. Den nationale regnskabslovgivning kan tillade eller kræve, at også halvårsregnskabet for modervirksomheder udarbejdes i overensstemmelse med IAS 34.

I bestemmelsens 5. pkt. foreslås det, at Finanstilsynet skal fastsætte, efter hvilke regler udstedere fra lande uden for Den Europæiske Union, som Fællesskabet ikke har indgået aftale med på det finansielle område (tredjelande) skal udarbejde årsrapporter og halvårsrapporter.

Gennemsigtighedsdirektivet fastsætter, at udstedere fra tredjelande fra 1. januar 2007 som udgangspunkt skal udarbejde årsrapporter og halvårsrapporter i overensstemmelse med regnskabslovgivningen inden for EU eller i overensstemmelse med regnskabslovgivningen i et tredjeland, som den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor værdipapirerne udstedes, anser for ækvivalente med de regnskabsregler, som gælder for udstedere i den pågældende medlemsstat, jf. direktivets artikel 23, stk. 1.

Kommissionen har stillet forslag om at udskyde denne frist, således at udstedere fra tredjelande, der efterlever IFRS regnskabslovgivningen i USA, Canada eller Japan eller regnskabslovgivningen i andre lande, der dokumenterbart har påtaget sig at ændre deres regnskabslovgivning, så den bliver i overensstemmelse med IFRS, ikke indtil 1. januar 2009 skal være underlagt kravet om at følge EU's regnskabslovgivning eller hermed ækvivalente regler. Dette forslag fra Kommissionen var ikke vedtaget ved lovforslagets udarbejdelse og dets endelige udformning kan derfor blive ændret. Da der således hersker usikkerhed om, hvilke præcise krav med hensyn til regnskabsregler, der kommer til at gælde for udstedere fra tredjelande frem til 1. januar 2009 og også efter denne dato, er det anset for hensigtsmæssigt, at der gives Finanstilsynet bemyndigelse til at fastsætte disse regler i en bekendtgørelse. Indholdet af reglerne vil blive fastsat så de er i overensstemmelse med de regler, der bliver fastlagt på fællesskabsniveau. Da det i givet fald vil være Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, der skal varetage den del af regnskabskontrollen, der vedrører regnskaber fra ikke-finansielle udstedere fra tredjelande, vil Erhvervs- og Selskabsstyrelsen blive hørt om reglernes udformning, inden de bliver udstedt.

I bestemmelsens 6. pkt., foreslås det, at både årsrapporten og halvårsrapporten skal være tilgængelig for offentligheden i mindst fem år. Bestemmelsen gennemfører gennemsigtighedsdirektivets artikel 4, stk. 1, og artikel 5, stk. 1, 2. pkt.

Både årsrapporten og halvårsrapporten er regulerede oplysninger, dvs. oplysninger, der efter gennemsigtighedsdirektivet eller direktiv 2003/6/EF (markedsmisbrugsdirektivet) skal offentliggøres, jf. gennemsigtighedsdirektivet artikel 2, stk. 1, litra k, og skal derfor indsendes til den i § 27 a, stk. 3, foreslåede opbevaringsmekanisme. Hvis årsrapporten og halvårsrapporten gøres tilgængelig i den udpegede opbevaringsmekanisme i mindst fem år efter, de er blevet offentliggjort, vil kravet i 5. pkt. om tilgængelighed for offentligheden være opfyldt.

Efter den foreslåede *stk. 8, 1. pkt.*, skal udstedere af aktier optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked offentliggøre en periodemeddelelse i løbet af første henholdsvis anden halvårsperiode af regnskabsåret. Den pågældende meddelelse offentliggøres efter 2. pkt. tidligst ti uger efter begyndelsen af den pågældende halvårsperiode og senest seks uger inden udgangen af denne. Hvis ustederens regnskabsår f.eks. løber fra den 1. januar til den 31. december, vil det i praksis betyde, at ustederen for første halvårsperiode skal offentliggøre meddelelsen i perioden fra midten af marts til midten af maj, og for anden halvårsperiode i perioden fra midten af september til midten af november. Nærmere regler om indholdet af periodemeddelelser foreslås udstedt i en bekendtgørelse i medfør af den foreslåede § 30, stk. 1, jf. bemærkningerne til forslagens § 1, nr. [xx].

Det følger af bestemmelsens 3. pkt., at udstedere, der offentliggør kvartalsrapporter, ikke er forpligtet til at offentliggøre de i 1. pkt. nævnte periodemeddelelser. Det skyldes, at kvartalsrapporterne træder i stedet for periodemeddelelserne. Den nærmere regulering af kravet til indholdet af kvartalsrapporter vil blive fastlagt i bekendtgørelser udstedt i medfør af lov om finansiell virksomhed for så vidt angår finansielle virksomheder. For ikke-finansielle virksomheder vil reguleringen af kvartalsrapporterne ske i medfør af årsregnskabsloven. Reglerne om kvartalsrapporter vil for de ikke-finansielle virksomheder svare til reglerne for halvårsrapporterne.

Det følger af den foreslåede *stk. 9*, at bestemmelsen i stk. 7 om pligten til at offentliggøre årsrapporter og halvårsrapporter, alene finder anvendelse på udstedere af omsættelige værdipapirer, bortset fra betalingsinstrumenter, der kan handles på kapitalmarkedet, eksempelvis aktier og obligationer og andre værdipapirer, hvormed aktier og obligationer og lignende kan erhverves eller sælges.

Denne afgrænsning følger af MiFID-direktivets artikel 4, stk. 1, nr. 18, idet definitionen af værdipapirer i gennemsigtighedsdirektivets artikel 2, stk. 1, litra a, henviser til definitionen af værdipapirer i i MiFID-direktivet artikel 4, stk. 1.

Bestemmelsen i *stk. 10* gennemfører gennemsigtighedsdirektivets artikel 8, stk. 1, litra a og b, og omhandler de udstedere, der er undtaget fra pligten til at offentliggøre årsrapporter, halvårsrapporter og periodemeddelelser. Der er tale om en udtømmende liste af udstedere.

Den foreslåede *stk. 11* gennemfører gennemsigtighedsdirektivets artikel 8, stk. 3, og omhandler de udstedere, der er undtaget fra pligten til at udarbejde halvårsrapporter. Undtagelsen fra pligten gælder alene udstedere, der på ikrafttrædelsesdatoen for direktiv nr. 2003/71/EF (prospektdirektivet) den 20. januar 2004 udelukkende udstedte, og som fortsat udelukkende udsteder gældsinstrumenter på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked, der er dækket af en ubetinget og uigenkaldelig garanti fra et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, eller en af det pågældende lands regionale eller kommunale myndigheder. Dette kan eksempelvis være Kommunekredits obligationer, hvor de låneoptagende kommuner hæfter solidarisk for Kommunekredits forpligtelser.

Til nr. 52 og 54 (§ 27, stk. 9, og § 27 a, stk. 4)

Der er tale om konsekvensændringer som følge af den foreslåede affattelse og lovens § 2, jf. forslaget § 1, nr. xx.

Til nr. 53 (§ 27 a)

Der foreslås indsat en ny § 27 a, der indeholder regler om offentliggørelse, registrering og opbevaring af regulerede oplysninger. Indholdet i den gældende § 27 a foreslås flyttet til en ny § 27 b.

Bestemmelsen i *stk. 1* gennemfører gennemsigtighedsdirektivets artikel 21, stk. 1, og beskriver måden, hvorpå udstederen skal offentliggøre regulerede oplysninger i henhold til bestemmelserne i lovens kapitel 7.

Ved regulerede oplysninger forstås oplysninger, en udsteder skal offentliggøre efter gennemsigtighedsdirektivet, herunder oplysninger om årsrapporter, halvårsrapporter, periodemeddelelser eller kvartalsrapporter, oplysninger om erhvervelse eller afhændelse af større besiddelser, intern viden der skal offentliggøres efter lovens § 27, og ledende medarbejders transaktioner efter lovens § 28 a. Ligeledes forstås andre oplysninger, der i henhold til gennemsigtighedsdirektivet skal offentliggøres, herunder oplysninger som nævnt i artikel 15 om det samlede antal stemmerettigheder og den samlede kapital ved udgangen af hver kalendermåned, i forbindelse med meddelelser om større aktiebesiddelser. Offentliggørelsesmåden, der beskrives i den foreslåede § 27 a, stk. 1, finder kun anvendelse i de situationer, hvor det følger af kapitel 7, at udstederen har en oplysningsforpligtelse. Bestemmelserne i den gældende § 28 a, stk. 5, 2. pkt., der vedrører Finanstilsynets offentliggørelse af ledende medarbejders transaktioner i selskaber, og den foreslåede § 29 a vedrørende offentliggørelse af aktionæraftaler m.m. er derfor ikke omfattet af den foreslåede offentliggørelsesmåde i § 27 a, stk. 1. Disse oplysninger skal derfor offentliggøres som hidtil. Som følge heraf vil denne type af oplysninger heller ikke skulle registreres eller indsendes til en opbevaringsmekanisme, jf. § 27, stk. 2 og 3.

Den foreslåede stk. 1 ændrer ikke på den gældende tidsfrist for offentliggørelse af intern viden i § 27, stk. 1, hvor udstederen af værdipapirer hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden. Stk. 1 regulerer alene måden, hvorpå offentliggørelse skal ske.

Efter den foreslåede bestemmelse skal udstederen ved offentliggørelse af oplysninger i henhold til lovens kapitel 7 sikre, at offentliggørelse sker på en sådan måde, at oplysningerne hurtigt bliver tilgængelige for offentligheden i hele Den Europæiske Union og lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område. En sådan hurtig tilgængelighed opnås bedst ved brug af elektroniske midler i offentliggørelsesprocessen, idet investorerne hermed hurtigt får adgang til oplysningerne.

Oplysningerne skal være tilgængelige for offentligheden, hvilket betyder, at alle kategorier af investorer, herunder både institutionelle og private investorer, skal sikres lige adgang til oplysningerne på samme tid.

Endelig skal oplysningerne være tilgængelige for offentligheden i hele Den Europæiske Union og lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område. Dette 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 hele Den Europæiske Union og lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område. Oplysningerne skal så vidt muligt være tilgængelige både her i landet og resten af Den Europæiske Union og lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, på samme tid. Gennemførelsen af gennemsigtighedsdirektivet betyder, at udstederen skal kunne nyde gavn af fri konkurrence, når denne vælger de medier eller operatører, der skal formidle oplysninger til offentligheden. Dette betyder også, at den enkelte medlemsstat ikke vil kunne kræve, at udstederen kun anvender medier, hvis operatører er etableret i det pågældende land. Den gældende regel i § 27, stk. 8, hvorefter udstederen anses for at have opfyldt sin oplysningsforpligtelse, når meddelelsen er kommet frem til den fondsbørs, den autoriserede markedsplads eller det tilsvarende regulerede marked, hvorpå udstederens værdipapirer er optaget til notering eller handel, foreslås derfor ændret. Det betyder, at udstederen ikke længere vil være forpligtet til at offentliggøre oplysningerne via det marked, hvorpå udstederens værdipapirer er optaget til notering eller handel, men selv kan vælge, hvorledes offentliggørelsen finder sted, så længe oplysningerne bliver tilgængelige for offentligheden i hele Den Europæiske Union og lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område.

Efter direktivets artikel 21, stk. 1, 2. pkt., 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 det forhold.

Hvis udstederen af værdipapirer har offentliggjort oplysningerne på den i § 27 a, stk. 1, foreslåede måde og overholdt den tidsmæssige frist, der fremgår af de respektive bestemmelser, har udstederen opfyldt sin oplysningsforpligtelse.

Gennemsigtighedsdirektivet indeholder i artikel 21, stk. 4, litra a, en bemyndigelse for Kommissionen til at fastsætte minimumsregler for offentliggørelse af oplysninger. Disse er endnu ikke udstedt. Når det sker, vil reglerne blive gennemført på bekendtgørelsesniveau i medfør af den foreslåede § 30, jf. bemærkningerne til forslaget § 1, nr. [xx]. I forbindelse med udstedelse af en sådan bekendtgørelse vil offentliggørelsesforpligtelsen blive nærmere præciseret. Såfremt der viser sig et behov for yderligere at præcisere offentliggørelsesforpligtelsen, vil dette kunne ske i en vejledning efter drøftelse med de relevante parter.

Bestemmelsen i *stk. 2* gennemfører gennemsigtighedsdirektivets artikel 19, stk. 1, 1. afsnit, hvorefter udstederen af værdipapirer samtidig med offentliggørelse af de regulerede oplysninger skal lade oplysningerne registrere hos den kompetente myndighed. Her i landet er den kompetente myndighed Finanstilsynet, idet der efter gennemsigtighedsdirektivets artikel 24, stk. 1, anvendes samme kompetente myndighed, som efter direktiv 2003/71/EF (prospektdirektivet), hvor Finanstilsynet blev udpeget.

Formålet med at lade oplysningerne registrere hos Finanstilsynet er, at tilsynet som kompetent myndighed skal have mulighed for at kontrollere, om udstederne overholder deres oplysningsforpligtelser i henhold til loven.

Det følger af gennemsigtighedsdirektivets artikel 19, stk. 1, 1. afsnit, at den kompetente myndighed skal have det overordnede ansvar for registrering af oplysningerne. Direktivet giver mulighed for at uddelegere registreringsopgaven i indtil otte år efter ikrafttræden af direktivet, hvilket vil sige indtil den 20. januar 2013, jf. gennemsigtighedsdirektivets artikel 24, stk. 2, 1. afsnit. Forslaget til *stk. 2* skal sammenholdes med forslaget § 1, nr. [xx - § 83 a], hvorefter der foreslås indført adgang for Finanstilsynet til at foretage en sådan delegation.

Efter den foreslåede bestemmelse til *stk. 2* skal registreringen ske samtidig med offentliggørelsen af oplysningerne. Det betyder, at oplysningerne ikke kan registreres, før de er offentliggjort.

Gennemsigtighedsdirektivet indeholder i artikel 19, stk. 4, litra a, en hjemmel for Kommissionen til at fastsætte nærmere regler om den procedure, hvorefter oplysningerne skal indgives til den kompetente myndighed i hjemlandet, således at det er muligt at indgive oplysningerne i elektronisk form. Kommissionens regler

er endnu ikke udstedt og vil blive gennemført på bekendtgørelsesniveau, når de foreligger, jf. den foreslåede § 30, jf. forslaget § 1, nr. [xx].

Den foreslåede *stk. 3, 1. pkt.*, gennemfører gennemsigtheddirektivets artikel 21, stk. 1, 1. pkt., hvoraf følger, at udstederen af værdipapirer skal indsende offentliggjorte og registrerede oplysninger i henhold til stk. 1 og 2 til en opbevaringsmekanisme.

Pligten til at indsende oplysninger til en opbevaringsmekanisme skal sammenholdes med den foreslåede offentliggørelsesmåde, hvorefter udstederen frit kan vælge, hvorledes offentliggørelse finder sted, når blot minimumsstandarderne for offentliggørelse er opfyldt. Da udstederen hermed frit kan gøre brug af forskellige midler til at offentliggøre oplysninger på, er der behov for at have et centralt sted, hvor investorer har adgang til de oplysninger, som hver enkelt udsteder har offentliggjort.

Med tiden er det meningen, at der skal oprettes et elektronisk netværk på tværs af Fællesskabet mellem de nationale opbevaringsmekanismer, således at investorer gives let adgang til at finde offentliggjorte oplysninger om alle udstedere inden for Fællesskabet. Dette fremgår af gennemsigtheddirektivets artikel 22, stk. 1, litra b.

Efter den foreslåede *stk. 3, 2. pkt.*, varetager Finanstilsynet eller den, som Finanstilsynet udpeger, opgaven som opbevaringsmekanisme. Bestemmelsen gennemfører gennemsigtheddirektivets artikel 21, stk. 2, hvorefter det skal sikres, at der er mindst én officielt udpeget mekanisme til central opbevaring af regulerede oplysninger. Efter direktivets ordlyd er det således muligt at udpege mere en én opbevaringsmekanisme.

Gennemsigtheddirektivet indeholder i artikel 21, stk. 4, litra b, en hjemmel for Kommissionen til at fastsætte minimumsregler for den centrale opbevaringsmekanisme. Disse regler er endnu ikke udstedt og vil blive gennemført på bekendtgørelsesniveau, når de foreligger, jf. den foreslåede § 30 i forslaget § 1, nr. [xx].

Den nuværende danske ordning, hvor Københavns fondsbørs A/S og Dansk Autoriseret Markedsplads A/S opbevarer oplysninger i deres IT-systemer, forventes midlertidig bevaret. Det forventes, at de pågældende virksomheder vil blive udpeget til at varetage opgaven som opbevaringsmekanisme for hver deres udstedere. Denne løsning er valgt, idet Kommissionen først forventes at udstede endelige minimumsregler for opbevaringsmekanismer umiddelbart før udløb af fristen for gennemførelse af gennemsigtheddirektivet den 20. januar 2007. Kommissionen har i den anledning tilkendegivet, at nationale overgangsordninger accepteres. Det betyder, at der først tages stilling til en varig løsning, når de endelige regler for en opbevaringsmekanisme foreligger. Hermed sikres det, at en virksomhed ikke accepterer opgaven som opbevaringsmekanisme uden at kende til de endelige regler og vilkår herfor.

Det følger af den foreslåede *stk. 4*, at bestemmelserne i stk. 1-3 om pligten til at offentliggøre, registrere og indsende oplysninger til en opbevaringsmekanisme alene finder anvendelse på udstedere af omsættelige værdipapirer, som opregnet i bestemmelsen.

Den i bestemmelsen anvendte definitionen af omsættelige værdipapirer er valgt, idet gennemsigtheddirektivet, jf. artikel 2, stk. 1, litra a, anvender samme definition, som den i MiFID-direktivet artikel 4, stk. 1, fastlagte.

Derudover følger det af gennemsigtheddirektivets artikel 1, stk. 2, at direktivet ikke finder anvendelse på investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Udstedere af andre værdipapirer vil, med mindre andet er bestemt på privatretligt grundlag, frit kunne vælge, hvorledes offentliggørelse af regulerede oplysninger skal ske.

Den foreslåede *stk. 5* angiver, at pligten til at offentliggøre, registrere og indsende oplysninger til en opbevaringsmekanisme ikke finder anvendelse på udstedere omfattet af lovens § 27 b, der omhandler offentliggørelse af et årligt dokument eller en liste indeholdende alle oplysninger, som udstederen igennem det seneste år har offentliggjort.

Det betyder, at udstedere ved opfyldelse af den pågældende oplysningsforpligtelse ikke behøver at offentliggøre oplysningerne på den i § 27 a, stk. 1, foreslåede måde. Som følge heraf vil denne oplysning heller ikke skulle registreres eller indsendes til en opbevaringsmekanisme, jf. den foreslåede § 27 a, stk. 2, og 3.

Udstedere af værdipapirer vil derfor kunne offentliggøre de ovenfor nævnte oplysninger på samme måde som hidtil.

Denne løsning er valgt, idet oplysningerne i den foreslåede § 27 b ikke har karakter af regulerede oplysninger i henhold til gennemsigtighedsdirektivets artikel 2, stk. 1, litra j. Dernæst vil hovedparten af de oplysninger, der skal være angivet på listen, være offentliggjort på den i § 27 a, stk. 1, foreslåede måde, idet der er tale om regulerede oplysninger i direktivets forstand. Endelig nævnes det i bemærkningerne til den pågældende bestemmelse, jf. forslaget § 1, nr. [xx], at listen kan være indeholdt i anden offentliggjort information, som f.eks. årsrapporten. I så fald vil listen blive offentliggjort, registreret og indsendt til opbevaringsmekanismen efter de foreslåede bestemmelser i § 27 a, stk. 1-3.

Til nr. 55 (§ 27 b)

Indholdet fra den gældende § 27 a flyttes til § 27 b som følge af indsættelsen af en ny § 27 a. Den gældende § 27 a, der herefter bliver § 27 b, suppleres af et *stk. 4*, hvor det foreslås, at forpligtelsen til at offentliggøre et årligt dokument eller en liste indeholdende alle de oplysninger, som udstederen gennem de seneste 12 måneder har offentliggjort, ikke finder anvendelse på andele, der udstedes i kollektive investeringsordninger.

Udstedere af andele i kollektive investeringsordninger undtages fra denne bestemmelse, idet kravet stammer fra direktivet 2003/71/EF (prospektdirektivet), der som udgangspunkt ikke finder anvendelse på denne type af værdipapirer.

Til nr. 56 (§ 28)

Den foreslåede bestemmelse gennemfører gennemsigtighedsdirektivets artikel 14, der omhandler meddelelse om handel med egne aktier.

Den gældende § 28 omfatter kun selskaber, der har aktier optaget til notering på en fondsbørs. Den foreslåede *stk. 1* udvider den gældende bestemmelse til også at omfatte selskaber, der har aktier optaget til handel på en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked. Dette er en følge af gennemsigtighedsdirektivets artikel 14, som gælder for alle udstedere, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

For at bevare et højt gennemsigtighedsniveau foreslås det at videreføre de gældende intervaller på 2 pct. for, hvornår der skal gives meddelelse om erhvervelse eller afhændelse af egne aktier.

Den ændrede offentliggørelsesmåde i den foreslåede § 27 a, stk. 1, indebærer, at selskabet ikke længere kan opfylde sin oplysningsforpligtelse ved kun at give meddelelse om erhvervelse eller afhændelse af aktier til en fondsbørs. Efter bestemmelsen er selskabet forpligtet til hurtigst muligt at offentliggøre selskabet og dets datterselskabers besiddelser efter proceduren i den foreslåede § 27 a, stk. 1.

Gennemsigtighedsdirektivets artikel 14, stk. 1, giver mulighed for at gennemføre en længere tidsfrist for selskabers offentliggørelser af erhvervelser eller afhændelser af egne aktier. Af hensyn til behovet for effektiv prisdannelse og gennemsigtighed er denne mulighed ikke udnyttet i forslaget, idet der fortsat skal foretages en hurtig offentliggørelse. Den foreslåede bestemmelse ændrer offentliggørelsesfristen fra den gældende »straks« til »hurtigst muligt«. Det er sket for at bringe den tidsmæssige frist i bestemmelsen i overensstemmelse med de øvrige frister for offentliggørelse i kapitlet. Uanset at offentliggørelsesfristen ændres fra straks til hurtigst muligt i forslaget, vil der ikke i forhold til de gældende regler ske en væsentlig ændring af offentliggørelsesfristens længde.

Til nr. 57 (§ 28 c)

Bestemmelsen foreslås ophævet og dens indhold rykket til en ny § 32, stk. 3, i lovens kapitel 8. Se i øvrigt bemærkningerne til den foreslåede § 32, stk. 3, jf. forslaget § 1, nr. [xx].

Til nr. 58 (§ 29)

Det følger af den foreslåede bestemmelses *stk. 1, 1. pkt.*, at aktionæren hurtigst muligt skal give meddelelse til udsteder om erhvervelse eller afhændelse af større besiddelser. Efter bestemmelsen i *stk. 1, 3. pkt.*, skal udsteder hurtigst muligt efter modtagelsen af anmeldelsen fra aktionæren offentliggøre samtlige oplysninger i anmeldelsen. Den foreslåede bestemmelse fastsætter således en pligt for udstederen til at offentliggøre anmeldelsen fra aktionæren. Offentliggørelsen skal ske hurtigst muligt efter proceduren i den foreslåede § 27 a, stk. 1.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører gennemsigtighedsdirektivets artikel 12, stk. 2 og 6. Efter den gældende § 29, stk. 1, skal aktionærene selv offentliggøre meddelelser om erhvervelse eller afhændelse af større besiddelser af aktier ved at give meddelelse til fondsbørsen, den autoriserede markedsplads eller den alternative markedsplads. Med den foreslåede ændring af proceduren i § 29 tilpasses de gældende regler for meddelelse af erhvervelse eller afhændelse af større besiddelser af aktier i gennemsigtighedsdirektivets bestemmelser, hvorefter aktionærens forpligtelse til at give meddelelse alene består i forhold til udstederen.

Gennemsigtighedsdirektivets artikel 12, stk. 2 og 6, giver mulighed for at gennemføre en længere tidsfrist for henholdsvis meddelelse til udstederen og udstederens offentliggørelse af oplysningerne i meddelelsen. Af hensyn til behovet for en effektiv prisdannelse og gennemsigtighed er denne mulighed ikke udnyttet, idet der fortsat skal ske en hurtig offentliggørelse. I forslaget ændres den tidsmæssige frist fra »straks« til »hurtigst muligt«. Dette gælder både aktionærens frist til at give meddelelse til udstederen og udstederens frist til at offentliggøre meddelelsen fra aktionæren. Uanset, at fristen ændres fra "straks" til "hurtigst muligt", vil der ikke i forhold til den gældende regel ske en væsentlig ændring af offentliggørelsesfristens længde.

Efter den foreslåede *stk. 1, 2. pkt.*, skal aktionæren samtidig med anmeldelse af oplysningerne til selskabet lade oplysningerne registrere hos Finanstilsynet. Bestemmelsen gennemfører gennemsigtighedsdirektivets artikel 19, stk. 3. Registrering af oplysningerne skal give Finanstilsynet mulighed for at føre tilsyn med, om aktionæren overholder sin forpligtelse til hurtigst muligt at give meddelelse til selskabet om erhvervelse eller afhændelse af større besiddelser af aktier.

Stk. 2, nr. 1, er en videreførelse af den gældende bestemmelse.

Den foreslåede *stk. 2, nr. 2*, gennemfører gennemsigtighedsdirektivets artikel 9, stk. 1-3. I forhold til de gældende regler, hvor aktionærer er forpligtet til at give meddelelse om erhvervelse eller afhændelse af større besiddelser fra 10 pct. til 100 pct. med 5 pct.'s mellemrum, foreslås en lempeligere regulering, således at disse meddelelser fremover skal gives med større intervaller. Hermed vil grænserne i al væsentlighed komme på niveau med gennemsigtighedsdirektivets bestemmelser.

De gældende tærskelværdier på 1/3, 2/3 og 9/10 foreslås bevaret, idet disse grænser er af særlig interesse for investorerne i relation til aktieselskabslovens regler om vedtægtsændringer og tvangsindløsning af mindretalsaktionærer.

Den foreslåede *stk. 3* giver Finanstilsynet hjemmel til at omfatte andre værdipapirer, der giver ret til at erhverve aktier, af pligten til at give meddelelse i henhold til *stk. 1*. Bestemmelsen gennemfører gennemsigtighedsdirektivets artikel 13, stk. 1, hvor forpligtelsen til at give meddelelse om større aktiebesiddelser også finder anvendelse på finansielle instrumenter, der giver ret til at erhverve allerede udstedte aktier med stemmerettigheder fra en udsteder. Kommissionen har i direktivets artikel 13, stk. 2, hjemmel til at fastsætte nærmere regler herom. Disse regler er endnu ikke udstedt og vil blive gennemført på bekendtgørelsesniveau i forlængelse af regler fastsat i medfør af den foreslåede *stk. 4*, når de foreligger.

Den foreslåede *stk. 4* flytter den gældende kompetence til at fastsætte regler om besiddelse og om meddelelse om besiddelse af aktier fra Erhvervs- og Selskabsstyrelsen til Finanstilsynet. Det skyldes, at Finanstilsynet i dag fører tilsyn med overholdelsen af den gældende § 29, jf. § 83, stk. 1. Gennemførelsen af gennemsigtighedsdirektivet ændrer ikke på dette, idet det følger af direktivets artikel 24, stk. 1, at Finanstilsynet er kompetent myndighed med ansvar for at varetage de forpligtelser, der følger af direktivet samt bestemmelser udstedt i medfør heraf. Det er derfor fundet mest hensigtsmæssigt, at den myndighed, der fører tilsyn med reglerne overholdelse, også udarbejder reglerne på området.

Den gældende hjemmel i *stk. 3, 2. pkt.*, til at fastsætte regler om besiddelse og meddelelse om besiddelse af aktier i danske selskaber, der har aktier optaget til notering på en fondsbørs i et andet land inden for Den

Europæiske Union eller i lande, som Fællesskabet har indgået samarbejdsaftale med, foreslås ophævet. Det skyldes, at det fremover ikke vil være relevant at fastsætte regler i sådanne situationer, idet aktionærer i et dansk selskab optaget til handel på et reguleret marked i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, vil skulle følge de værtslandsregler, der er direktivkonforme, og som er fastsat af det pågældende land i henhold til gennemsigtighedsdirektivets artikel 3, stk. 2, litra b.

Den foreslåede stk. 4, 3. pkt. giver Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte regler om fritagelse fra forpligtelsen i stk. 1. Bestemmelsen foreslås indsat, for at give Finanstilsynet mulighed for på bekendtgørelsesniveau at gennemføre undtagelsesbestemmelserne i direktivets artikel 9, 11 og 12 til at give meddelelse, idet disse er af en art og kompleksitet, der er uegnet til regulering i en lov.

Undtagelsesbestemmelserne kan eksempelvis omfatte erhvervelse af aktier, der udelukkende sker med henblik på clearing og afvikling inden for den sædvanlige korte afviklingscyklus, depositarer, der besidder aktier i deres egenskab af depositarer eller en prisstillers erhvervelse eller afhændelse af en større besiddelse, når denne handler i sin egenskab af prisstiller jf. direktivets artikel 9. Aktier der stilles til rådighed for eller af medlemmerne af ESCB (sammenslutningen af europæiske centralbanker) jf. artikel 11. En virksomhed, hvis moderselskab har foretaget anmeldelse om erhvervelse eller afhændelse større besiddelser jf. artikel 12.

Til nr. 60 (§ 29 a)

Indholdet i den foreslåede § 29 a fremgår i dag af § 15 i bekendtgørelse nr. 618 af 23. juni 2005 om overtagelsestilbud samt om aktionærers oplysningsforpligtelser (tilbudsbekendtgørelsen). Det er fundet hensigtsmæssigt at flytte denne bestemmelse til lovens kapitel 7, idet der er tale om en løbende oplysningsforpligtelse, der ikke vedrører reglerne om overtagelsestilbud.

Bestemmelsen foreslås indsat i forlængelse af den gældende § 29, der omhandler aktionærers forpligtelse til at give meddelelse om større besiddelser af aktier. Det skyldes, at en indgåelse af en aktionæraftale kan have betydning for pligten til at give meddelelse i henhold til § 29, hvis aktionæraftalen indebærer en overgang af rettigheden til at råde over aktierne.

På grund af sammenhængen med § 29 er pligten i den foreslåede § 29 a til at offentliggøre forhold i aktionæraftaler ligeledes udvidet til at omfatte den samme type af udstedere, der er forpligtet til at give meddelelse i henhold til § 29. Det betyder, at aktionærer, der har aktier i selskaber, der er optaget til handel på en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads, også vil være forpligtet til at offentliggøre denne type af oplysninger.

Med hensyn til det tidsmæssige aspekt følger det af den foreslåede bestemmelse, at oplysningen skal offentliggøres hurtigst muligt og ikke straks som efter den tidligere bestemmelse. Ændringen er foretaget for at bringe den foreslåede bestemmelse i overensstemmelse med fristen i den gældende § 29. Den foreslåede ændring af tidsfristen for offentliggørelse af forhold i aktionæraftaler medfører ingen væsentlig ændring af tidsfristen i den gældende bestemmelse.

Af den foreslåede bestemmelses 2. pkt. følger, at aktionæren har opfyldt sin forpligtelse, når meddelelse er kommet frem til det marked, hvor de pågældende værdipapirer bliver handlet. Det betyder, at aktionæren ikke skal opfylde den fremgangsmåde for offentliggørelse, der foreslås gennemført i § 27 a, stk. 1. Det skyldes, at forpligtelsen til at offentliggøre denne type af oplysninger påhviler aktionærer og ikke udstedere, hvorfor oplysningerne ikke er omfattet af definitionen »regulerede oplysninger«, jf. gennemsigtighedsdirektivets artikel 2, stk. 1, litra k.

Udover ovennævnte ændringer svarer indholdet i den foreslåede bestemmelse til den tidligere bestemmelse i § 15 i tilbudsbekendtgørelsen, og flytningen af bestemmelsen vil derfor ikke ændre på den allerede eksisterende praksis for, hvornår forhold i aktionæraftaler kan påvirke aktiernes frie omsættelighed eller vil kunne få væsentlig indflydelse på kursdannelse.

Til nr. 62 (§ 30)

Hjemlen i den gældende § 30, stk. 1, hvorefter Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om udsteders og aktionærers oplysningsforpligtelser, er udmøntet i § 19 i bekendtgørelse nr. 416 af 8. maj 2006 om overtagelsestilbud samt om aktionærers oplysningsforpligtelser, jf. bemærkningerne til forslaget § 1, nr. xx. Indholdet af denne bestemmelse foreslås flyttet til lovens § 29 a, jf. forslaget § 1, nr. [xx]. Derudover er bekendtgørelse nr. 331 af 23. april 1996 om betingelserne for optagelse til notering af værdipapirer på en fondsbørs (betingelsesbekendtgørelsen) udstedt med hjemmel i § 30, stk. 1. Efter gennemførelsen af gennemsigtighedsdirektivet vil kravene til offentliggørelse og udarbejdelse af halvårsrapporter, der i dag findes i betingelsesbekendtgørelsens kapitel 6, fremgå af henholdsvis lov om værdipapirhandel m.v. og regnskabsbekendtgørelser udstedt i medfør af lov om finansiel virksomhed og årsregnskabsloven. Betingelsesbekendtgørelsen indeholder i kapitel 9 en hjemmel for en fondsbørs til at fastsætte nærmere regler for udsteders offentliggørelse af oplysninger. Der er ikke længere behov for en sådan offentligretlig hjemmel, idet en fondsbørs vil kunne fastsætte sådanne regler på privatretligt grundlag i forhold til sine medlemmer.

Hjemmelen i den gældende § 30, stk. 2, hvorefter Finanstilsynet kan fastsætte regler om oplysningsforpligtelse, hvis en udsteder har værdipapirer optaget til notering på flere fondsbørser, er ikke blevet udnyttet. Efter gennemførelsen af direktiv 2003/6/EF (markedsmissbrugsdirektivet) skal en udsteder dog så vidt muligt sikre, at offentliggørelse sker samtidig over for alle kategorier af investorer i alle lande inden for Den Europæiske Union og lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, hvor udstederen har anmodet om eller har fået godkendt en optagelse af værdipapirer til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked, jf. § 27, stk. 4, 3. pkt.

På baggrund af ovenstående foreslås den gældende § 30, stk. 1 og 2, ophævet og erstattet af en ny hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte regler med et andet indhold.

Med den foreslåede § 30, stk. 1, 1. pkt., indføres en hjemmel for Finanstilsynet til at udstede nærmere regler om udsteders oplysningsforpligtelser, om offentliggørelse, sprog, registrering og opbevaring af oplysninger samt indholdet af foreløbige ledelseserklæringer. Bemyndigelsen foreslås indsat, da Kommissionen forventes at udstede regler om offentliggørelse, registrering og opbevaring af oplysninger på baggrund af gennemsigtighedsdirektivets artikel 19, stk. 4, litra a, og artikel 21, stk. 1, litra a og b. Derudover foreslås bemyndigelsen indsat, idet artikel 16, stk. 1-3, og artikel 19, stk. 1, 2. pkt., indeholder en pligt for udsteder til at offentliggøre supplerende oplysninger. Disse oplysningsforpligtelser er bedst egnede til at blive gennemført på bekendtgørelsesniveau frem for på lovniveau, da der hovedsagelig er tale om tekniske regler. Det er ligeledes tilfældet med gennemsigtighedsdirektivets regler vedrørende sprog og indholdet af periodemeddelelser, der findes i henholdsvis direktivets artikel 20 og artikel 6, stk. 1, hvorfor disse regler også vil blive gennemført på bekendtgørelsesniveau.

Det forventes, at der i bekendtgørelsen vil blive stillet krav om, at danske udstedere, hvis værdipapirer kun er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i Danmark, skal offentliggøre regulerede oplysninger på dansk. Derudover forventes det, at danske udstedere, hvis værdipapirer er optaget til notering eller handel på sådanne markeder i både Danmark og andre lande, vil skulle offentliggøre regulerede oplysninger på dansk, og efter udstederens valg enten på et sprog, der accepteres af den kompetente myndighed i det eller de pågældende lande eller engelsk. Udstedere fra andre lande, hvis værdipapirer er optaget til notering eller handel på de nævnte markeder i Danmark, skal offentliggøre regulerede oplysninger enten på engelsk, dansk, norsk eller svensk.

Den nærmere regulering af indholdet af periodemeddelelser vil svare til gennemsigtighedsdirektivets artikel 6, stk. 1, hvorefter ledelsen skal give en redegørelse for væsentlige begivenheder og transaktioner, der har fundet sted i den pågældende periode, og deres indvirkning på udstederens og de af denne kontrollerede virksomheders finansielle stilling. Endvidere skal der efter artiklen gives en generel beskrivelse af udstederens og de af denne kontrollerede virksomheders finansielle stilling og resultater i den pågældende periode.

Den foreslåede § 30, stk. 1, 2. pkt., giver Finanstilsynet bemyndigelse til at udstede nærmere regler om offentliggørelse, registrering og opbevaring af oplysninger fra udstedere, hvis registrerede hjemland ikke er Danmark. Af gennemsigtighedsdirektivets artikel 3, stk. 1, følger, at der er tale om et minimumsharmoniseringsdirektiv, idet hjemlandet kan stille strengere krav til udstedere, aktionærer, fysiske personer eller juridiske enheder end de i gennemsigtighedsdirektivets fastsatte krav. Dette gælder dog ikke i de tilfælde, hvor en udsteder har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked her i landet, og som ikke er udstederens

hjemland jf. gennemsigtighedsdirektivets artikel 3, stk. 2, litra j. Ved hjemland forstås den medlemsstat, hvor udstederen har sit vedtægtsmæssige hjemsted. Er udstederen registreret i et land uden for Den Europæiske Union, som Fællesskabet ikke har indgået aftale med på det finansielle område, er hjemlandet den medlemsstat, hvor udstederen skal indsende de årlige oplysninger til den kompetente myndighed i overensstemmelse med artikel 10 i direktiv 2003/71/EF (prospektdirektivet). Der vil derfor på bekendtgørelsesniveau blive fastsat regler i overensstemmelse med direktivet for disse tilfælde.

Vedrørende udstedere med et registreret hjemsted i et land uden for Den Europæiske Union, som Fællesskabet ikke har indgået aftale med på det finansielle marked (tredjeland), følger det af gennemsigtighedsdirektivets artikel 23, stk. 1, at den kompetente myndighed i hjemlandet (i Danmark: Finanstilsynet) kan undtage den pågældende udsteder fra kravet om offentliggørelse af oplysninger i henhold til gennemsigtighedsdirektivet, hvis det pågældende tredjelands regnskabslovgivning indeholder krav svarende til danske krav eller udsteder opfylder kravene i regnskabslovgivningen i et tredjeland, som af Finanstilsynet betragtes som indeholdende tilsvarende krav, jf. bemærkningerne til forslaget § 1, nr. xx. Kommissionen har i gennemsigtighedsdirektivets artikel 23, stk. 4 og 5, hjemmel til at udstede regler på området for at opstille retningslinier for, hvornår oplysningskravene i tredjelandet kan siges at svare til oplysningskravene i henhold til gennemsigtighedsdirektivet. Desuden skal reglerne nærmere definere, hvilken type oplysninger offentliggjort i et tredjeland, der har betydning for offentligheden i Fællesskabet. Kommissionen har udnyttet denne hjemmel og fremlagt forslag til direktiv, hvori disse retningslinier opstilles.

Til nr. 63 og 64 (§ 32, stk. 3 og 4)

Indholdet i den foreslåede *stk. 3* stammer fra den gældende § 28 c. Det er fundet hensigtsmæssigt at flytte § 28 c vedrørende tilbudsgivers pligt til straks at offentliggøre beslutning om fremsættelse af tilbud til lovens kapitel 8, hvor reglerne om overtagelsestilbud er placeret.

Den tidsmæssige frist ændres fra hurtigst muligt til straks i den foreslåede bestemmelse. Det skyldes, at det følger af artikel 6, stk. 1, i direktiv 2004/25/EF (overtagelsesdirektivet), at beslutning om at fremsætte et tilbud skal offentliggøres straks. Ved gennemførelsen af bestemmelsen i dansk ret blev det fremhævet i bemærkningerne, at begrebet hurtigst muligt i § 28 c må antages at have en kortere tidsmæssig udstrækning end det tilsvarende begreb i § 27, stk. 1. Den foreslåede ændring af den tidsmæssige frist er derfor alene en præcisering, der har til formål at bringe bestemmelsen sprogligt i overensstemmelse med direktivet.

Ændringen i stk. 4 præciserer, at Finanstilsynet kan fastsætte regler om forpligtelsen for målselskabets bestyrelse til at udarbejde en redegørelse med bestyrelsens holdning til tilbuddet. Ændringen sker som følge af forslaget til flytningen af indholdet i den gældende § 28 c til den foreslåede § 32, stk. 3.

Den foreslåede ændring af stk. 4 tager ikke stilling til, hvorledes offentliggørelse skal ske, idet der gives Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte nærmere regler herom.

Til nr. 65 (Kapitel 9)

Det foreslås, at overskriften til lovens kapitel 9 ændres til »Værdipapirhandlers pligt til indberetning og offentliggørelse af priser og transaktioner«. Overskriften angiver herefter mere præcist indholdet af kapitlets bestemmelser.

Til § 33

Den gældende § 33 indeholder regler om værdipapirhandlers pligt til indberetning af visse oplysninger om gennemførte handler med værdipapirer. De foreslåede affattelser af §§ 33, 33 a og 33 b erstatter den gældende § 33.

MiFID-direktivet indeholder i artikel 25 regler om værdipapirhandlers pligt til at indberette oplysninger om gennemførte transaktioner med finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked, jf. forslaget § 1, nr. [xx]. Artiklen foreskriver, at oplysningerne skal offentliggøres så hurtigt som muligt og senest ved markedets lukketid dagen efter transaktionens gennemførelse. Artikel 32, stk. 7, 1. pkt., indebærer, at filialer af kreditinstitutter og investeringsselskaber, der yder investeringsservice eller -aktiviteter på

medlemsstatens område, ligeledes skal opfylde dette krav. Kreditinstitutter og investeringsselskaber, der yder grænseoverskridende tjenesteydelser, er derimod omfattet af hjemlandets kompetence på området, jf. direktivets artikel 31, stk. 1.

Det foreslås i *stk. 1* at afgrænse anvendelsesområdet for lovens kapitel 9 til at omfatte værdipapirhandlere som defineret i lovens § 4. Undtaget er værdipapirhandlere fra andre lande inden for EU/EØS, som yder grænseoverskridende tjenesteydelser her i landet uden filialetablering. Undtaget er endvidere investeringsforvaltningsselskaber med tilladelse her i landet og administrationsselskaber med tilladelse i andre lande inden for EU/EØS. Investeringsforvaltningsselskaber og administrationsselskaber er omfattet af de gældende regler om værdipapirhandlers indberetning af transaktioner.

Der foreslås i *stk. 2* en pligt for værdipapirhandlere til at indberette transaktioner med værdipapirer, som er optaget til handel på et reguleret marked her i landet, et reguleret marked inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, eller en alternativ markedsplads. Pligten til at foretage indberetning gælder, uanset om transaktionen med værdipapiret har fundet sted på eller uden for det pågældende marked. Pligten til at indberette påhviler værdipapirhandleren, men indberetningen kan foretages af værdipapirhandleren selv eller af en tredjemand, der handler på værdipapirhandlerens vegne. Indberetningen kan endvidere foretages af et match- eller rapporteringssystem, der er godkendt af Finanstilsynet eller af det pågældende regulerede marked eller multilaterale handelsfacilitet. Forslaget gennemfører MiFID-direktivets artikel 25, stk. 3, 1. og 2. pkt., og stk. 5.

Det foreslås, at bestemmelserne om indberetning i forhold til direktivets krav udvides til også at finde anvendelse på værdipapirer, der er optaget til handel på en alternativ markedsplads. Muligheden for at etablere og drive alternative markedspladser blev indført ved lov nr. 604 af 24. juni 2005. I forbindelse med indførelsen af alternative markedspladser blev reglerne om bl.a. insiderhandel og kursmanipulation gjort tilsvarende anvendelige på handel med værdipapirer, der er optaget til handel på en alternativ markedsplads, jf. den gældende § 39 a. Da reglerne om indberetning har til formål at skabe grundlag for en effektiv markedsovervågning, foreslås det, at de nye indberetningsregler også skal finde anvendelse på transaktioner med værdipapirer, der er optaget til handel på en alternativ markedsplads. Det fremgår af præamblen til MiFID-direktivet (betragtning nr. 45), at forpligtelsen til at indberette også bør kunne anvendes på finansielle instrumenter, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked. Den foreslåede udvidelse af pligten er således i overensstemmelse med direktivet.

Det foreslås endvidere, at fristen for indberetning i forhold til den gældende § 33 ændres fra »straks« til »hurtigst muligt og senest ved det pågældende markeds lukketid dagen efter transaktionens gennemførelse« i overensstemmelse med direktivets artikel 25, stk. 3, 1. og 2. pkt. Den længere frist skal ses i sammenhæng med, at de foreslåede regler om indberetning fremover alene vil have til formål at danne grundlag for en effektiv markedsovervågning, mens de gældende regler om indberetning både tjener et markedsovervågningsformål og et informationsformål (gennemsigtighed). Med de foreslåede bestemmelser, hvor der fastsættes særskilte regler om handelsegennemsigtighed, vil der ikke være behov for en meget hurtig indberetning, ligesom de indberettede oplysninger ikke vil blive offentliggjort.

Det foreslåede *stk. 3* er en videreførelse af den gældende § 33, stk. 2. Med den foreslåede undtagelse af investeringsselskaber fra reglerne, jf. bemærkningerne til stk. 1, vil hjemlen til at udstrække indberetningspligten til andre personer eksempelvis også kunne anvendes på disse selskaber, hvis det findes påkrævet af hensyn til markedsovervågningen.

Det foreslåede *stk. 4* erstatter det gældende § 33, stk. 3, om opbevaring af dokumentation for indberettede handler. Den foreslåede bestemmelse omhandler fortsat opbevaring af dokumentation, men kravet til opbevaring er udvidet til at omfatte dokumentation for samtlige gennemførte transaktioner med finansielle instrumenter. Bestemmelsen gennemfører direktivets artikel 25, stk. 2, 1. pkt.

Det følger af direktivets artikel 25, stk. 4, at indberetningerne navnlig skal indeholde oplysninger om de købte/solgte instrumenters navn og antal, transaktionernes størrelse, dato og tidspunkt for udførelsen af køb og salg, pris og oplysning om, hvordan de pågældende investeringsselskaber kan identificeres. I medfør af artikel 25, stk. 7, fastsætter Kommissionen gennemførelsesbestemmelser vedrørende metode og systemer til indberetningen, indberetningernes form og indhold samt kriterier til bestemmelse af et relevant marked.

Det foreslås i *stk. 5* at give Finanstilsynet bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler om indberetningspligten, herunder omfang og indhold, og hvortil der skal indberettes. Der skal fastsættes regler om indberetning for transaktioner med værdipapirer, som er optaget til handle på en alternativ handelsplads, da disse transaktioner ikke vil være omfattet af reglerne om indberetning i forordning [xx] Kommissionen har ved forordning [xx] fastsat nærmere bestemmelser om indberetning [..... uddybes, når den endelige forordning foreligger].

Til § 33 a

MiFID-direktivets artikel 27 indeholder regler om førhandelsgennemsigtighed for værdipapirhandlere, der foretager systematisk internalisering i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked. Førhandelsgennemsigtighed er afgørende for konkurrencen og prisdannelsen på værdipapirmarkedet og skal sikre, at investorerne kan få information om aktuelle bud og udbud. En værdipapirhandler, der »systematisk internaliserer«, er en værdipapirhandler, der på organiseret, hyppigt og systematisk grundlag handler for egen regning ved at udføre kundeordrer uden for et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet. Direktivets regler om førhandelsgennemsigtighed ved systematisk internalisering gælder alene for aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked. Det er endvidere en betingelse, at der findes et likvidt marked for de pågældende aktier.

En værdipapirhandlers udførelse af privatkundeordrer mod egenbeholdning betegnes her i landet normalt som strakshandel. Disse strakshandelsordringer kunne blive omfattet af reglerne om offentliggørelse af bindende priser. I hvilket omfang strakshandelsordringerne vil blive berørt, vil først blive afklaret, når Kommissionen har vedtaget nærmere gennemførelsesbestemmelser.

Der findes ikke regler om førhandelsgennemsigtighed for strakshandelsordringer i den gældende lov. Der foreslås derfor en ny § 33 a, der indeholder regler om førhandelsgennemsigtighed for værdipapirhandlere, der foretager systematisk internalisering.

Den foreslåede *stk. 1* gennemfører direktivets artikel 27, stk. 1, 1. pkt. Bestemmelsen fastsætter, at en værdipapirhandler, der systematisk internaliserer, er forpligtet til at offentliggøre bindende priser på aktier, der er optaget til handel. Det betyder, at værdipapirhandleren skal offentliggøre købs- og salgspriser på de pågældende aktier, og at værdipapirhandleren som udgangspunkt er forpligtet til at gennemføre ordrer modtaget fra kunder til de stillede priser.

Forpligtelsen til at offentliggøre bindende priser gælder kun for likvide aktier. Hvis der ikke findes et likvidt marked for aktien, er værdipapirhandleren efter den foreslåede *stk. 2* kun forpligtet til at meddele priser til sine kunder efter anmodning. En værdipapirhandler skal således ikke offentliggøre bindende priser ved systematisk internalisering i aktier, der ikke er likvide. Likvid skal forstås i overensstemmelse med Kommissionens forordning [xx], hvor begrebet fastlægges i artikel [21] [opdateres når indholdet af forordningen kendes].

Det foreslåede *stk. 3* gennemfører direktivets artikel 27, stk. 1, 2. pkt. Det foreslås, at værdipapirhandlere, der systematisk internaliserer, alene efter anmodning er forpligtet til at stille og meddele priser, når de handler i aktier for størrelser op til normal markedsstørrelse. En værdipapirhandler kan således forhandle frit med kunden uden at være bundet af offentliggjorte priser, når der er tale om transaktioner, der er større end normal markedsstørrelse. Normal markedsstørrelse skal forstås i overensstemmelse med Kommissionens fastlæggelse af begrebet i forordning [xx], hvor begrebet fastlægges i artikel [22] [opdateres når indholdet af forordningen kendes].

I *stk. 4* foreslås indsat en bemyndigelse for Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler om offentliggørelse af bindende priser for værdipapirhandlere, der systematisk internaliserer. Det drejer sig bl.a. om indholdet af pligten, offentliggørelse, muligheden for at trække offentliggjorte priser tilbage, pligt til at udføre ordrer til de stillede priser, udførelse af ordrer fra professionelle kunder, adgang til værdipapirhandlernes prisstillelser og om værdipapirhandlernes mulighed for at begrænse antallet af transaktioner med samme kunde henholdsvis en gruppe kunder. Bestemmelsen gennemfører direktivets artikel 27, stk. 1-6.

I henhold til direktivets artikel 27, stk. 7, vedtager Kommissionen gennemførelsesbestemmelser vedrørende en række af de centrale begreber og kriterier i artikel 27. Det gælder bl.a. kriterierne for anvendelse af

artikel 27, stk. 1 og 2, herunder begreberne likvide aktier, normal markedsstørrelse og afgrænsningen af, hvornår en værdipapirhandler anses at foretage systematisk internalisering. Kommissionen har ved forordning [xx] vedtaget regler om førhandelsgennemsigtighed for værdipapirhandlere, der systematisk internaliserer. [... uddybes når indholdet af forordningen kendes].

Til § 33 b

MiFID-direktivets artikel 28 indeholder regler om efterhandels-gennemsigtighed for værdipapirhandlere, der for egen eller for kundens regning gennemfører transaktioner med aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked. Investorerne har behov for efterhandels-gennemsigtighed for at kunne kontrollere betingelserne for den gennemførte handel, herunder om handlen er sket i overensstemmelse med kravet om »best execution«.

Direktivets artikel 28 gælder alle værdipapirhandlere og er således ikke – som ved førhandels-gennemsigtighed - begrænset til værdipapirhandlere, der systematisk internaliserer. Bestemmelsen gælder for alle transaktioner med aktier. Det foreslås, at reglerne om efterhandels-gennemsigtighed placeres i en ny § 33 b.

I medfør af artikel 28, stk. 3, vedtager Kommissionen gennemførelsesbestemmelser om måden, hvorpå værdipapirhandlerne kan opfylde deres forpligtelser og om anvendelse af artikel 28, stk. 1, når den pågældende aktie anvendes til sikkerhedsstillelse, långivning eller andre formål, hvor aktieoverdragelsen sker på baggrund af andet end aktiens markedsværdi.

Det foreslåede *stk. 1* gennemfører direktivets artikel 28, stk. 1. Forslaget indebærer, at en værdipapirhandler, der gennemfører en transaktion med aktier uden om et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet her i landet eller beliggende inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, skal offentliggøre oplysninger om transaktionens størrelse og pris samt tidspunktet for transaktionens gennemførelse. Oplysningerne skal offentliggøres så tæt på realtid som muligt, på rimelige forretningsmæssige vilkår og på en måde, som er let tilgængelig for andre markedsdeltagere. Der stilles ikke krav til, hvor offentliggørelsen skal ske.

I medfør af direktivets artikel 28, stk. 2, skal de omhandlede oplysninger og frister for offentliggørelse opfylde kravene fastsat i medfør af direktivets artikel 45. Endvidere finder de vedtagne bestemmelser om udsættelse af offentliggørelse tilsvarende anvendelse for værdipapirhandlere. Det foreslås derfor i *stk. 2*, at en værdipapirhandler kan udsætte offentliggørelsen af oplysninger på baggrund af transaktionens størrelse og type. Der henvises til den foreslåede affattelse af § 18 b, stk. 3, jf. forslaget § 1, nr. [xx].

Med det foreslåede *stk. 3* bemyndiges Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler om indholdet af de offentliggjorte oplysninger, frister for oplysningernes offentliggørelse, krav til offentliggørelsen samt om udsættelse af offentliggørelsen for visse kategorier af aktiehandler. Kommissionen har ved forordning [xx] fastsat regler om efterhandelsgennemsigtighed for regulerede markeder, multilaterale handelsfaciliteter og værdipapirhandlere [... uddybes når indholdet af forordningen kendes]. Finanstilsynet vil fastsætte nærmere regler i det omfang, der er behov for at supplere Kommissionens gennemførelsesbestemmelser.

Der foreslås en bemyndigelse for Finanstilsynet til at fastsætte regler om efterhandelsgennemsigtighed for andre værdipapirer end aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked. Baggrunden herfor er, at behovet for efterhandelsgennemsigtighed ikke begrænser sig til aktier. Investorerne har behov for efterhandels-gennemsigtighed for alle typer af værdipapirer, der handles på det pågældende marked. Behovet er størst for detailinvestorerne, dvs. de ikke-professionelle investorer, og disse investorer skal også kunne kontrollere den gennemførte handel, herunder om handlen er sket i overensstemmelse med princippet om »best execution«. »Best execution«-forpligtelsen indebærer, at en værdipapirhandler skal udføre kundeordrer på de for kunden gunstigste vilkår.

I *stk. 3* foreslås det, at Finanstilsynet får hjemmel til at fastsætte nærmere regler for forpligtelsen til at offentliggøre pris, mængde og tidspunkt for transaktioner med andre værdipapirer end aktier. Som udgangspunkt vil der blive fastsat regler for transaktioner med realkreditobligationer, covered bonds (særligt dækkede obligationer), erhvervsobligationer og andele i institutter for kollektiv investering, der er optaget til handel

på et reguleret marked. Andre værdipapirer vil dog også kunne blive omfattet af pligten, hvis der viser sig behov herfor.

Til nr. 67 (§ 34, stk. 1, nr. 2)

Der er tale om en konsekvensændring som følge af den foreslåede ændring af § 2, jf. forslaget § 1, nr. [xx]

Til nr. 68 (§ 34, stk. 2)

Med den foreslåede ændring af *stk. 2* slettes 3. pkt. i den gældende § 34, stk. 2, hvori det angives, at en oplysning om intern viden anses for offentliggjort, når en meddelelse, indsendt til en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked, er videresendt herfra. Den retstekniske regel for, hvornår en oplysning med sikkerhed kan anses for offentliggjort, fjernes hermed. Dette er en følge af, at udstedere skal kunne nyde gavn af fri konkurrence, når de skal opfylde deres oplysningsforpligtelse, og at der ikke længere stilles krav om offentliggørelse af oplysninger via det pågældende marked, hvorpå værdipapirerne handles.

Det er dermed ikke længere muligt at fastslå, hvornår offentliggørelse ubetinget må anses for at være sket, og oplysningen dermed ikke længere vil have karakter af intern viden. Dette vil bero på en konkret vurdering af, om der er sket en for markedet generel og relevant videreformidling.

Der er formentlig ikke tale om intern viden, når en oplysning om en konkret udsteder er tilgængelig på det pågældende marked, hvorpå værdipapirerne handles. Der er ligeledes formodentlig ikke tale om intern viden, når en oplysning om en konkret udsteder er blevet offentliggjort gennem et eller flere massemedier med generel udbredelse. Den kendsgerning, at en oplysning ikke længere har karakter af intern viden, udelukker ikke, at der kan være sket en overtrædelse af oplysningsforpligtelsen, idet der er tale om to forskellige bestemmelser med hvert sit indhold.

Til nr. 69 (Kapitel 11)

Det gældende kapitel 11 regulerer drift af autoriserede markedspladser. Da autoriserede markedspladser fremover vil være omfattet af betegnelsen »regulerede markeder«, jf. forslaget § 1, nr. [xx], foreslås det, at kapitlet ophæves og erstattes af et helt nyt kapitel.

Det foreslås at overskriften til det nye kapitel affattes, så det fremgår, at kapitlet nu omhandler drift af multilaterale handelsfaciliteter. Der foreslås endvidere et særligt underafsnit i kapitlet, indeholdende regler der alene retter sig mod de multilaterale handelsfaciliteter, der drives som alternative markedspladser.

Drift af multilaterale handelsfaciliteter vil efter forslaget være undergivet krav i lov om finansiel virksomhed om tilladelse samt krav til selskabets organisation. I dette kapitel i lov om værdipapirhandel m.v. fastsættes yderligere krav, der er særegne for drift af multilaterale handelsfaciliteter, og som skal overholdes ved siden af de generelle krav til investeringsserviceydelse- og aktiviteter i lov om finansiel virksomhed.

Til § 40

Den foreslåede § 40 indeholder krav til et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet. Bestemmelsen gennemfører direktivets artikel 14, stk. 1, 2 og 4-6, vedrørende handelsprocessen og afslutning af transaktioner i en multilateral handelsfacilitet samt artikel 26, stk. 1, vedrørende tilsyn med overholdelse af reglerne for en multilateral handelsfacilitet. Reglerne svarer i vidt omfang til de regler, der gælder for regulerede markeder med de afvigelser, der følger af markedernes forskellige karakter, herunder de pligter der påhviler udstedere. For alternative markedspladser erstatter reglerne de gældende § 42 b, stk. 2 og 3, og §§ 41 og 42, jf. § 42 d. Der er således i store træk tale om en videreførelse af krav i de gældende bestemmelser, jf. også forslagene til §§ 18 og 19, jf. forslaget § 1, nr. [xx]. Med hensyn til alternative markedspladser er der dog den væsentlige forskel, at der i dag ikke er andre krav til optagelse af medlemmer, end at der skal fastsættes regler herom, jf. den gældende § 41, stk. 3, nr. 2, jf. § 42 d. Fremover vil reglerne om optagelse af medlemmer skulle indeholde krav om egnethed og hæderlighed, jf. nr. 4 og forslaget til § 42 a samt § 42 c, stk. 2.

Endvidere er der i de gældende regler, i modsætning til den foreslåede nr. 6, ingen specifikke krav til at sikre en effektiv afvikling af transaktioner eller informere medlemmerne om ansvaret for afvikling.

Det foreslåede *nr. 1* stiller krav om, at selskabet, der driver en multilateral handelsfacilitet har regler, der sikrer en redelig og korrekt handel. Selskabet skal endvidere opstille en række objektive kriterier for en effektiv udførelse af ordrer. Forslaget gennemfører direktivets artikel 14, stk. 1.

Forslaget til *nr. 2* indebærer, at selskabet skal have regler, der fastlægger kriterier for optagelse af værdipapirer til handel på den pågældende multilaterale handelsfacilitet. For alternative markedspladser indebærer forslaget, at der i modsætning til de gældende regler ikke er noget krav om, at det skal fremgå af operatørens vedtægter, hvilke typer af værdipapirer der kan omsættes på den alternative markedsplads. Der vil med forslaget heller ikke længere være noget krav om, at operatøren skal skønne, hvorvidt handel med værdipapirerne har offentlig interesse. Forslaget gennemfører direktivets artikel 14, stk. 2, 1. pkt.

Det foreslåede *nr. 3* har til formål at sikre, at brugerne af en multilateral handelsfacilitet har adgang til tilstrækkelige oplysninger, således at de kan foretage en investeringsbedømmelse på et fornuftigt grundlag. Der stilles på den baggrund krav om, at selskabet skal sikre brugerne denne adgang. Forslaget gennemfører direktivets artikel 14, stk. 2, 2. pkt.

Forslaget til *nr. 4* stiller krav om, at selskabet skal have regler, der fastlægger objektive kriterier for, hvem der har adgang til handelsfaciliteten. Forslaget gennemfører direktivets artikel 14, stk. 4.

Det foreslåede *nr. 5* pålægger selskabet at informere brugerne af handelsfaciliteten om deres ansvar for afvikling af transaktioner i facilitetens systemer. Selskabet skal endvidere sikre en effektiv afvikling af disse transaktioner. Forslaget gennemfører direktivets artikel 14, stk. 5.

I forslaget til *nr. 6* pålægges selskabet at kontrollere, at brugerne af handelsfaciliteten overholder reglerne herfor. Forslaget gennemfører direktivets artikel 26, stk. 1, 1. pkt.

Forslaget til *nr. 7* pålægger selskabet, der driver den multilaterale handelsfacilitet, at registrere de transaktioner, der gennemføres af handelsfacilitetens brugere. Baggrunden herfor er hensynet til efterfølgende at kunne påvise overtrædelser af handelsfacilitetens egne regler samt overtrædelser af lovens kapitel 10. Oplysningerne vil kunne anvendes ved efterforskning af lovovertrædelser. Forslaget gennemfører direktivets artikel 26, stk. 1, 2. pkt.

Til § 41

Forslaget gennemfører MiFID-direktivets artikel 29, stk. 1, og vedrører førhandelsgennemsigtighed for selskaber, der driver en multilateral handelsfacilitet. I henhold til artikel 29, stk. 3, kan Kommissionen vedtage gennemførelsesbestemmelser om de oplysninger, der skal offentliggøres efter artikel 29, stk. 1, og om de kriterier, der kan begrunde fritagelse for pligten i medfør af artikel 29, stk. 2. Der er tale om et forslag, der svarer til det i forslagens § 1, nr. [xx], foreslåede i relation til regulerede markeder. Der henvises på den baggrund hertil.

Det foreslåede *stk. 1* vedrører førhandels-gennemsigtighed for handel på en multilateral handelsfacilitet med aktier, der handles på handelsfacilitetens systemer, såfremt aktierne samtidig er optaget til handel på et reguleret marked. Grundlæggende stilles der krav om en gennemsigtighed på niveau med gennemsigtigheden af transaktioner, der gennemføres via et reguleret marked, jf. forslagens § 1, nr. [xx]. Et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet, skal således offentliggøre de aktuelle priser samt markedsdybden ved de priser på aktier, der handles via handelsfacilitetens systemer, og som er optaget til handel på et reguleret marked. Oplysningerne skal inden for handelsfacilitetens normale åbningstid løbende gøres tilgængelige for offentligheden på rimelige forretningsmæssige vilkår.

Direktivets artikel 29, stk. 2, stiller krav om, at de kompetente myndigheder skal kunne fritage de selskaber, der driver en multilateral handelsfacilitet, fra forpligtelsen til at offentliggøre de i stk. 1 omhandlede oplysninger. Denne fritagelse skal kunne ske på baggrund af den konkrete markedsmodel, ordretype eller ordrestørrelse. Dette gælder navnlig transaktioner, der er store i forhold til den normale markedsstørrelse for den pågældende aktie eller aktieklasse. Forslaget til *stk. 2* indeholder derfor en hjemmel for Finanstilsynet til at fritage selskabet, der driver en multilateral handelsfacilitet, for offentliggørelsespligten i stk. 1. Finanstil-

synet vil kunne fritage for offentliggørelsespligten i de tilfælde, der er fastlagt af Kommissionen i medfør af artikel 29, stk. 3.

I *stk. 3* foreslås en hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler om pligten til offentliggørelse efter stk. 1, herunder om fritagelse efter stk. 2. Kommissionen har ved forordning [xx] fastsat nærmere regler om forhandelsgennemsigtighed for regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter [... Uddybes når indholdet af forordningen kendes].

Til § 42

Forslaget gennemfører MiFID-direktivets artikel 30, og vedrører efterhandels-gennemsigtighed for selskaber, der driver en multilateral handelsfacilitet. I henhold til artikel 30, stk. 3, kan Kommissionen vedtage gennemførelsesbestemmelser om de oplysninger, der skal offentliggøres i henhold til artikel 30, stk. 1, og om de kriterier, der kan begrunde udsættelse af offentliggørelsen i henhold til artikel 30, stk. 2. Der er tale om et forslag, der svarer til det i forslaget § 1, nr. [xx], foreslåede i relation til regulerede markeder. Der henvises på den baggrund hertil.

Det foreslås i *stk. 1*, at et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet, har pligt til at offentliggøre pris, mængde og tidspunkt for de transaktioner, der er gennemført via handelsfacilitetens systemer, og som vedrører aktier, der samtidig er optaget til handel på et reguleret marked. Oplysningerne skal gøres tilgængelige for offentligheden på rimelige forretningsmæssige vilkår og så tæt på realtid som muligt. Pligten til offentliggørelse gælder ikke, hvis detaljerne om transaktionerne offentliggøres via et reguleret markeds systemer.

Det foreslåede *stk. 2*, der gennemfører direktivets artikel 30, stk. 2, giver selskabet, der driver en multilateral handelsfacilitet, mulighed for at fastsætte bestemmelser om udsættelse af offentliggørelse. Udsættelse kan ske på baggrund af transaktionernes størrelse eller type. Udsættelse kan navnlig tillades, når der er tale om transaktioner, der er store i forhold til den normale markedsstørrelse for den pågældende aktie eller aktieklasse. Det er fundet hensigtsmæssigt at give mulighed for at udsætte offentliggørelsen af store handler for at undgå, at de foreslåede regler om efterhandelsgennemsigtighed skader værdipapirhandlernes positioner eller forringer likviditeten, når værdipapirhandlerne gennemfører store handler.

Det foreslås, at reglerne om udsættelse af offentliggørelse skal fastsættes i overensstemmelse med Kommissionens gennemførelsesbestemmelser, godkendes af Finanstilsynet og offentliggøres. Kommissionen har ved forordning [xx] fastsat nærmere regler om udsættelse af offentliggørelse[Uddybes når indholdet af forordningen kendes]. Finanstilsynet vil fastsætte nærmere regler i det omfang, der er behov for at supere Kommissionens gennemførelsesbestemmelser.

I *stk. 3* foreslås en hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler om pligten til offentliggørelse efter stk. 1 og om udsættelse af offentliggørelse efter stk. 2. Kommissionen har ved forordning [xx] fastsat nærmere regler om [Uddybes når indholdet af forordningen kendes].

I *stk. 4* foreslås en bemyndigelse for Finanstilsynet til at fastsætte regler om efterhandelsgennemsigtighed for andre værdipapirer end aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked. Baggrunden herfor er, at behovet for efterhandelsgennemsigtighed ikke begrænser sig til aktier. Investorerne har behov for efterhandels-gennemsigtighed for alle typer af værdipapirer, der handles på det pågældende marked. Behovet er størst for detailinvestorerne, dvs. de ikke-professionelle investorer, og disse investorer skal også kunne kontrollere den gennemførte handel, herunder om handlen er sket i overensstemmelse med princippet om »best execution«. »Best execution«-forpligtelsen indebærer, at en værdipapirhandler skal udføre kundeordrer på de for kunden gunstigste vilkår.

Det foreslås på denne baggrund, at Finanstilsynet får hjemmel til at fastsætte nærmere regler for forpligtelsen til at offentliggøre pris, mængde og tidspunkt for transaktioner med andre værdipapirer end aktier. Som udgangspunkt vil der blive fastsat regler for transaktioner med realkreditobligationer, covered bonds (særligt dækkede obligationer), erhvervsobligationer og andele i institutter for kollektiv investering, hvis disse er optaget til handel på et reguleret marked. Andre værdipapirer vil også kunne blive omfattet af pligten, hvis der viser sig behov herfor.

Til § 42 a

Forslaget til § 42 a gennemfører MiFID-direktivets artikel 14, stk. 4, 2. pkt. Forslaget indebærer, at de regler, som et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet, fastsætter for adgangen til handelsfaciliteten, skal opfylde krav svarende til reglerne for, hvilke personer der kan optages som medlemmer på et reguleret marked. Der henvises på den baggrund til forslagets § 1, nr. [xx].

Direktivet stiller imidlertid ikke noget generelt krav om, at investeringsselskaber og kreditinstitutter skal kunne blive medlemmer af multilaterale handelsfaciliteter, hvorfor forslaget til § 42 a udformet anderledes end den tilsvarende for regulerede markeder.

Til § 42 b

Forslaget til § 42 b indebærer, at et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet, ikke uden Finanstilsynets godkendelse må indgå aftaler med clearingcentraler eller andre virksomheder, der clearer eller afvikler transaktioner med penge eller værdipapirer. Bestemmelsen gennemfører MiFID-direktivets artikel 35. Det følger af artiklen, at et selskab, der driver en multilateral handelsfacilitet, altid kan indgå hensigtsmæssige aftaler om clearing og afvikling af de handler, der indgås via den multilaterale handelsfacilitet, med systemer der er beliggende i andre medlemsstater. Dette gælder dog ikke, hvis de tekniske betingelser for en markedsrettet forsvarlig afvikling ikke er til stede, jf. artikel 34, stk. 2, litra b, eller hvis det kan godtgøres, at afvikling i henhold til aftalen kan medføre en u hensigtsmæssig drift af den multilaterale handelsfacilitet.

Bestemmelsen foreslås også at gælde for aftaler med modparter i tredjelande. I sådanne tilfælde er det ikke Finanstilsynet, der som efter MiFID-direktivet, skal kunne godtgøre, at aftalen kan medføre en u hensigtsmæssig drift af den multilaterale handelsfacilitet. Hvis det selskab, der driver den multilaterale handelsfacilitet, efter Finanstilsynets vurdering ikke selv kan sandsynliggøre, at driften af den multilaterale handelsfacilitet fortsat kan ske på en hensigtsmæssig måde efter indgåelse af aftalen om clearing, vil dette således være tilstrækkeligt til at Finanstilsynet kan undlade at godkende aftalen.

Til § 42 c

Der foreslås indsat en særligt underafsnit i kapitel 11, indeholdende særlige regler for de multilaterale handelsfaciliteter, der drives som alternative markedspladser. Behovet herfor skyldes, at der i forhold til de alternative markedspladser bl.a. gælder nogle særlige offentligretlige regler, jf. nedenfor.

Når et selskab ansøger om tilladelse til drift af en multilateral handelsfacilitet, kan selskabet samtidig angive, at handelsfaciliteten ønskes drevet som en alternativ markedsplads. Den tilladelse, som Finanstilsynet giver efter § 14 i lov om finansiel virksomhed, vil angive, at den multilaterale handelsfacilitet kan drives som en alternativ markedsplads. Der henvises til forslagets § 2, nr. [xx].

Alle de regler, der gælder for drift af en multilateral handelsfacilitet, gælder også for drift af en alternativ markedsplads. At drive en multilateral handelsfacilitet som en alternativ markedsplads indebærer derudover til forskel fra drift af »rene« multilaterale handelsfaciliteter, at reglerne om forbud mod insiderhandel, videreregivelse af intern viden og kursmanipulation, reglerne om storaktionærers oplysningsforpligtelser samt reglerne om overtagelsestilbud i loven anvendes på udstedere, værdipapirhandlere m.v.

I forslaget til *stk. 1* foreslås det, at en alternativ markedsplads modsat en »ren« multilateral handelsfacilitet ikke kan optage værdipapirer til handel, uden at udstederen af det pågældende værdipapir har anmodet herom. Dette svarer til betingelsen i det gældende § 42 b, stk. 2. Formålet med den foreslåede bestemmelse er at undgå, at en alternativ markedsplads optager værdipapirer til handel og dermed pålægger investorer og andre aktører pligter som følge af optagelsen, jf. forslaget til *stk. 1*. Sådanne pligter bør alene kunne påføres investorer m.v. i tilfælde, hvor udstederen har anmodet om optagelsen.

Forslaget fastslår endvidere, at de værdipapirer, der optages til handel på den alternative markedsplads ikke samtidig må være optaget til handel på et reguleret marked i Danmark eller tilsvarende markeder i andre lande. Efter de gældende regler må værdipapiret ikke samtidig være optaget til notering på en fondsbørs. Med den i foreslåede ophævelse af sondringen mellem fondsbørser og autoriserede markedspladser foreslås det, at kravet for optagelse til handel på en alternativ markedsplads herefter bliver, at værdipapiret ikke må

være optaget til handel på et reguleret marked eller tilsvarende markeder. Det vil derimod være muligt på multilaterale handelsfaciliteter, der ikke er alternative markedspladser, at omsætte værdipapirer, der samtidig er optaget til handel på regulerede markeder.

Det foreslås i *stk. 2*, at indsætte en undtagelse til hovedreglen i § 42 a om, hvilke personer der kan gives adgang til en multilateral handelsfacilitet. Er der tale om en alternativ markedsplads, fastslår bestemmelsen, at adgang for personer fra lande uden for EU/EØS kræver Finanstilsynets forudgående tilladelse, medmindre Finanstilsynet allerede har givet den pågældende person tilladelse til at udøve virksomhed som værdipapirhandler her i landet gennem filialetablering eller som grænseoverskridende tjenesteydelsesvirksomhed, eller der er tale om en centralbank. Baggrunden er, at reglerne om markedsmissbrug og kursmanipulation finder anvendelse på handlen med værdipapirer optaget på alternative markedspladser, og at det derfor inden der gives adgang må sikres, at der er mulighed for efterforskning og opklaring af eventuelle overtrædelser af disse bestemmelser, selv om transaktioner på markedet sker via personer i andre lande.

Forslaget til *stk. 3* viderefører kravet i det gældende § 41, stk. 1, nr. 1, jf. § 42 d, om, at alternative markedspladser, dvs. fremover selskaber der driver alternative markedspladser, i deres regelsæt skal fastsætte bestemmelser om udstederes oplysningsforpligtelser. Der er således ikke tilsigtet nogen indholdsmæssig ændring.

Til § 42 d

I forslaget til § 42 e fastlægges regler om eneret og pligt til at anvende betegnelsen »alternativ markedsplads« for selskaber, der har fået tilladelse til at drive en multilateral handelsfacilitet som en alternativ markedsplads. Begge dele er nye og modsvarer den eneret og pligt til at anvende betegnelsen »reguleret marked«, som gælder i relation til operatører af regulerede markeder efter den foreslåede affattelse af § 16, stk. 2 og 3, jf. forslagens § 1, nr. [xx]. Som det er tilfældet for reglerne for regulerede markeder er formålet med både eneretten og pligten at sikre, at investorerne får korrekte oplysninger om, hvilke retsvirkninger der knytter sig til omsætningen af værdipapirer.

Til § 42 e

Forslaget til § 42 e, *stk. 1 og 2*, er en videreførelse af de gældende bestemmelser i § 42, jf. § 42 d, om, under hvilke betingelser handel med et værdipapir på en alternativ markedsplads kan ophøre. Der foreslås endvidere en sproglig tilpasning til den foreslåede affattelse af § 25, jf. forslagens § 1, nr. [xx], hvortil der henvises.

Det foreslås i *stk. 3*, at en udsteder har ret til at få et værdipapir slettet fra handlen på en alternativ markedsplads, hvis værdipapiret i forbindelse hermed optages – eller allerede er optaget - til handel på en anden alternativ markedsplads.

Forslaget til *stk. 4* indebærer, at såfremt et værdipapir optages til handel på et reguleret marked, kan det ikke længere være optaget til handel på en alternativ markedsplads.

Til § 42 f

Den foreslåede affattelse af § 42 f er i meget vidt omfang en videreførelse af den gældende § 42 e. Dog foreslås bestemmelsen ændret, således at der tages højde for forslaget om, at fondsbørser og autoriserede markedspladser fremover omfattes af betegnelsen et »reguleret marked« samt de foreslåede regler om driften af regulerede markeder, jf. forslagens § 1, nr. [xx]. Endvidere er der tale om en sproglig præcisering.

Til nr. 70 (Kapitel 11 a)

Det foreslås, at *kapitel 11 a* ophæves. Baggrunden herfor er, at reglerne om alternative markedspladser foreslås placeret i kapitel 11, jf. forslagens § 1, nr. [xx].

Til nr. 71 (overskriften til kapitel 12)

Det foreslås præciseret, at prospektpligten ikke kun gælder ved første offentlige udbud af værdipapirer men også ved senere udbud af værdipapirer, for hvilke der ikke tidligere har været offentliggjort et prospekt. Ændringen er således i overensstemmelse med forslaget til § [xx], jf. forslagens § 1, nr. [xx], vedrørende offentlige udbud af værdipapirer, der indgår i en udstedelse, hvor hele udstedelsen beløber sig til mere end 2.500.000 euro, hvor det præciseres, at der ikke udelukkende er tale om første udbud.

Til nr. 72 (§ 43, stk. 1 og 2)

Forslaget til *stk. 1* er en konsekvens af, at reglerne om optagelse til notering foreslås ændret ved lovforslagets § 1, nr. xx, og at reglerne om fondsbørser og autoriserede markedspladser foreslås ændret ved lovforslagets § 1, nr. xx. Endvidere er det præciseret, at reglerne ikke er begrænset til første offentlige udbud, men også senere udbud af værdipapirer, for hvilke der ikke tidligere har været offentliggjort et prospekt.

Det foreslås at tilpasse anvendelsesområdet i *stk. 2* til definitionerne i MiFID-direktivet, som foreslået i lovens § 2, stk. 1, nr. 1, litra a-c, jf. lovforslagets § 1, nr. [xx]. De værdipapirer, der er omfattet af anvendelsesområdet efter de gældende regler, vil være omfattet af forslagens regler. Andre typer af værdipapirer kan også tænkes omfattet, jf. bemærkninger til lovforslagets § x, nr. [xx]. Efter den gældende § 43, stk. 3, kan Finanstilsynet imidlertid fastsætte regler om, at udbud af nærmere bestemte værdipapirer undtages.

Det foreslås ligeledes at videreføre begrænsningen i den gældende § 43, stk. 2, nr. 2, vedrørende obligationer med en løbetid på mindre end 1 år, i forslaget til § 43, stk. 2.

Til nr. 73 (§ 44, stk. 1)

Forslaget er en tilpasning til de foreslåede ændringer i reglerne for udbud til offentligheden, der indgår i en udstedelse, hvor hele udstedelsen beløber sig til over 2.500.000 euro, jf. lovforslaget § 1, nr. xx (§23). Med forslaget præciseres det, at udbyderen ikke må foretage udbud af værdipapirer til offentligheden, før der er offentliggjort et godkendt prospekt.

Til nr. 74 (Kapitel 13 og 14)

Det foreslås, at *kapitel 13* ophæves, således at der ikke opretholdes en særskilt regulering af virksomhed som værdipapirmægler. Værdipapirmæglervirksomhed er defineret som et marked, hvor der mellem værdipapirhandlere samt Danmarks Nationalbank sammenføres bud og udbud om køb og salg af værdipapirer, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs.

Baggrunden for forslaget om at ophæve de særlige regler om værdipapirmæglere er, at der siden bestemmelsens indførelse for 10 år siden ikke er blevet givet tilladelse til nogen til at udøve denne værdipapirmægler, da der ingen ansøgninger har været herom. Der derfor ikke er noget behov for at opretholde en selvstændig regulering heraf. Derudover vil den eksisterende ordning, hvorefter tilladelse til værdipapirmæglervirksomhed skal ske efter indstilling fra den fondsbørs, hvor de værdipapirer, der skal handles, der optaget til notering eller handles, være i strid med MiFID-direktivets fjernelse af den såkaldte børspligt. Ved børspligt forstås, at al handel skal gennemføres via et reguleret markeds systemer. Efter direktivet vil finansielle instrumenters omsætning ikke være bundet til bestemte markeder.

Ved ophævelsen af reglerne om værdipapirmæglere vil en eventuel fremtidig værdipapirmæglervirksomhed være omfattet af reglerne for aktiviteter for værdipapirhandlere efter lov om finansiel virksomhed, herunder eventuelt bestemmelserne om drift af multilaterale handelsfaciliteter. Denne regulering vil i forhold til de gældende regler indebære øgede krav til den omhandlede type af virksomhed. Det foreslås at *kapitel 14* ophæves, således at der ikke opretholdes en selvstændig regulering af pengemarkedsrådgivervirksomhed. Pengemarkedsrådgivervirksomhed er defineret som regelmæssig drift af et marked, hvor der mellem deltagerne på pengemarkedet handles eller udveksles ind- og udlån, pengemarkedsrelaterede værdipapirer, der omsættes på en fondsbørs, og andre pengemarkedsrelaterede værdipapirer. Med den foreslåede ophævelse af reglerne vil pengemarkedsrådgivervirksomhed være en tjenesteydelse, der kræver tilladelse som værdipapirhandler efter lov om finansiel virksomhed.

Baggrunden for forslaget om at ophæve reglerne om pengemarkedsmæglere er, at regelmæssig sammenføring af pengemarkedsrelaterede værdipapirer, der omsættes på en fondsbørs, er forbeholdt fondsbørser og pengemarkedsmæglere. Dette er i strid med MiFID-direktivet, der fjerner kravet om børspligt. Derudover er den omhandlede aktivitet efter MiFID-direktivet en investeringsserviceaktivitet. Medlemslandene kan efter MiFID-direktivet kun under særlige betingelser undtage denne investeringsserviceaktivitet fra kravet om tilladelse efter direktivets regler for investeringsselskaber. En af disse betingelser vedrører de typer af finansielle instrumenter, som formidles. I dag er der alene ét selskab med tilladelse til at drive virksomhed som pengemarkedsmægler efter de gældende regler. Dette selskab vil med ophævelsen af de særlige regler om pengemarkedsmæglere skulle have tilladelse som fondsmæglerselskab og skal overholde reglerne herom i lov om finansiell virksomhed. Det foreslås, at det pågældende selskab ikke skal have en fornyet tilladelse efter lov om finansiell virksomhed, men i stedet kan fortsætte sin aktivitet under de nye regler i denne lov, jf. forslagens § 5, stk. xx.

Til nr. 75 (§ 53, stk. 2-7)

De foreslåede ændringer af § 53 om accessorisk (tilknyttet) virksomhed er en konsekvens af de øvrige ændringer vedrørende regulerede markeder, multilaterale handelsfaciliteter og alternative markedspladser i nærværende lovforslag, jf. herved bemærkningerne til ændringen af lovens § 17, jf. forslagens § 1, nr. [xx]. Overordnet ændrer forslaget ikke på clearingcentralers muligheder for at drive accessorisk virksomhed. Det fastsættes dog i *stk. 2*, at clearingcentraler ikke kan drive en multilateral handelsfacilitet eller en alternativ markedsplads, medmindre clearingcentralerne i øvrigt har tilladelse til at drive et reguleret marked, eller aktiviteten sker i et andet selskab. Årsagen er, at retten til drift af multilaterale handelsfaciliteter i MiFID-direktivet og i direktiv 2000/12/EF (kreditinstitutdirektivet) alene tildeles investeringsselskaber, markedsoperatører og kreditinstitutter. Som en konsekvens af, at værdipapirmæglervirksomhed ophæves med forslaget, udgår muligheden for at drive værdipapirmæglervirksomhed som accessorisk virksomhed.

Forslaget til *stk. 3*, som erstatter de gældende § 53, stk. 2-7, præciserer, at clearingcentraler skal opfylde alle lovens bestemmelser, der finder anvendelse på den pågældende type virksomhed, der drives som accessorisk virksomhed. Er der tale om drift af en multilateral handelsfacilitet, skal reglerne herom i lov om finansiell virksomhed tilsvarende overholdes. Der skal således eksempelvis indhentes tilladelse til den accessoriske virksomhed efter § 8 i lov om værdipapirhandel m.v. eller § 9 i lov om finansiell virksomhed.

Til nr. 76 (§ 54, stk. 2)

Den foreslåede ændring af § 54, stk. 2, skal sikre kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område adgang til clearing og afvikling for sig selv og deres kunder på samme vilkår som danske værdipapirhandlere og disses kunder. Ændringen er for eksempel nødvendig hvis en fransk bank, der ikke i øvrigt har aktiviteter i Danmark, skal kunne tilbyde danske sin kunde at opbevare danske værdipapirer i Værdipapircentralen i et individuelt depot i kundens eget navn. Efter de nugældende regler 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. Uden den foreslåede ændring ville den franske bank uden aktiviteter i øvrigt i Danmark alene kunne tilbyde kunden opbevaring af dennes værdipapirer i et depot i bankens navn. Den foreslåede ændring gennemfører MiFID-direktivets artikel 34, stk. 1.

Herudover foreslås det, at der, ud over Danmarks nationalbank, gives andre centralbanker inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, adgang til at afvikle på vegne af tredjemand. Formålet hermed er at smiddiggøre sikkerhedsstillelse og realisation af sikkerhed i forbindelse med centralbankernes långivning på grundlag af danske værdipapirer.

Til nr. 77 (§ 54, stk. 3)

Ændringen er en konsekvens af, at investeringsselskaber og kreditinstitutter, der er meddelt tilladelse i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det fi-

nansielle område, efter den foreslåede § 54, stk. 2, kan cleare og afvikle på tredjemands vegne, uanset om det pågældende selskab i øvrigt har aktiviteter i Danmark.

Til nr. 78 og 79 (§ 55, stk. 6)

De foreslåede ændringer af § 55, stk. 6, præciserer, at panteret for aktuelle lån ydet i forbindelse med afvikling af penge eller værdipapirer, som er ydet under en forud tilsagt sikkerhedsret, i alle de i stk. 1-5 nævnte tilfælde kræver anmeldelse over for værdipapircentralen med henblik på registrering af panteretten. Først ved registreringen opnås beskyttelse mod retsforfølgning og aftaleerhververe.

Til nr. 80 (§ 57, stk. 4)

Efter den gældende lovs § 86, stk. 2, overvåger Danmarks Nationalbank betalingssystemer, herunder registrerede betalingssystemer, som Danmarks Nationalbank finder, har væsentlig betydning for betalingsafviklingen og gennemførelsen af Danmarks Nationalbanks pengepolitiske transaktioner. Den foreslåede tilføjelse har til formål at sikre, at indsendelse af aftaler efter bestemmelsens stk. 1, sker til den myndighed, der i øvrigt fører tilsyn med eller overvåger systemet.

Til nr. 81 (§ 58 f, stk. 1)

Ændringen er en konsekvensrettelse som følge af den ændrede definition af værdipapirer i værdipapirhandelslovens § 2, jf. forslaget § 1, nr. [xx].

Til nr. 82 (§ 59, stk. 3, 2. pkt.)

Ændringen har til formål at præcisere, at udstedere ikke er forhindret i at udstede fondsaktiver gennem mere end en værdipapircentral. Den samme fondskode kan imidlertid kun udstedes gennem én værdipapircentral, da der ellers kan opstå risiko for, at der samlet er registreret flere fondsaktiver af en given fondskode, end der er udstedt. Ønsker et aktieselskab således at udstede enslydende aktier gennem flere forskellige værdipapircentraler, vil disse udstedelser skulle have forskellige fondskoder.

Til nr. 83 (§ 61)

De foreslåede ændringer af § 61 om accessorisk (tilknyttet) virksomhed er en konsekvens af de øvrige ændringer vedrørende regulerede markeder, multilaterale handelsfaciliteter og alternative markedspladser i lovforslaget, jf. herved bemærkningerne til ændringerne af § 17. Overordnet ændrer forslaget ikke på værdipapircentralers muligheder for at drive accessorisk virksomhed. Det fastsættes dog i *stk. 1*, at værdipapircentraler ikke kan drive en multilateral handelsfacilitet eller en alternativ markedsplads, medmindre værdipapircentralerne i øvrigt har tilladelse til at drive et reguleret marked, eller aktiviteten sker i et andet selskab. Årsagen er, at retten til drift af multilaterale handelsfaciliteter i MiFID-direktivet og i direktiv 2000/12/EF (kreditinstitutdirektivet) alene tildeles investeringsselskaber, markedsoperatører og kreditinstitutter.

Forslaget til *stk. 2*, som erstatter den gældende § 61, stk. 2-4, præciserer, at værdipapircentraler skal opfylde alle lovens bestemmelser, der finder anvendelse på den pågældende type virksomhed, der drives som accessorisk virksomhed. Er der tale om drift af en multilateral handelsfacilitet, skal reglerne herom i lov om finansiel virksomhed tilsvarende overholdes. Der skal således eksempelvis indhentes tilladelse til den accessoriske virksomhed efter § 8 i lov om værdipapirhandel m.v. eller § 9 i lov om finansiel virksomhed.

Til nr. 84, 85 og 86 (§ 62, stk. 1 og 2)

Den foreslåede ændring i § 62, stk. 1, nr. 4, skal give centralbanker i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, adgang til at blive kontoførende institut i en værdipapircentral og dermed få mulighed for selv at indrapportere handler til registrering. De foreslåede ændringer i § 62, stk. 1, nr. 8, og stk. 2 er en konsekvens af den foreslåede æn-

dring i § 54, stk. 2, der giver kreditinstitutter og investeringsselskaber fra andre lande, som ikke har en filial eller driver tjenesteydelsesvirksomhed her i landet, mulighed for at klare og afvikle for tredjemand. Hvis afvikling sker til et depot i en værdipapircentral, der er indrettet som Værdipapircentralen A/S, nødvendiggør en sådan adgang, at det pågældende kreditinstitut og investeringsselskab samtidig kan blive kontoførende institut i en værdipapircentral.

Til nr. 87 (§ 83, stk. 3)

Det foreslås, at Fondsrådets regnskabskontrol i medfør af stk. 2 udvides til også at omfatte udstedere fra lande uden for Den Europæiske Union, som Fællesskabet ikke har indgået aftale med på det finansielle område (tredjelande). Som det er tilfældet med regnskabskontrollen efter stk. 1 af finansiell information fra udstedere i Danmark, vil regnskabskontrollen blive udført af Fondsrådet, med Finanstilsynet og Erhvervs- og Selskabsstyrelsen som sekretariater for Fondsrådet, således at Finanstilsynet varetager kontrollen med udstedere, der udøver virksomhed efter den finansielle lovgivning (finansielle virksomheder), mens Erhvervs- og Selskabsstyrelsen varetager kontrollen af øvrige udstedere (ikke-finansielle virksomheder). De foreslåede beføjelser sikrer, at Fondsrådet får 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. De tilsvarende beføjelser i relation til danske udstedere fremgår af den øvrige lovgivning, f.eks. lov om finansiell virksomhed og årsregnskabsloven.

Til nr. 88 og 100 (§ 83, stk. 3 og 4)

De foreslåede ændringer er konsekvenser af den foreslåede ændring af § 83, hvorefter Fondsrådets regnskabskontrol også skal omfatte andre udstedere end danske.

Til nr. 90 (§ 83, stk. 6)

Det foreslås at ændre direktivhenvisningen som følge af gennemførelsen af MiFID-direktivet, som erstatter direktiv 93/22/EØF (investeringsdirektivet). Der tilsigtes ingen indholdsmæssige ændringer.

Til nr. 91 (§ 83, stk. 8)

En værdipapircentralens udbetalinger er en vigtig del af værdipapircentralens virksomhed. Fejl i udbetalinger kan medføre ansvar for værdipapircentralen i medfør af de objektive ansvarsregler i lovens § 80. Det er derfor fundet hensigtsmæssigt, at sådanne regler anmeldes til Finanstilsynet på lige fod med clearingregler, tilslutningsaftaler m.v., hvorfor det foreslås at tilføje i bestemmelsen, at sådanne regler også skal anmeldes til Finanstilsynet. De øvrige foreslåede ændringer er konsekvensrettelser som følge af de foreslåede ændringer i lovens §§ 19, 21, 41 og 42.

Til nr. 92 (§ 83 a, stk. 1)

Ændringen præciserer, at Finanstilsynets bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler om tilbudspligt ikke kan delegeres til en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads.

Til nr. 94 (§ 83 a, stk. 1, nr. 2)

Med forslaget skabes der mulighed for delegation af Finanstilsynets kompetence til at træffe beslutning om officiel notering af værdipapirer på et reguleret marked. Der skabes ligeledes mulighed for delegation af Finanstilsynets opgaver i forhold til regler udstedt i medfør af lovens § 22, stk. 2, herunder om sletning eller suspension af værdipapirer fra officiel notering. Den foreslåede bestemmelse skal ses i sammenhæng med forslagets § 1, nr. [xx], hvor det foreslås, at kompetencen efter loven til at træffe beslutning om officiel notering overføres fra den enkelte fondsbørs til Finanstilsynet. Delegationen vil blive overvejet i forbindelse med udstedelsen af bekendtgørelsen, der skal fastsættes de nærmere regler om officiel notering.

Til nr. 95 (§ 83 a, stk. 1, nr. 3)

Den foreslåede ændring giver Finanstilsynet mulighed for at delegere sine beføjelser efter de foreslåede § 27 a, stk. 1-3, til en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads.

Ved at have muligheden for at kunne delegere beføjelser efter § 27 a, stk. 1 og 3, sikres det, at en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads på vegne af Finanstilsynet kan føre tilsyn med, om en udsteder af værdipapirer offentliggør og indsender oplysningerne til en opbevaringsmekanisme på den i loven foreskrevne måde.

Muligheden for at kunne delegere beføjelser efter § 27 a, stk. 2, sikrer, at en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads kan føre tilsyn med, om udstedere af værdipapirer lader de offentliggjorte oplysninger registrere. Dernæst giver bestemmelsen mulighed for, at disse markedsvirksomheder kan modtage oplysningerne på vegne af Finanstilsynet.

Da pligten til at registrere oplysninger hænger sammen med den foreslåede ændrede offentliggørelsesmåde, har Finanstilsynet ikke eksisterende systemer, der kan varetage registreringsopgaven. Samtidig er de fællesskabsretlige endelige gennemførelsesregler vedrørende proceduren for indsendelse af oplysninger endnu ikke er udstedt. Forslaget gør det derfor muligt at udnytte de informationssystemer, der allerede findes hos markedsvirksomhederne. Disse virksomheder har i dag systemer, der kan håndtere registrering af oplysninger på Finanstilsynets vegne.

For at sikre fuld overensstemmelse med gennemsigtighedsdirektivets artikel 19, stk. 1, er det i forslaget § 1, nr. [xx], foreslået, at det overordnede ansvar for modtagelsen og registreringen af disse oplysninger ligger hos Finanstilsynet.

Indtil der foreligger en varig løsning vedrørende udpegningen af opbevaringsmekanisme, vil forslaget sikre, at udstedere vil kunne opfylde både pligten til at registrere og indsende oplysningerne til en opbevaringsmekanisme ved én indsendelse, idet det vil være henholdsvis Københavns Fondsbørs A/S og Dansk Autoriseret Markedsplads A/S, der forventes at skulle varetage begge funktioner for hver deres udstedere.

Forslaget til tilføjelsen af 32, stk. 4, i bestemmelsen er alene en konsekvensrettelse som følge af, at hjemmelen til at fastsætte bestemmelser om tilbudspligt efter § 31 er blevet flyttet fra bestemmelsens stk. 3 til stk. 4.

Da indholdet i den tidligere § 27 a, stk. 2, foreslås flyttet til § 27 b, stk. 2, er der også her alene tale om en konsekvensrettelse.

Til nr. 96 (§ 83 a, stk. 1, nr. 4)

Den foreslåede ændring er alene en konsekvensrettelse som følge af, at indholdet i § 28 c foreslås flyttet til § 32, stk. 2.

Til nr. 101 (§ 84 a, stk. 5, nr. 11)

Den øgede integration af finansielle markeder inden for Den Europæiske Union nødvendiggør et tættere samarbejde mellem de pengepolitiske myndigheder i Fællesskabet og mulighed for hurtigt og effektivt at udveksle relevante oplysninger mellem disse. Derfor foreslås Det Europæiske Centralbanksystem indsat i § 84 a, stk. 5, nr. 11, hvorefter Finanstilsynet får adgang til at videregive fortrolige oplysninger hertil, hvis oplysningerne er nødvendige for, at Det Europæiske Centralbanksystem kan udføre dets arbejde som pengepolitisk myndighed.

Baggrunden for forslaget er en gennemførelse af artikel 58, stk. 2, i MiFID-direktivet, hvorefter medlemsstaternes tilsynsmyndigheder skal have adgang til at videregive fortrolige oplysninger til centralbanker, Det Europæiske Centralbanksystem og Den Europæiske Centralbank, som er nødvendige for disse i deres egenskab af pengepolitisk myndighed eller i deres overvågning af betalings- og afviklingssystemer. Finanstilsynet har allerede i dag adgang til at videregive fortrolige oplysninger til Danmarks Nationalbank, udenlandske centralbanker og Den Europæiske Centralbank, under forudsætning af, at oplysningerne er nødvendige for dem i deres egenskab af pengepolitisk myndighed eller i deres overvågning af betalingssystemer, jf. den gældende affattelse af bestemmelsen.

Til nr. 102 (§ 84 a, stk. 5, nr. 16)

Da Fondsrådets regnskabskontrol med børsnoterede selskaber blev indført ved lov 491 af 9. juni 2004, blev der i bestemmelsen i § 84 a indsat et nyt nummer, hvorefter Finanstilsynet som led i udøvelsen af sekretariatsfunktionen for Fondsrådet kan videregive oplysninger til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen modtaget som led i Fondsrådets regnskabskontrol.

Årsagen var, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen med indførelsen af regnskabskontrollen kun blev undergivet den samme tavshedspligt som Finanstilsynet i § 84 a, stk. 1, for så vidt angik Erhvervs- og Selskabsstyrelsens udøvelse af sekretariatsfunktionen for Fondsrådet, men ikke for så vidt angik styrelsen generelt.

Både Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og Finanstilsynet kunne imidlertid i forbindelse med styrelsernes funktion som sekretariater for Fondsrådet støde på oplysninger, der kunne være relevante for varetagelsen af Erhvervs- og Selskabsstyrelsens øvrige opgaver. Eksempelvis kunne en af styrelserne i forbindelse med udøvelsen af regnskabskontrollen blive vidende om, at der var sket overtrædelser af anden lovgivning, der påses af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. En sådan oplysning skulle kunne gives til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvorfor den konkrete videregivelse blev indsat.

I forbindelse med gennemførelsen af gennemsigtighedsdirektivet bliver der stillet krav om, at udstedere af aktier skal offentliggøre periodemeddelelser, jf. forslaget til ændringen af § 27, forslagets § 1, nr. xx. Det er Finanstilsynet, der påser overholdelsen af § 27 og i den forbindelse kontrollerer finansiell information indeholdt både i de meddelelser efter § 27, stk. 1, som udstedere løbende skal offentliggøre, og i periodemeddelelser efter § 27, stk. 8.

Finanstilsynet kan i forbindelse med kontrollen af periodemeddelelserne og de meddelelser, som udstedere løbende skal offentliggøre efter § 27, stk. 1, modtage oplysninger, der har betydning for den regnskabskontrol, som Erhvervs- og Selskabsstyrelsen som sekretariat udfører på Fondsrådets vegne. Det kan være dokumentationsmateriale om en virksomheds regnskabsmæssige behandling af et konkret forhold, eksempelvis grundlaget for indregning og måling af ejendomme, som også har relevans for virksomhedens førstkommande årsrapport eller delårsrapport.

Samme type oplysninger af relevans for regnskabskontrollen med de ikke-finansielle børsnoterede virksomheder kan være indeholdt i prospekter, som i medfør af § 23 skal godkendes af Finanstilsynet.

Det foreslås på den baggrund at udstrække muligheden for at videregive visse oplysninger fra Finanstilsynet til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen til brug for Erhvervs- og Selskabsstyrelsens funktion som sekretariat for Fondsrådet. En sådan udvidet mulighed for videregivelse er nødvendig for at sikre en samlet koordination af regnskabskontrollen. Dette skyldes, at Finanstilsynets kontrol med fondsbørsmeddelelser og andre dokumenter vedrørende børsnoterede virksomheder i nogle tilfælde omfatter finansiell information, som har væsentlig betydning for Erhvervs- og Selskabsstyrelsens regnskabskontrol med børsnoterede ikke-finansielle virksomheders årsrapporter og delårsrapporter.

Forslaget skal også sikre, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i sin regnskabskontrol af ikke-finansielle virksomheder har adgang til alle relevante oplysninger, og at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ikke efterfølgende indhenter samme oplysninger hos udstederne til brug for sin regnskabskontrol af udstedernes årsrapporter og delårsrapporter. Finanstilsynet kan efter forslaget videregive de oplysninger i sager vedrørende kontrollen af overholdelsen af reglerne om prospekter og oplysningsforpligtelse som er af betydning for Erhvervs- og Selskabsstyrelsens regnskabskontrol. For at sikre en effektiv og hensigtsmæssig regnskabskontrol kan Finanstilsynet endvidere informere Erhvervs- og Selskabsstyrelsen om Finanstilsynets afgørelser i forbindelse med ovennævnte kontrol og godkendelse, når disse oplysninger har betydning for Erhvervs- og Selskabsstyrelsens regnskabskontrol. Afgørelser i sådanne sager kan også videregives til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Det nærmere samarbejde om videregivelse af oplysninger og koordination af sagsbehandlingen i forbindelse med Finanstilsynets kontrol efter §§ 23 og 27 og Erhvervs- og Selskabsstyrelsens regnskabskontrol for ikke-finansielle virksomheder vil blive fastlagt ved en revision af den bestående samarbejdsaftale mellem de to styrelser.

Da udvidelsen vedrører videregivelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen til brug for styrelsens funktion som sekretariat for Fondsrådet, vil Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ved modtagelsen af sådanne oplysninger

være omfattet af den gældende tavshedspligtbestemmelse i § 84 a, stk. 1, 4. pkt. Dette fremgår af den gældende bestemmelse i stk. 7 og indebærer, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ikke vil kunne videregive sådanne oplysninger til andre.

Til nr. 104 (§ 84 b, stk. 2)

Den foreslåede ændring af *nr. 1* er en konsekvens som følge af ændringen vedrørende fondsbørser, autoriserede markedspladser, værdipapirmæglere og pengemarkedsmæglere, jf. forslaget til § 7, stk. 1.

Den foreslåede ændring af bestemmelsen i *nr. 2*, er en følge af ændringen af § 9 om ledelsens egnethed og hæderlighed, jf. forslagets § 1, [xx]. Det foreslås, at det fremover er de personer, som er omfattet af lovens § 9, og som følge heraf skal have Finanstilsynets godkendelse, der anses som part i sagen i forhold til Finanstilsynets afgørelse. Med ændringen ensrettes reglen med den tilsvarende bestemmelse i lov om finansiel virksomhed.

Til nr. 102, 108 og 110 (§ 84 c, stk. 1 og 3-5)

Med den foreslåede ændring af bestemmelsen gennemføres gennemsigthedsdirektivets artikel 24, stk. 4, g, hvorefter den kompetente myndighed, i Danmark Finanstilsynet, skal have bemyndigelse til at offentliggøre det forhold, at en udsteder eller aktionær ikke overholder sine forpligtelser.

Den foreslåede ændring i *stk. 1* giver Finanstilsynet mulighed for at offentliggøre, at en fysisk person ikke overholder sine oplysningsforpligtelser.

De foreslåede ændringer i *stk. 3* sikrer, at Finanstilsynet har mulighed for at offentliggøre navnet på en fysisk person, som en påtale vedrører, på de i bestemmelsen angivne betingelser, mens de foreslåede ændringer i *stk. 4* sker for at sikre, at Finanstilsynet har mulighed for at offentliggøre navnet på en fysisk person, som tilsynet har pålagt en daglig eller ugentlig bøde i henhold til § 95, hvis det skønnes at være af interesse for investorerne at kende navnet på den fysiske person.

Forslaget til ændringen i *stk. 5* sikrer, at offentliggørelse i henhold til stk. 1 og 4 ikke kan ske, hvis det vil medføre uforholdsmæssig stor skade for den fysiske person.

Til nr. 109 (§ 84 c, stk. 2)

Med den foreslåede nye affattelse af *stk. 2, nr. 2*, sikres det, at Finanstilsynet får mulighed for at offentliggøre udsteders overtrædelse af reglerne om offentliggørelse af års- og halvårsrapporter, jf. forslagets § 27, stk. 7.

Med det foreslåede nye *nr. 3*, sikres det, at Finanstilsynet få mulighed for at offentliggøre udsteders overtrædelse af reglerne om offentliggørelse af foreløbige ledelseserklæringer, jf. forslagets § 27, stk. 8, samt bestemmelser herom udstedt i medfør af § 30, stk. 1, mens det foreslåede nye *nr. 4* sikrer, at Finanstilsynet får mulighed for at offentliggøre udsteders overtrædelse af reglerne om meddelelse af besiddelse af egne aktier, jf. § 28, stk. 1-3.

Med det foreslåede nye *nr. 7* får Finanstilsynet mulighed for at offentliggøre udsteders overtrædelse af regler om meddelelse om større besiddelse af egne aktier, jf. 29, stk. 1, samt af bestemmelser herom udstedt i medfør af § 29, stk. 3, og med det foreslåede *nr. 8* sikres det, at Finanstilsynet får mulighed for at offentliggøre udsteders overtrædelse af regler om oplysningsforpligtelser udstedt i medfør af § 30, stk. 1.

Stk. 2, nr. 1, 5, 6 og 9 -12, svarer til de gældende stk. 2, nr. 1-3 og 4-7.

Til nr. 111 (§ 84 c, stk. 7)

Den foreslåede indsættelse af et *stk. 7* er en gennemførelse af gennemsigthedsdirektivets artikel 24, stk. 4, litra b, 2. pkt., hvorefter den kompetente myndighed skal have hjemmel til på eget initiativ at kunne offentliggøre oplysninger, hvis en udsteder af værdipapirer undlader at følge et påbud om at offentliggøre oplysninger.

Det følger af den foreslåede bestemmelses 1. pkt., at Finanstilsynet på eget initiativ kan offentliggøre oplysninger, hvis en udsteder af værdipapirer undlader at efterkomme et påbud om offentliggørelse af oplysninger, der er meddelt i henhold til § 93, stk. 1 og 2. Det følger af de almindelige forvaltningsretlige regler, at udstederen skal være hørt om dette indgreb, før Finanstilsynet kan foretage en sådan offentliggørelse. De oplysninger, som Finanstilsynet vil kunne offentliggøre, er de oplysninger, der skulle have været offentliggjort til offentligheden og ikke andre dokumenter eller oplysninger, som Finanstilsynet er i besiddelse af om den pågældende udsteder.

Til nr. 112 (§ 86, stk. 1)

Den foreslåede ændring er blandt andet konsekvensrettelser som følge af ændringerne vedrørende fondsbørser, autoriserede markedspladser, værdipapirmæglere og pengemarkedsrådgivere, jf. forslaget § 1, nr. [xx]. Herudover foreslås det at undtage operatører af alternative markedspladser fra bestemmelsen, da disse fremover vil blive reguleret i lov om finansiel virksomhed. Med henblik på at ensrette bestemmelsen med de krav, som fremgår af § 8, stk. 2, nr. 3, jf. forslaget § 1, nr. [xx], foreslås det endvidere, at indsætte organisationsplaner i bestemmelsen. Ændringerne herudover er alene af sproglig karakter.

Til nr. 117 (§ 92)

I § 92, som fastsætter, hvornår Finanstilsynet kan inddrage en tilladelse efter § 8, foreslås konsekvensrettelser som følge af ændringen vedrørende fondsbørser, autoriserede markedspladser, værdipapirhandlere og pengemarkedsrådgivere, jf. forslaget til § 7, stk. 1.

Stk. 1, nr. 1 og 2, om frister for påbegyndelse af virksomheden og krav til fortsat udøvelse af virksomheden er indholdsmæssigt en videreførelse af de gældende stk. 1, nr. 1 og 2. Bestemmelserne gennemfører MiFID-direktivets artikel 36, stk. 5, litra a.

Endvidere foreslås i stk. 1 indsat nye *nr. 3 og 6*, som gennemfører bestemmelserne i MiFID-direktivets artikel 36, stk. 5, litra a og c. Direktivets artikel 36, stk. 5, fastlægger de betingelser, hvorunder de kompetente myndigheder kan inddrage et reguleret markeds tilladelse.

Ordlyden i forslaget *nr. 4* viderefører ordlyden i det gældende stk. 1, nr. 3.

Den foreslåede ændring af *nr. 5*, som viderefører den gældende regel i stk. 1, nr. 4, er en konsekvens af, at § 9, stk. 1 og 2, foreslås ændret.

De foreslåede ændringer i *stk. 2* er konsekvensændringer som følge af de foreslåede ændringer af lovens § 62, mens den foreslåede ændring i *stk. 3* er en konsekvens som følge af ændringen af lovens § 7, stk. 1. Som følge af, at reglerne om pengemarkedsrådgivere og værdipapirmæglere foreslås ophævet, foreslås det, at det eksisterende stk. 4 udgår.

Til nr. 118 (§ 93, stk. 1)

De foreslåede ændringer til bestemmelsen om bødestraf i lovens § 93, *stk. 1, 1. pkt.*, er primært konsekvensændringer som følge af, at der i forbindelse med gennemførelsen af gennemsigtighedsdirektivet foreslås en række ændringer i bestemmelserne i loven.

I forhold til den gældende bestemmelse foreslås der indført bødestraf for overtrædelse af de nye foreslåede bestemmelser i § 27, stk. 7 og 8, om offentliggørelse af årsrapport, halvårsrapporter og foreløbige ledelseserklæringer. Endvidere foreslås bødestraf for overtrædelse af den foreslåede nye affattelse af § 27 a om offentliggørelsesmåden for oplysninger i henhold til kapitel 7. Den hidtil gældende strafbestemmelse for overtrædelse af § 27 a, stk. 1 og 2, 1. pkt. om udstederes udarbejdelse og offentliggørelse af et samlet dokument, der henviser til alle offentliggjorte oplysninger, foreslås ændret til overtrædelse af den nye § 27 b stk. 1 og stk. 2, 1. pkt., da bestemmelserne i § 27 a herom foreslås flyttet til en ny § 27 b.

Der foreslås endvidere indført bødestraf for overtrædelse af de nye bestemmelser i § 27 a, stk. 1-3, om offentliggørelse, registrering og indsendelse af oplysninger til en opbevaringsmekanisme. Bestemmelserne foreslås strafbelagt med bøde af hensyn til muligheden for en effektiv retshåndhævelse. Dette er i overens-

stemmelse med gennemsigtighedsdirektivet bestemmelse om, at medlemsstaterne skal kunne træffe hensigtsmæssige administrative foranstaltninger eller pålægge de ansvarlige personer civile og/eller administrative sanktioner i de tilfælde, hvor bestemmelserne vedtaget i overensstemmelse med gennemsigtighedsdirektivets bestemmelser ikke overholdes.

Bødestraf for overtrædelse af § 28 c foreslås ophævet, idet denne bestemmelse foreslås ophævet. Indholdet fra § 28 c foreslås i stedet flyttet til § 32, stk. 3, hvorfor der foreslås indført bødestraf for overtrædelse af § 32, stk. 3. Endvidere foreslås bødestraf for overtrædelse af den nye § 29 a, 1. pkt., om offentliggørelse af aktionæraftaler.

Herudover foreslås det at præcisere, at overtrædelse af § 10, stk. 5, 6 og 7, samt § 12 b, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., stk. 3-6 og stk. 10 skal kunne straffes med bøde. Endvidere foreslås en præcisering af, at overtrædelser af alle pligter i § 12 d, som vedrører tilladelse til at eje eller drive selvstændig erhvervsvirksomhed for ansatte i selskaber omfattet af § 7, skal kunne straffes med bøde. Der foreslås desuden indført mulighed for bødestraf ved overtrædelse af identifikationsreglerne i § 37, stk. 8, i lovens kapitel 10 om markedsmissbrug.

Endelig foreslås det at ændre de overtrædelser, der kan straffes med bøde ved grov eller gentagen overtrædelse. Som noget nyt foreslås, at overtrædelse af reglerne om prospektpligt og udarbejdelse af prospekter i § 23, stk. 3 og 7, skal kunne straffes med bøde. Årsagen hertil er at sikre muligheden for håndhævelse af korrekt udarbejdelse af prospekter.

Til nr. 119 (§ 93, stk. 1)

De foreslåede ændringer til bestemmelsen om bødestraf i lovens § 93, stk. 1, er primært en følge af gennemførelsen af MiFID-direktivet, og de ændringer i lovens bestemmelser, som følger heraf. For at kunne håndhæve de nye pligter, som direktivet indfører, er det nødvendigt, bl.a. at kunne straffe overtrædelser af disse regler. Herudover foreslås enkelte præciseringer i straffebestemmelsen, for at sikre en ensartet håndhævelse af overtrædelser af lovens bestemmelser.

Der foreslås indført bødestraf for overtrædelser af den foreslåede nye § 10, stk. 8, jf. forslaget § 1, nr. 14. Bestemmelsen omhandler pligten til at underrette offentligheden om identiteten på personer, der eventuelt er i en position, hvor de kan udøve betydelig indflydelse på ledelsen af et reguleret marked.

Det foreslås endvidere, at der fastsættes bødestraf for overtrædelse af de pligter, der i forbindelse med gennemførelse af MiFID-direktivet pålægges operatører af regulerede markeder i § 16, stk. 2, 3. pkt., og stk. 3, § 18, 18 a, stk. 1 og 2, § 18 b, stk. 1, 2 og 3, 2. og 3. pkt., og § 19, jf. forslaget § 1, nr. XX, om drift af regulerede markeder og § 20, stk. 4, 2. pkt., stk. 5 og stk. 6, 1. pkt., om adgang til regulerede markeder, jf. forslaget § 1, nr. xx. Der er hovedsagelig tale om præciseringer af muligheden for at sanktionere på området, da pligterne i bestemmelserne i vid udstrækning allerede følger af de gældende regler. Fondsbørsers og autoriserede markedspladsers og deres ledelsers overtrædelse af de gældende § 18, stk. 1 og 2, og § 41, stk. 1-3, om drift af markederne kan i dag alene straffes ved grov eller gentagen overtrædelse. I forhold til de gældende regler er der således tale om en skærpelse. Endvidere indføres i § 16, stk. 2, en ny eneret og pligt til at anvende betegnelsen »reguleret marked« m.v. Med henblik på en effektiv håndhævelse af bestemmelsen foreslås overtrædelse af denne eneret strafbelagt.

Herudover foreslås der indført bødestraf for overtrædelse af den foreslåede § 21, stk. 1-4, jf. forslaget § 1, nr. xx. Den foreslåede bestemmelse gennemfører de krav i MiFID-direktivet, som stilles til operatører af regulerede markeder i forbindelse med optagelse af værdipapirer til handel og sletning og suspension af værdipapirer fra handel samt til personer, der foranlediger optagelse af værdipapirer til handel.

Det foreslås endvidere at bibeholde bødestraf for overtrædelse af de eksisterende pligter, der påhviler værdipapirhandlere samt indføre bødestraf for overtrædelse af de regler i den foreslåede nye affattelse af kapitel 9, der gennemfører bestemmelser i MiFID-direktivet. Det er reglerne værdipapirhandlers pligt til indberetning af transaktioner, jf. § 33, stk. 2 og 4, og offentliggørelse af priser og transaktioner, jf. § 33 a, stk. 1 og 2, og § 33 b, stk. 1, jf. forslaget § 1, nr. xx.

Som det gør sig gældende for de regulerede markeder, nødvendiggør en effektiv anvendelse af reglerne vedrørende multilaterale handelsfaciliteter samt alternative markedspladser, at der kan sanktioneres for overtrædelse af bestemmelserne.

Der foreslås derfor indført straf i form af bøde for overtrædelse af bestemmelser i det foreslåede kapitel 11 om drift af multilaterale handelsfaciliteter og alternative markedspladser, som gennemfører MiFID-direktivets bestemmelser om drift af multilaterale handelsfaciliteter, jf. forslagets § 1, nr. xx. Den foreslåede pligt til at anvende betegnelsen »alternativ markedsplads« i § 42 d, foreslås også strafbelagt.

Det foreslås endvidere, at overtrædelse af påbud givet i medfør af den nye § 12 e, stk. 1, jf. forslagets § 1, nr. xx, strafbelægges. Bestemmelsen vedrører Finanstilsynets mulighed for at påbyde et selskab at afsætte en direktør under nærmere angivne betingelser. Ved at strafbelægge et påbud, der ikke efterkommes, er der, hvis dette skønnes hensigtsmæssigt, mulighed for at anvende en mindre indgribende foranstaltning end den gældende mulighed for at inddrage selskabets tilladelse til at drive virksomhed. Bødestraf i de tilfælde, hvor påbuddet ikke efterkommes, følger sanktionsmuligheden ved overtrædelse af den tilsvarende bestemmelse i lov om finansiel virksomhed.

Den gældende bødestraf for grov eller gentagen overtrædelse af den gældende § 23, stk. 7, som ændres til § 23, stk. 6, som følge af ophævelsen af § 23, stk. 4, jf. forslagets § 1, nr. xx, foreslås bibeholdt.

Bødestraf for overtrædelse af §§ 48 og 49 foreslås ophævet, da bestemmelserne foreslås ophævet, jf. forslagets § 1, nr. XX. Endelig foreslås det at præcisere henvisningen til § 51.

Til nr. 120 (§ 93, stk. 2)

Finanstilsynet kan efter den bestemmelse give påbud til personer, som ikke overholder sine forpligtelser efter loven eller bestemmelser fastsat i medfør heraf. Finanstilsynets gældende mulighed for at suspendere eller slette værdipapirer, som handles på regulerede markeder og alternative markedspladser foreslås udvidet til at omfatte muligheden for at suspendere eller slette værdipapirer på multilaterale handelsfaciliteter, såfremt den pågældende udsteder af værdipapiret ikke opfylder sine forpligtelser, og et sådan skridt skønnes at være hensigtsmæssigt. Udvidelsen af området med de multilaterale handelsfaciliteter er en gennemførelse af MiFID-direktivets artikel 50, stk. 2, litra j og k. Anvendelsesområdet for de multilaterale handelsfaciliteter vil dog være af begrænset betydning, da disse ikke er underlagt lovens bestemmelser om oplysningsforpligtelser og forbudene mod markedsmissbrug. Muligheden for at suspendere eller slette de berørte værdipapirer vil således stadig have størst relevans for de regulerede markeder samt de alternative markedspladser.

Som noget nyt foreslås indført hjemmel for Finanstilsynet til at slette eller suspendere et værdipapir fra handel på et reguleret marked eller på en multilateral handelsfacilitet her i landet, hvis det pågældende værdipapir er suspenderet eller slettet på et reguleret marked i et andet land inden for den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område. I henhold til MiFID-direktivets artikel 41, stk. 2, vil et sådant skridt være påkrævet, hvis Finanstilsynet får underretning om suspensionen eller sletningen fra den kompetente myndighed i det pågældende land, medmindre Finanstilsynet skønner, at en suspension eller sletning vil være til betydelig skade for investorinteresser eller at markedets ordnede funktion taler imod.

Yderligere ændringer i bestemmelsen er alene af sproglige karakter, som følge af ændringen vedrørende fondsbørser og autoriserede markedspladser i lovens § 7, jf. forslagets § 1, nr. 8.

Til nr. 121 (§ 93, stk. 4)

Med den foreslåede bestemmelse indføres hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte regler om straf af bøde for overtrædelse af bestemmelser indeholdt i Det Europæiske Fællesskabs forordninger. Den nyindsatte bestemmelse giver Finanstilsynet en bemyndigelse til at strafsanktionere ved overtrædelse af såvel gældende som eventuelt fremtidige forordninger, som udstedes af Kommissionen inden for de områder, som lov om værdipapirhandel omfatter. Af betydning for bestemmelsen findes på nuværende tidspunkt inden for lovens område prospektforordningen (nr. 809/2004 af 29. april 2004) samt MiFID-forordningen (nr.) [opdateres, når forordningen kendes]

Sanktioner kan knyttes til hver enkel forordning ved lov. Imidlertid har Kommission mulighed for løbende at foretage ændringer af forordninger, hvorfor det er mest hensigtsmæssigt, at fastsættelse af strafsanktioneringen sker ved bekendtgørelse.

Forordninger 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 dog underlagt de almindelige principper, som EF-Domstolen har fastslået. Dette indebærer for det første, at medlemslandene er underlagt et princip om ligebehandling. De er herefter forpligtet 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 overtrædelser og have afskrækkende virkning.

Muligheden for bødestraf vil kun vil blive udnyttet i de tilfælde, hvor overtrædelse af forordningens bestemmelser ligeledes ville medføre straf efter sanktionsniveauet i lov om værdipapirhandel m.v. Det er således kun de pligter, som findes nødvendige at strafbelaesge 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.

Til nr. 122 (§ 94, stk. 2)

Ændringen er en konsekvens af forslaget § 1, nr. xx (§ 93, stk. 4).

Til § 2

Til nr. 1 og 2

Det foreslås, at der i lovens EU-note tilføjes en henvisning til MiFID-direktivet, som gennemføres ved lovforslaget. Som følge af, at investeringsservicedirektivet erstattes af MiFID-direktivet, foreslås det samtidig, at henvisningen i EU-noten til investeringsservicedirektivet udgår.

Til nr. 3 (§ 1, stk. 2)

Den foreslåede ændring er en konsekvens af forslaget § 2, nr. xx.

Til nr. 4 (§ 1, stk. 4)

Den foreslåede ændring er en konsekvens af forslaget § 2, nr. xx.

Til nr. 5 (§ 1, stk. 4)

Når en finansiel virksomhed inden for Den Europæiske Union eller et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, etablerer en filial i et andet land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, er udgangspunktet, at hjemlandet er ansvarlig for tilsynet med overholdelsen af de finansielle love, idet værtslandet dog fører tilsyn med overholdelsen af god skik og for så vidt angår kreditinstitutter likviditeten samt hvidvaskreglerne. I henhold til artikel 13, stk. 6, i MiFID-direktivet skal et investeringsselskab og et kreditinstitut, der har tilladelse til at yde investeringsservice, opbevare fyldestgørende lister over udførte tjenesteydelser og transaktioner.

I henhold til artikel 13, stk. 9, i MiFID-direktivet er det dog værtslandet, der påser, at filialer af investeringsselskaber og kreditinstitutter, der har tilladelse til at yde investeringsservice i andre lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, overholder denne forpligtelse. Den foreslåede henvisning til § 72, stk. 2, nr. 5 i *stk. 4*, 3. pkt. giver Finanstilsynet den nødvendige ret og pligt til at påse bestemmelsens overholdelse for så vidt angår filialer her i landet af investeringsselskaber og kreditinstitutter, der har tilladelse til at yde investeringsservice i andre lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område.

I henhold til artikel 32, stk. 7, 1. og 2. led, i MiFID-direktivet, er det, det land, hvor en filial af et investeringsselskab og et kreditinstitut med tilladelse til at yde investeringsservice, er beliggende (værtslandet), der har en ret og pligt til at påse overholdelsen af direktivets bestemmelser om god forretningsskik. Dette indebærer, at filialer vil være underlagt de danske regler herom i lov om finansiel virksomhed. Herudover vil filialerne også være underlagt reglerne i lov værdipapirhandel m.v. om behandling af kundeordrer, opretholdelse af markedets integritet, offentliggørelse af bindende priser og videregivelse af oplysninger efter handlen, se forslagets § 1, nr. [xx]. Det øvrige tilsyn med filialen påhviler hjemlandet.

Filialerne vil også være underlagt lovens regler om notifikation ved etablering af filial, anvendelse af navn, om tilsyn, Det Finansielle Virksomhedsråd, meddelelse af oplysninger til tilsynet, forbrugerombudsmandens kompetence og offentliggørelse af tilsynets afgørelser vedrørende virksomheden tillige finde anvendelse.

Hvis der er tale om en filial af et kreditinstitut, der har tilladelse til at yde investeringsservice, og som også tilbyder anden form for finansiel tjenesteydelse end investeringsservice, vil stk. 4, 1. og 2. pkt. tillige finde anvendelse.

Til nr. 6 (§ 1, stk. 5)

Den foreslåede ændring, gennemfører sammen med forslagets § 2, nr. 4 artikel 31, stk. 1, i MiFID-direktivet. I henhold til artiklen kan værtslandet ikke stille yderligere krav til et investeringsselskab eller kreditinstitut, med en tilladelse til at yde investeringsservice i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, og som ønsker at tilbyde grænseoverskridende tjenesteydelser, end, at selskabet har tilladelse hertil i hjemlandet, og at der forinden aktiviteten påbegyndes, sker notifikation heraf til værtslandet, jf. også bemærkningerne til forslagets § 2, nr. 4 a.

Til nr. 7 (§ 1, stk. 5).

Efter den gældende bestemmelse er udgangspunktet, at det er hjemlandet, der er ansvarlig for tilsynet med overholdelsen af de finansielle love, når en finansiel virksomhed fra et andet land inden for Den Europæiske Union eller fra lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, yder grænseoverskridende tjenesteydelser i andre lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område. Værtslandet har dog hidtil bl.a. påset overholdelsen af god skik regler.

Den foreslåede tilføjelse til *stk. 5* gennemfører artikel 31, stk. 1, i MiFID-direktivet. Ændringen fastlægger, hvilke af lovens bestemmelser, der gælder i forhold til grænseoverskridende tjenesteydelser ydet af kreditinstitutter og investeringsselskaber. Af tilføjelsen fremgår, at for så vidt angår grænseoverskridende tjenesteydelser her i landet ydet af kreditinstitutter og investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, er det alene hjemlandets tilsynsmyndighed, der skal føre tilsyn med disse. I forhold til grænseoverskridende tjenesteydelser ydet af andre finansielle virksomheder, er der den forskel, at for så vidt angår investeringsselskaber og kreditinstitutter, der har tilladelse til at yde investeringsservice, skal tilsyn med overholdelse af god skik-reglerne fremover påses af hjemlandet og ikke som i dag af værtslandet.

Herudover skal de omtalte kreditinstitutter og investeringsselskaber også iagttage relevante regler i anden lovgivning, herunder lov om værdipapirhandel m.v. Finanstilsynet påser ligeledes overholdelsen af disse regler, også for så vidt angår kreditinstitutter og investeringsselskaber, der tilbyder grænseoverskridende tjenesteydelser her i landet, som værdipapirhandlere.

Hvis der er tale om grænseoverskridende tjenesteydelser tilbudt af et kreditinstitut, der har tilladelse til at yde investeringsservice, og som også tilbyder anden form for finansiel tjenesteydelse, vil stk. 5, 1. pkt. tillige finde anvendelse.

Til nr. 8 (§ 1, stk. 12)

Den foreslåede ændring er en konsekvens af ændringen i § 2, nr. [xx]

Til nr. 9 (§ 1, stk. 15)

Drift af en multilateral handelsfacilitet er i bilag 1, afsnit A, i MiFID-direktivet defineret som en aktivitet, som investeringsselskaber og kreditinstitutter kan få tilladelse til at udøve. Udover disse finansielle virksomheder fastslår MiFID-direktivet også i artikel 5, stk. 2, at en operatør af et reguleret marked kan få tilladelse til at drive en multilateral handelsfacilitet.

Når operatører af regulerede markeder i henhold til artikel 5, stk. 2, i MiFID-direktivet driver en multilateral handelsfacilitet, er de forpligtet til at overholde en række af de bestemmelser, der gælder for investeringsselskaber med hensyn til ledelse, regler om store aktionærer, kapitalkrav, organisatoriske krav og krav til handelsprocessen og afslutningen af transaktioner i en multilateral handelsfacilitet.

I henhold til den foreslåede *stk. 15, 1. pkt.*, gælder adgangen til at få en tilladelse til at drive en multilateral handelsfacilitet her i landet for enhver operatør af et reguleret marked, uanset om den pågældende er hjemmehørende her i landet eller i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område. Når en operatør af et reguleret marked (her i landet eller et andet land inden for Den Europæiske Union) således har fået tilladelse til at drive en multilateral handelsfacilitet her i landet, vil virksomheden være underlagt tilsyn efter de danske regler. En operatør af et reguleret marked har ikke ret til at få tilladelse til at udøve andre former for investeringsservice nævnt i bilag 1 i MiFID-direktivet end drift af en multilateral handelsfacilitet.

Forslaget til stk. 15, 1. pkt. fastlægger, hvilke regler i loven der finder anvendelse på en operatør af et reguleret marked, der driver en multilateral handelsfacilitet her i landet. Det er Finanstilsynet, der skal føre det fulde tilsyn med en operatør af et reguleret marked, der driver en multilateral handelsfacilitet her i landet. For at Finanstilsynet kan føre et effektivt tilsyn med disse virksomheder, er det nødvendigt, at tilsynet har alle relevante tilsynsværktøjer. De regler, der er nævnt i stk. 15, vedrører lovens regler om tilladelse, etablering af fjernadgang, benyttelse af navn, ejerforhold, visse af reglerne vedrørende ledelse og indretning af virksomheden, kapitalkrav, ledelsens andre hverv, videregivelse af fortrolige oplysninger, sammenlægning, visse af reglerne om inddragelse af tilladelse og afvikling, likvidation, indgivelse af konkursbegæring, betalingsstandsning, generelle regler om tilsyn, afgifter, delegationsbestemmelser samt straffebestemmelser. Den foreslåede ændring indebærer f.eks., at Københavns Fondsbørs A/S, der driver en alternativ markedsplads, som efter lovforslaget vil være en multilateral handelsfacilitet, vil være omfattet af de nævnte krav i loven.

Herudover skal en operatør af et reguleret marked, der driver en multilateral handelsfacilitet, også iagttage relevante regler i anden lovgivning end lov om finansiel virksomhed, herunder lov om værdipapirhandel m.v.

MiFID-direktivet opererer ikke med filialbegrebet i relation til en operatør af et reguleret marked, der driver en multilateral handelsfacilitet, idet dette ikke er fundet relevant p.g.a. forretningsområdets karakter. Derimod giver direktivet operatøren mulighed for at etablere fjernadgang for brugere af faciliteten fra andre lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, jf. forslaget § 2, nr. [xx] og [xx].

I det foreslåede stk. 15, 2. pkt., fastlægges, hvilke regler i loven der finder anvendelse for operatører af regulerede markeder hjemmehørende i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle marked, der driver en multilateral handelsfacilitet i hjemlandet, og som ønsker at tilbyde grænseoverskridende tjenesteydelser med denne handelsfacilitet her i landet.

Forslaget til stk. 15, 3. pkt., fastlægger, hvilke regler i loven der finder anvendelse for operatører af regulerede markeder hjemmehørende i andre lande uden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet

ikke har indgået aftale med på det finansielle område, der driver en multilateral handelsfacilitet i hjemlandet, og som ønsker at tilbyde grænseoverskridende tjenesteydelser med denne handelsfacilitet her i landet.

Til nr. 10, 12 og 20 (§ 5, stk. 1, nr. 4 og § 7, stk. 2, § 30, stk. 3, nr. 2, og § 31, stk. 3, nr. 2)

Den foreslåede ændring er en konsekvens af de foreslåede ændringer til lovens bilag 4 og 5, jf. forslaget § 2, nr. [xx].

Til nr. 11 (§ 5, stk. 1, nr. 20)

Med forslaget gennemføres artikel 4, stk. 1, nr. 15, i MiFID-direktivet, hvor definitionen på en multilateral handelsfacilitet fremgår. En multilateral handelsfacilitet er et nyt begreb i dansk ret. Definitionerne på multilaterale handelsfaciliteter og regulerede markeder er afstemte og retter sig begge mod organiseret handel med finansielle instrumenter. Forskellen består i, efter hvilke regler tilladelse til markedet er givet, og efter hvilke regler markedet drives. Om afgrænsningen af, hvad der forstås ved et system og ved interesser i køb og salg henvises til bemærkningerne til den foreslåede affattelse af § 16 i lov om værdipapirhandel m.v., jf. forslaget § 1, nr. xx. Definitionen på multilaterale handelsfaciliteter er afgrænset, så at den ikke omfatter regulerede markeder. Er der opnået tilladelse til drift af et reguleret marked efter lov om værdipapirhandel m.v., vil det således ikke være påkrævet med en tilladelse til drift af denne markedsplads efter lov om finansiel virksomhed. Bilaterale systemer, hvor investeringsselskabet gennemfører hver handel for egen regning og ikke som en risikofri modpart, der skydes ind mellem køber og sælger, er ikke omfattet af begrebet multilateral handelsfacilitet.

Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til forslaget til ændring af lovens bilag 4, jf. forslaget § 2, nr. xx.

Til nr. 13 (§ 8, stk. 2)

Den foreslåede ændring er en konsekvens af de foreslåede ændringer til lovens bilag 4, jf. bemærkningerne til forslaget § 2, nr. [xx].

Realkreditinstitutter vil som hidtil ikke kunne få tilladelse til at tilbyde andre former for investeringsserviceaktiviteter som værdipapirhandler end de i bilaget nævnte. Baggrunden herfor er, at realkreditinstitutter hidtil alene har kunnet få tilladelse til at udøve aktiviteter som værdipapirhandler for så vidt angår realkreditobligationer og heraf afledte instrumenter, og alene ydelser der er tæt knyttet til deres aktivitet som realkreditinstitut. Ønsker et realkreditinstitut at kunne tilbyde andre former for investeringsserviceaktiviteter, vil dette kunne ske i et datterselskab, der har en selvstændig tilladelse fra Finanstilsynet.

Til nr. 14 (§ 9, stk. 6, § 10, stk. 5, § 125)

Den foreslåede ændring er en konsekvens af ændringen i § 7, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., jf. forslaget § 1, nr. [xx].

Til nr. 15 (§ 9, stk. 8)

Med den foreslåede ændring foretages de nødvendige konsekvensrettelser, som følger af ændringerne i lovens bilag 4, jf. forslaget § 2, nr. [xx].

Til nr. 16 (§ 9, stk. 9 og 10)

Operatører af regulerede markeder vil først og fremmest skulle opgøre deres kapitalkrav efter reglerne i værdipapirhandelsloven. I forslaget til ændring af værdipapirhandelslovens § 15, stk. 3, jf. forslaget §, nr. 29, fremgår, at bestyrelsen og direktionen for selskabet, hvilket vil sige operatøren, skal sikre, at selskabet har en tilstrækkelig ansvarlig kapital, der er passende til at dække selskabets risici, idet kapitalkravet dog ikke kan blive mindre end minimumkapitalkravet på 8 mio. kr. Bortset fra minimumkapitalkravet er der ikke en fast beregningsformel for kapitalkravet. Det fremgår dog samtidig, at Finanstilsynet kan fastsætte et høje-

re individuelt kapitalkrav end minimumkapitalkravet, dvs. at Finanstilsynet kan sætte en undergrænse for den ansvarlige kapital i det enkelte selskab.

Imidlertid konkurrerer operatører af regulerede markeder, der driver multilaterale handelsfaciliteter, direkte med kreditinstitutter og investeringsselskaber, der også driver multilaterale handelsfaciliteter.

For at opretholde ens konkurrencevilkår foreslås det derfor, at en operatør af et reguleret marked, der også driver en multilateral handelsfacilitet, samtidig skal overholde det solvenskrav, der ville gælde for kreditinstitutter eller fondsmæglerselskaber, der driver sådanne faciliteter. Såfremt kapitalen hos operatøren i forvejen er højere end dette solvenskrav, vil reglen ikke medføre, at operatøren skal afsætte yderligere kapital

Solvenskravet foreslås at skulle beregnes som 8 pct. af de vægtede aktiver på den samme måde, som det allerede sker for fondsmæglerselskaber. Solvenskravet, dvs. vægtningen af aktiverne, sker efter de beregningsmetoder, der er angivet i lov om finansiel virksomhed. Disse krav beregnes efter det reviderede kapitalkravsdirektiv, som er gennemført i lov om finansiel virksomhed og bekendtgørelse udstedt i medfør heraf. Operatøren af et reguleret marked skal således sikre, at kapitalen under alle omstændigheder ikke kommer under 8 pct. af de vægtede aktiver, eller et eventuelt højere minimumskapitalkrav, der er fastsat efter lov om finansiel virksomhed eller lov om værdipapirhandel m.v.

Operatører af regulerede markeder i andre lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, vil med den foreslåede § 9, stk. 9, kunne få tilladelse til at drive en multilateral handelsfacilitet her i landet. Operatørerne vil i hjemlandet ikke nødvendigvis have de samme kapitalkrav, som operatører af regulerede markeder her i landet. Derfor er der fastsat et minimumskrav på 1 mio. euro for operatører af regulerede markeder, der driver multilaterale handelsfaciliteter. Da dette krav er mindre end minimumskravet på 8 mio. kr. for operatører af regulerede markeder her i landet, uanset om disse driver multilaterale handelsfaciliteter eller ej, har minimumskravet på 1 mio. euro kun betydning for operatører fra andre lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, der driver multilaterale handelsfaciliteter her i landet.

Uanset om den pågældende operatør kommer fra Danmark eller et andet EU-land, må kapitalen ikke komme under 8 pct. af de vægtede aktiver som nævnt ovenfor.

Med bestemmelsen gennemføres MiFID-direktivets artikel 67, jf. artikel 5, stk. 2 og artikel 12.

Der foreslås et nyt *stk. 10*. Efter forslaget skal et selskab, der ønsker at drive en multilateral handelsfacilitet som en alternativ markedsplads, give meddelelse herom til Finanstilsynet inden påbegyndelsen af driften af den multilaterale handelsfacilitet. Det vil ikke være muligt efter påbegyndelsen af driften at ændre en multilateral handelsfacilitet til en alternativ markedsplads. Dette skyldes, at et sådan skifte ville indebære ændringer i de offentligretlige regler i relation til udstedere og investorer m.fl. Meddelelsen er bindende for selskabet. Således kan en alternativ markedsplads ikke efterfølgende ophøre med at være alternativ markedsplads, og i stedet blive til en markedsplads underlagt de almindelige regler for multilaterale handelsfaciliteter.

Til nr. 17 (§ 10, stk. 2)

Den foreslåede ændring er en konsekvens af ændringerne i bilag 4 og 5, jf. forslaget § 2, nr. xx.

Som følge af, at bilaget i MiFID-direktivet som noget nyt i forhold til investeringsservicedirektivet omfatter råvarederivater, der afregnes fysisk, og da investeringsforvaltningsselskaber ifølge artikel 5, stk. 3, litra a, i direktiv 85/611/EØF (UCITS-direktivet) alene kan få tilladelse til at udføre porteføljepleje med de instrumenter, der er nævnt i afsnit B i bilag 1 til investeringsservicedirektivet, vil investeringsforvaltningsselskaberne ikke længere være omfattet af hele bilag 5 til loven, der er den gennemførelse af bilaget i investeringsservicedirektivet. Det foreslås derfor, at der i stk. 2 alene henvises til lovens bilag 5, nr. 1-3. Endvidere foreslås, at de instrumenter, som investeringsforvaltningsselskaber også kan udføre porteføljepleje med ifølge UCITS-direktivet, udtrykkeligt nævnes i lovteksten.

Til nr. 18 (§ 14, stk. 3)

Den foreslåede ændring af *stk. 3*, gennemfører artikel 52 i MiFID-direktivet, og pålægger Finanstilsynet at træffe afgørelse senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning om tilladelse i henhold til lovens §§ 7-11.

Formålet med ændringen af bestemmelsen er at beskytte ansøgerens interesse i, at en sag om tilladelse afgøres inden rimelig tid. Derfor skærpes kravet til Finanstilsynet om at træffe en egentlig afgørelse senest 6 måneder efter modtagelsen af en fuldstændig ansøgning i modsætning til det gældende krav om alene en udtalelse i sagen.

Kravet om begrundelse indsættes i bestemmelsen, da dette følger af ordlyden i direktivet. Kravet medfører ingen ændringer i forhold til den gældende bestemmelse, da det allerede efter de gældende regler i forvaltningsloven er et krav, at afgørelser begrundes.

Til nr. 19 (§ 14, stk. 6)

Med forslaget præciseres det, at der stilles krav om, at alle finansielle virksomheder, der ønsker tilladelse til at yde investeringsservice, som dette foreslås defineret i forslaget til lovens bilag 4, jf. forslaget § 2, nr. xx skal være medlem af en af myndighederne anerkendt investorgarantiordning. Danske værdipapirhandlere skal derfor i forbindelse med meddelelse af tilladelse, som hidtil, optages som medlemmer af Garantifonden for indskydere og investorer. Ændringen ændrer ikke i gældende ret, men præciserer, at der er tvungent medlemskab. Forslaget gennemfører artikel 5, stk. 2, og artikel 11, i MiFID-direktivet. En operatør af et reguleret marked er ikke en finansiell virksomhed. Disse virksomheder må ikke tilbyde anden form for investeringsservice end drift af en multilateral handelsfacilitet, og der er derfor ikke noget krav om, at de skal være tilsluttet Garantifonden for indskydere og investorer.

Til nr. 21 (§ 30, stk. 11)

I henhold til artikel 23 i MiFID-direktivet kan myndighederne i andre lande i Den Europæiske Union give investeringsselskaber og kreditinstitutter, der har tilladelse til at yde investeringsservice, lov til at udpege tilknyttede agenter. Reglen er fakultativ, og Danmark har valgt ikke at give her i landet hjemmehørende investeringsselskaber adgang til at benytte tilknyttede agenter. Baggrunden herfor er, at der ikke er behov for at benytte tilknyttede agenter, henset til den måde hvorpå man indretter driften af investeringsselskaber og kreditinstitutter her i landet.

Adgangen til at benytte tilknyttede agenter er dog omfattet af den gensidige anerkendelse, og investeringsselskaber og kreditinstitutter, der har tilladelse til at yde investeringsservice i andre medlemslande, og som benytter tilknyttede agenter i deres hjemland, har derfor i henhold til artikel 32, stk. 2, 2. afsnit, i MiFID-direktivet, krav på, at et sådant selskabs filial her i landet ligeledes får adgang til at benytte disse tilknyttede agenter.

Det foreslåede *stk. 11* indebærer, at filialen kan benytte tilknyttede agenter her i landet på samme måde, som selskabet gør i hjemlandet.

Til nr. 22 (§ 31, stk. 11)

Den foreslåede *stk. 11* sikrer en operatør af et reguleret marked, der har tilladelse i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, til at drive en multilateral handelsfacilitet, ret til at etablere fjernadgang her i landet til den multilaterale handelsfacilitet, mod at operatøren foretager en notifikation heraf til hjemlandets myndigheder efter de almindelige regler herom, jf. lovens § 31, stk. 1.

Til nr. 23 (§ 39, stk. 6)

Den foreslåede *stk. 6* sikrer en operatør af et reguleret marked, der har tilladelse her i landet til at drive en multilateral handelsfacilitet, ret til at etablere fjernadgang til den multilaterale handelsfacilitet for fjernbrugere fra andre lande inden for Den Europæiske Union eller fra lande, som Fællesskabet har indgået aftale med

på det finansielle område, mod at operatøren foretager underretning heraf via Finanstilsynet, efter de almindelige regler herom i lovens § 39, stk. 1. Dette vil sige, at en operatør, der driver en multilateral handelsfacilitet her i landet, skal oplyse Finanstilsynet om, hvilke lande der ønskes at blive givet fjernadgang fra. Bestemmelsen gennemfører MiFID-direktivets artikel 31, stk. 5?

Til nr. 24 (§ 72)

Forslaget til en ny affattelse af § 72 gælder for finansielle virksomheder, der har tilladelse til at drive virksomhed som værdipapirhandler, dvs. pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber og investeringsforvaltningsselskaber. Bestemmelsen vil også gælde for en operatør af et reguleret marked, der driver en multilateral handelsfacilitet, jf. forslaget til § 2, nr. 1 (§ 1, stk. 15). Med forslaget uddybes og præciseres hvilke overordnede og generelle krav, der stilles til organisationen og indretningen af virksomheden som værdipapirhandler. Kravene vil gælde, både når der er tale om institutter, der alene driver værdipapirhandlervirksomhed (fondsmæglerselskaber), og når der er tale om institutter, der både driver sådan virksomhed og anden form for virksomhed f.eks. som pengeinstitut, men da kun for den del af virksomheden som værdipapirhandlere og kun for de medarbejdere, som har med værdipapirhandlervirksomhed at gøre. Med forslaget gennemføres artikel 13 og 18 i MiFID-direktivet. Udover de ændringer, som er nødvendige for at gennemføre MiFID-direktivet, er der ikke tilsigtet nogen ændringer i de eksisterende regler eller den eksisterende praksis på området.

I forslaget til *stk. 1* præciseres det, at kravene i lovens § 71, stk. 1, om de administrative procedurer og forretningsgange, som finansielle virksomheder skal have, også gælder for værdipapirhandlere. Denne henvisning indebærer, at Finanstilsynet efter forslaget til *stk. 5*, kan udstede nærmere regler i bekendtgørelsesform om de i § 71 nævnte forhold for værdipapirhandlere. For andre finansielle virksomheder kan Finanstilsynet efter den gældende § 71, stk. 2, udstede vejledninger om de i § 71, stk. 1, nævnte forhold.

Forslaget i *stk. 2, nr. 1*, vedrører de overordnede krav til virksomheden i forbindelse med personlige transaktioner gennemført af de ansatte og ledelsen i virksomheden. Personlige transaktioner er transaktioner for den pågældende person, og som ikke udføres som en del af personens arbejde for værdipapirhandler. De regler, som virksomheden skal have, skal blandt andet forebygge misbrug og spredning af intern viden og insiderhandel. Endvidere skal virksomheden stille krav om indberetning af personlige transaktioner, så virksomheden kan overvåge disse.

Forslaget til *stk. 2, nr. 2*, er en delvis videreførelse af den gældende § 72, stk. 1, nr. 2, og vedrører de overordnede krav, til de organisatoriske ordninger virksomhederne skal indføre til at imødegå interessekonflikter. Ordningerne skal bl.a. sikre, at interessekonflikter mellem virksomheden og dens kunder samt kunderne imellem minimeres, og at virksomheden ved udførelse af sin virksomhed tager hensyn til markedets integritet. Med dette menes, at tilliden til markedet opretholdes, hvilket bl.a. sikres gennem overholdelse af reglerne om markedsmissbrug i kapitel 10 og reglerne om oplysningsforpligtelser i kapitel 7 i lov om værdipapirhandel m.v. Virksomhederne får herudover ifølge bestemmelsen en pligt til at identificere mulige interessekonflikter, der kan skade kundernes interesser og til at indrette virksomheden således, at interessekonflikter begrænses på en effektiv måde. Det vil være op til ledelsen i den enkelte virksomhed, ud fra en analyse af de produkter og serviceydelser kunderne tilbydes, og ud fra virksomhedens organisation, at identificere mulige interessekonflikter, og begrænse disse mest muligt. Som eksempel kan nævnes, at ledelsen udsteder retningslinier for hvordan virksomheden skal forholde sig ved allokering af delvist udførte ordrer. Hvis en interessekonflikt i en konkret situation ikke kan undgås, skal kunden informeres herom, herunder om interessekonfliktens indhold.

Stk. 2, nr. 3, er en indholdsmæssig videreførelse af den gældende § 72, stk. 1, nr. 1, idet der dog er sket en sproglig forenkling

Den foreslåede *stk. 2, nr. 4*, er en videreførelse af den gældende § 72, stk. 2, idet det samtidig er præciseret, at virksomheden skal træffe de nødvendige foranstaltninger til at beskytte kundernes rettigheder.

I henhold til den foreslåede *stk. 2, nr. 5*, skal de omfattede virksomheder føre lister over tjenesteydelser og transaktioner, som selskabet udfører. Førelsen af sådanne lister skal muliggøre, at Finanstilsynet kan føre tilsyn med, at lovens krav overholdes.

Stk. 3 er en videreførelse af den gældende § 72, stk. 3 og 4.

Stk. 4 er en videreførelse af den gældende § 72, stk. 5.

I henhold til forslaget til *stk. 5* kan Finanstilsynet udstede nærmere regler i form af en bekendtgørelse, om de stk. 1-2 nævnte forhold. De regler, som Finanstilsynet forventes at udstede vil gennemføre de supplerende direktiver, som Kommissionen efter MiFID-direktivet, i kraft af de såkaldte gennemførelsesbestemmelser, har bemyndigelse til at fastsætte om organisation og indretning af investeringsselskaber. Kommissionens gennemførelsesbestemmelser er endnu ikke udstedt. Finanstilsynets bekendtgørelse vil skulle tilrettes dersom Kommissionen efterfølgende ændrer i sine allerede udstedte direktiver eller udsteder nye.

De organisatoriske krav, som vil blive uddybet i bekendtgørelsesform, skal bl.a. sikre, at værdipapirhandlere og operatører af regulerede markeder som noget nyt skal have procedurer og interne retningslinier for etablering af en funktion, der skal støtte ledelsen i dens opgave med at sikre, at virksomheden overholder gældende lovgivning og interne krav til virksomheden, den såkaldte compliance-funktion.

Stk. 6 er en videreførelse af den gældende § 72, stk. 7.

Til nr. 25, 28 - 31 og 37 (§ 80, stk. 5, § 134, stk. 1, nr. 7 og § 138, stk. 1, nr. 8, § 153, stk. 1, nr. 4, § 157, stk. 1, § 183, stk. 4, § 344, stk. 1, § 345, stk. 1, nr. 1 og 2, § 374, stk. 5)

De foreslåede ændringer er en konsekvens af ændringen i § 7, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., jf. forslagets § 1, nr. [xx].

Til nr. 26 og 27 (§ 114)

De foreslåede ændringer er en konsekvens af, at aktieselskabslovens § 73 ændres ved forslagets § 4, nr. xx.

Til nr. 32 (§ 185, stk. 1)

Det foreslås, at kravene til den ledelsespåtegning, der skal være indeholdt i finansielle virksomheders årsrapport, ændres og præciseres, så de nøjere svarer til gennemsigtighedsdirektivets krav i artikel 4, stk. 2, litra c. I forhold til de gældende regler indeholder forslaget et nyt krav om, at de enkelte ledelsesmedlemmers navn og funktion i forhold til selskabet, eksempelvis bestyrelsesformand, bestyrelsesmedlem eller administrerende direktør, skal anføres i den ledelsespåtegning, som ledelsesmedlemmerne skal underskrive, og som skal være indeholdt i den årsrapport, der offentliggøres. Dette krav efterleves allerede i praksis, men har ikke hidtil været fastslået i lovgivningen.

Endvidere er den foreslåede bestemmelse under nr. 3 ny i forhold til de gældende regler. Det er ikke nyt, at ledelsesberetningen skal indeholde de nævnte oplysninger anført under nr. 3. Det fremgår af de gældende krav til ledelsesberetningen, som er fastsat i Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelser for de finansielle virksomheder. Det nye er således alene, at ledelsesmedlemmerne i påtegningen udtrykkeligt skal erklære, at ledelsesberetningen opfylder de nævnte krav.

Til nr. 33 (§ 224, stk. 1, nr. 1)

En række af bestemmelserne om drift af værdipapirhandlervirksomhed fremgår af lov om værdipapirhandel m.v. Det har hidtil været antaget, at Finanstilsynet kan inddrage en værdipapirhandlers tilladelse, hvis denne groft eller gentagne gange overtrådte enten reglerne i lov om finansiell virksomhed eller de regler i lov om værdipapirhandel m.v., som gælder for værdipapirhandlere.

Med ændringen i *stk. 1, nr. 1*, præciseres det, at Finanstilsynet kan inddrage værdipapirhandlerens tilladelse ved grove eller gentagne overtrædelser af lov om værdipapirhandel m.v., på samme måde som tilladelsen kan inddrages ved grove eller gentagne overtrædelser af lov om finansiell virksomhed. Forslaget gennemfører artikel 8, litra d, i MiFID-direktivet.

Til nr. 34 og 35 (§ 224, stk. 5 og § 226, stk. 5)

For at Finanstilsynet kan føre et effektivt tilsyn med en operatør af et reguleret marked, der driver multilaterale handelsfaciliteter, er det nødvendigt, at tilsynet har alle relevante tilsynsværktøjer. Bestemmelsen i § 224 om inddragelse af en finansiel virksomheds tilladelse under nærmere betingelser er at sådant værktøj. Det foreslås at udvide bestemmelsen i *stk. 5* til også at omfatte tilladelse af drift af en multilateral handelsfacilitet, så Finanstilsynet kan inddrage tilladelsen til at drive en multilateral handelsfacilitet givet til en operatør af et reguleret marked, hvis en af betingelserne i bestemmelsens stk. 1, nr. 1, 3 eller 4, eller kapitalkravene i § 9, stk. 9, og § 125, stk. 1 og 4-6, jf. forslaget § 2, nr. [xx] og [xx], ikke er opfyldt.

Et andet værktøj er reglerne om afvikling af finansielle virksomheder. Det foreslås derfor, at bestemmelsen i § 226 om afvikling af finansielle virksomheder udvides med et *stk. 5*, der omfatter afvikling af multilaterale handelsfaciliteter, der drives af operatører af regulerede markeder. Da drift af en multilateral handelsfacilitet kun er en del af aktiviteterne for en operatør af et reguleret marked, vil der dog kunne opstå behov for, at udstede nærmere regler for afvikling af sådanne multilaterale handelsfaciliteter, så der tages hensyn til dette forhold. Det foreslås derfor også i *stk. 5*, at Finanstilsynet får hjemmel til at udstede sådanne nærmere regler. Finanstilsynet kan benytte hjemlen enten til at udstede generelle regler herom, eller fastsætte regler i en konkret situation. Reglerne vil tage udgangspunkt i de regler, der fremgår af lovens §§ 226-230, og som gælder for afvikling af finansielle virksomheder, med de afvigelser som forholdet nødvendiggør.

Til nr. 36 (kapitel 20 a)

Lovforslaget indfører MiFID-direktivets mulighed for at tilbyde investeringsrådgivning som en selvstændig investeringserviceaktivitet. Reglerne for udøvelse af investeringsrådgivning som selvstændig aktivitet foreslås indsat i et nyt kapitel 20 a i lov om finansiel virksomhed. Investeringsrådgivning defineres i forslaget til § 343 b som personlige anbefalinger til en kunde enten på anmodning eller på investeringsrådgiverens eget initiativ. Med »personlige« menes rådgivning ydet til en kunde, uanset om kunden er en fysisk eller juridisk person. Reglerne for investeringsrådgivere foreslås at finde anvendelse på alle, der yder denne form for aktivitet, hvad enten aktiviteten udøves i selskabsform eller i enkeltmandsvirksomhed. En investeringsrådgiver må efter forslaget yde investeringsrådgivning og anden virksomhed, der knytter sig hertil, herunder rådgivning til virksomheder vedrørende kapitalstruktur og industristrategi. Anden aktivitet må ikke ydes i samme juridiske enhed. Derimod må en investeringsrådgiver gerne udøve anden investeringsaktivitet, hvis bare denne aktivitet udøves i en anden juridisk enhed.

Til § 343 a

Den foreslåede bestemmelse gennemfører artikel 2 i MiFID-direktivet.

Stk. 1 indeholder krav om, at virksomheder, der udøver investeringsrådgivning, skal have en tilladelse. Der er i dag flere virksomheder, der yder investeringsrådgivning og som reguleres af den finansielle lovgivning. Disse virksomheder er undtaget fra bestemmelserne i kapitlet i medfør af stk. 2. Reglerne i kapitel 20 a regulerer således den aktivitet, som ikke allerede i dag er reguleret af den finansielle lovgivning.

I *stk. 2* opregnes de virksomheder, som er undtaget fra reglerne i kapitel 20 a i loven.

I *nr. 1* undtages finansielle virksomheder som defineret i lovens § 5, stk. 1, nr. 1, dvs. pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber, investeringsforvaltningsselskaber og forsikringsselskaber.

I *nr. 2* undtages kollektive investeringsforeninger reguleret af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt kollektive investeringsforeninger.

I *nr. 3* undtages de virksomheder, der alene yder rådgivning til en modervirksomhed, dattervirksomhed eller et datterselskab., Baggrunden herfor er, at der ikke i forbindelse med den rådgivning, der ydes, sker rådgivning af tredjemand.

I *nr. 4* undtages rådgivning, der kun ydes lejlighedsvis i forbindelse med anden erhvervsvirksomhed, når denne anden erhvervsvirksomhed er reguleret af lov eller andre fagets bestemmelser, og disse bestemmelser ikke udelukker rådgivning. Som eksempel på virksomhed, der vil være undtaget fra reglerne efter denne bestemmelse kan nævnes ejendomsmæglere, advokater og revisorer. Hvis disse virksomheder har rådgivning vedrørende investering i værdipapirer som hovederhverv, medfører det, at de skal have tilladelse som inve-

steringsrådgiver og opfylde de bestemmelser, der gælder for denne aktivitet. Ved vurderingen af om en aktivitet kan siges at være hovederhverv, kan der både lægges vægt på indtjening og tidsforbrug.

I *nr. 5* undtages rådgivning vedrørende medarbejderordninger.

I medfør af *nr. 6* er rådgivning, der ikke honoreres særskilt, ikke omfattet af reglerne. Ved vurderingen, skal der, lægges vægt på, om der betales for den rådgivning der er ydes, og ikke om honoreringen sker på en særskilt faktura. Bestemmelsen vil f.eks. finde anvendelse på en privat persons rådgivning af familiemedlemmer, når der ikke sker honorering.

I forslagets *stk. 3* opregnes de virksomhedsformer, som investeringsrådgivning kan udføres i. Der stilles ikke særskilte krav til virksomhedernes selskabskapital, og det er således de krav, der følger af anden lovgivning, f.eks. aktieselskabsloven, der kan medføre krav om en vis kapital i selskabet.

Det foreslås, at investeringsrådgivning kan udøves af enkeltmandsvirksomheder. Der stilles ikke i forslaget særlige krav til enkeltmandsvirksomheden, som derfor f.eks. ikke er underlagt krav om selskabskapital. Derimod medfører den omstændighed, at der alene er én person i virksomheden begrænsninger i den aktivitet, der kan udøves. En enkeltmandsvirksomhed kan f.eks. ikke etablere en filial i udlandet.

Til § 343 b

Den foreslåede bestemmelse gennemfører artikel 4, stk. 1, nr. 4, i MiFID-direktivet. Bestemmelsen definerer investeringsrådgivning som personlige anbefalinger til en kunde vedrørende transaktioner i tilknytning til finansielle instrumenter. Begrebet anbefaling omfatter også forklaringer, herunder oplysninger om risici og oplysninger om umiddelbare konsekvenser af bestemte valg. Med personlig menes, at anbefalingen skal være givet til en person i dennes egenskab af investor. En anbefaling skal være baseret på vedkommendes personlige forhold og kan vedrøre alle former for beslutninger i forbindelse med investering i tilknytning til finansielle instrumenter. Med »personlige« forstår konkrete forhold både i forhold til en fysisk og en juridisk person. Der kan f.eks. være tale om køb, salg, veksling, indløsning, besiddelse eller tegning af et finansielt instrument eller udøvelse eller ikke-udøvelse af rettigheder over finansielle instrumenter vedrørende køb, salg, tegning eller indløsning af et sådant. Generelle anprisninger eller mere overordnede informationer om en investering, som ikke er rettet til en bestemt investor, men til en bredere kreds af personer, som kunne tænkes at have interesse i oplysningerne, er ikke omfattet af definitionen.

Til § 343 c

Forslaget til *stk. 1* gennemfører artikel 5, stk. 1 og artikel 6, stk. 1 og 2 i MiFID-direktivet. Forslaget indebærer, at udøvelse af investeringsrådgivning kræver en tilladelse fra Finanstilsynet. Tilladelsen skal indhentes før den påtænkte aktivitet påbegyndes. Det skal fremgå af tilladelsen, hvilken aktivitet den omfatter. Der kan gives tilladelse til investeringsrådgivning samt accessorisk (tilknyttet) virksomhed, jf. § 343 cc.

Forslagets *stk. 2* gennemfører artikel 7, stk. 1 og 2, i MiFID-direktivet. Efter *nr. 1* skal Finanstilsynet give tilladelsen til udøvelse af investeringsrådgivning, når betingelserne i lovens § 64 er opfyldt. § 64 indeholder krav til bestyrelsen og direktionens egnethed og hæderlighed. *Nr. 2* stiller krav om, at investeringsrådgiveren skal tegne en ansvarsforsikring eller stille anden tilsvarende garanti mod erstatningskrav, som følge af pligtforsømmelse, med en dækning på mindst 1.000.000 euro for hvert erstatningskrav, dog højst 1.500.000 euro i alt om året for alle krav. Før der gives tilladelse efter stk. 1, skal ansøgeren have dokumenteret over for Finanstilsynet, at der er tegnet en forsikring der opfylder kravet. I praksis vil Finanstilsynet kræve, at der foreligger en erklæring fra det forsikringsselskab, hvor forsikringen er tegnet, om at forsikringen opfylder lovens krav. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til stk. 5.

Efter *nr. 3* skal virksomhedens forretningsgange og administrative forhold være forsvarlige. Ved vurderingen af om kravet er opfyldt, skal der tages udgangspunkt i den enkelte virksomhed. Der vil således blive stillet større krav til et aktieselskab med flere ansatte, end til en enkeltmandsvirksomhed. Forretningsgange og administrative forhold skal bidrage til at sikre, at virksomheden drives forsvarligt og i overensstemmelse med de regler, der gælder for virksomheden. Ved vurderingen af om kravene er opfyldt, vil bestemmelserne i

lovens §§ 71 og 72 finde anvendelse i det omfang, det er relevant, når der henses til størrelsen og typen af aktiviteter, som den enkelte investeringsrådgiver udøver.

Efter *nr. 4* skal virksomheden have hovedkontor og hjemsted her i landet.

Forslagets *nr. 5* indebærer, at kravene i lovens §§ 61 til 62 om ejere af kvalificerede andele skal være opfyldt, før der kan gives tilladelse til at være investeringsrådgiver. § 61 indeholder bl.a. krav om, at Finanstilsynet skal godkende enhver fysisk eller juridisk person, der erhverver en kvalificeret andel i en finansiel virksomhed på 10 pct. eller derover. Finanstilsynet godkender kun en erhverver, hvis godkendelsen ikke vil stride mod hensynet til at sikre en forsvarlig og fornuftig forvaltning af virksomheden. § 62 indeholder reglerne om Finanstilsynets reaktionsmuligheder, hvis en kapitalejer modvirker forsvarlig drift af virksomheden, eller hvis kravet om godkendelse af erhvervelsen af en kvalificeret andel ikke er overholdt.

Efter *nr. 6* er det en betingelse for at få tilladelse, at der ikke foreligger snævre forbindelser, jf. lovens § 1, stk. 1, nr. 17, mellem ansøgeren og andre virksomheder og personer, der vil kunne vanskeliggøre varetagelsen af Finanstilsynets opgaver. Endvidere er det en betingelse, at lovgivningen i et land uden for Den Europæiske Union, som Fællesskabet ikke har indgået aftale med på det finansielle område, vedrørende en virksomhed eller en person, som ansøgeren har snævre forbindelser med, ikke vil kunne vanskeliggøre varetagelsen af Finanstilsynets opgaver.

Forslaget til *stk. 3* gennemfører artikel 7, stk. 2, i MiFID-direktivet. Bestemmelsen præciserer, hvilke oplysninger der skal fremsendes, når der ansøges om tilladelse til at udøve aktivitet som investeringsrådgiver. Der er i øvrigt intet til hinder for, at Finanstilsynet anmoder om yderligere oplysninger, hvis det er en forudsætning for, at ansøgningen kan behandles på et oplyst grundlag.

Stk. 4 gennemfører artikel 7, stk. 3, i MiFID-direktivet. Der henvises til forslaget § 2, nr. 10 a.

I *stk. 5* foreslås det, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen først foretager de fornødne registreringer, når Finanstilsynet har givet tilladelse til at drive virksomhed som investeringsrådgiver. Virksomheden kan først påbegyndes efter registrering hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, når virksomheden udøves af aktieselskaber, partnerskaber (kommanditselskaber), anpartsselskaber, interessentselskaber og kommanditselskaber, hvor alle interessenterne henholdsvis komplementarer, er aktieselskaber, partnerskaber (kommanditaktieselskaber), anpartsselskaber eller selskaber med en tilsvarende retsform. I praksis koordineres arbejdet i Finanstilsynet og Erhvervs- og Selskabsstyrelsen således, at registrering kan ske umiddelbart efter, at Finanstilsynets tilladelse foreligger.

Det foreslås i *stk. 6*, at Finanstilsynet får bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler om den obligatoriske ansvarsforsikring. Der skal fastsættes regler, der sikrer, at forsikringen, der tegnes, gælder i en periode efter at investeringsrådgiveren er ophørt med at drive virksomhed. Ophør dækker over alle tilfælde hvor aktiviteten ophører, f.eks. ved inddragelse af tilladelsen pga. konkurs, dødsfald eller afvikling af virksomheden på anden måde. Herunder vil der blive fastsat regler om den dokumentation, Finanstilsynet skal have om forsikringen i forbindelse med tilladelsesproceduren og i forbindelse med de årlige indberetninger efter den foreslåede § 343 n.

Til § 343 d

Efter forslaget til § 343 d kan investeringsrådgivere yde investeringsrådgivning samt accessorisk virksomhed, dvs. den virksomhed, der består i rådgivning til virksomheder vedrørende kapitalstrukturer, industristrategi og dermed beslægtede spørgsmål, samt investeringsanalyser og finansielle analyser eller andre former for generelle anbefalinger vedrørende transaktioner med finansielle instrumenter.

Til § 343 e

Forslaget til § 343 e gennemfører artikel 31, stk. 1 og artikel 32, stk. 2 i MiFID-direktivet. Bestemmelsen regulerer de tilfælde, hvor en investeringsrådgiver, der har tilladelse i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, ønsker at udøve virksomhed her i landet, enten gennem en filial eller som grænseoverskridende tjenesteydelsesvirksomhed. Forslaget indeholder bestemmelser om de oplysninger, som Finanstilsynet skal modtage, før aktiviteten kan

udøves, og oplysninger, som Finanstilsynet skal indhente hos hjemlandets tilsynsmyndighed. Herudover foreslås det, at aktieselskabslovens bestemmelser om filialer af udenlandske aktieselskaber skal finde anvendelse på de af bestemmelsen omfattede filialer.

Til § 343 f

Forslaget til *stk. 1* gennemfører artikel 31, stk. 2-4 og artikel 32, stk. 2,3 og 5 samt stk. 9, i MiFID-direktivet. Bestemmelsen omhandler den procedure, der skal følges, når en dansk investeringsrådgiver ønsker at udøve virksomhed i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område. Reglerne gælder både den virksomhed, der udøves som grænseoverskridende tjenesteydelsesvirksomhed og ved filialetablering. Reglerne undtager ikke investeringsrådgivere, der driver enkeltmandsvirksomhed, men udøvelse af aktivitet som enkeltmand vil naturligt medføre begrænsninger i muligheden for at udøve aktivitet i udlandet. Før der kan udøves investeringsrådgivning efter bestemmelsen, skal investeringsrådgiveren bl.a. oplyse, hvor og hvilke aktiviteter, der vil blive udøvet, og ved filialetablering adresse og navne på ledelsen i det pågældende land. Oplysningerne skal sendes til Finanstilsynet, som vurderer, om de planlagte aktiviteter er omfattet af investeringsrådgivernes tilladelse her i landet. Hvis dette er tilfældet, fremsendes oplysningerne til det land, hvor aktiviteten skal udøves. Bestemmelsen i forslaget til stk. 1 angiver herudover de frister, Finanstilsynet skal overholde i forbindelse med fremsendelse af oplysninger.

Forslaget til *stk. 2* gennemfører artikel 32, stk. 4, i MiFID-direktivet. Det følger af direktivteksten, at hjemlandet skal fremsende oplysninger om den garantiordning, som en investeringsrådgiver er omfattet af. Da investeringsrådgivere ikke må modtage betroede midler, vil de ikke blive omfattet af en garantiordning her i landet. Direktivet er derfor gennemført ved, at der i forslagets stilles krav om, at Finanstilsynet skal oplyse, at investeringsrådgiveren ikke er dækket af en garantiordning, og baggrunden herfor.

Forslaget til *stk. 3* gennemfører artikel 31, stk. 4 og 32, stk. 9, i MiFID-direktivet. Forslaget fastslår, at en investeringsrådgiver har pligt til at meddele såvel Finanstilsynet som værtslandet, hvis der sker ændringer i de forhold, der tidligere er givet meddelelse om. Udgangspunktet er, at der skal oplyses om ændringer, senest en måned før disse foretages. Hvis dette ikke er muligt, skal meddelelse gives snarest muligt. Som eksempel på tilfælde, hvor der ikke kan gives forudgående meddelelse, kan nævnes situationer, hvor filialledelsen afskediges med dags varsel.

Til § 343 g

Den foreslåede bestemmelse til § 343 g gennemfører artikel 19 i MiFID-direktivet. Forslaget indebærer, at investeringsrådgivere skal drive deres virksomhed i overensstemmelse med redelig forretningsskik og god praksis inden for virksomhedsområdet. Økonomi- og erhvervsministeren er efter lovens § 43, stk. 2 bemyndiget til at udstede nærmere regler herom.

Til § 343 h

Den foreslåede bestemmelse til § 343 h gennemfører artikel 10, stk. 1-3 og 5, i MiFID-direktivet. Forslaget fastslår, at enhver fysisk eller juridisk person, der påtænker direkte eller indirekte at erhverve en kvalificeret andel på 10 pct. eller derover, jf. § 5, stk. 3, i loven, på forhånd skal underrette Finanstilsynet, ligesom Finanstilsynet skal godkende den påtænkte erhvervelse.

Erhvervelsen kan kun godkendes, hvis den ikke strider mod hensynet til at sikre en forsvarlig og fornuftig forvaltning af investeringsrådgivervirksomheden. Forslaget indeholder herudover bestemmelser om de frister, som Finanstilsynet skal overholde i forbindelse med behandling af ansøgninger. Samtidig pålægger forslaget en erhverver af kvalificerede andele i investeringsrådgivervirksomheder pligt til at underrette Finanstilsynet, hvis andele mindskes til under de i § 61, stk. 1, nævnte grænser. Herudover får investeringsrådgivere pligt til at meddele Finanstilsynet, hvis de får kendskab til erhvervelser eller afhændelser, ligesom de hvert år inden udgangen af februar måned, skal give tilsynet meddelelse om ejere af kvalificerede andele.

Forslaget gennemfører endvidere artikel 10, stk. 6 i MiFID-direktivet. Bestemmelsen indeholder forslag til de reaktionsmuligheder Finanstilsynet har, hvis en ejer af kvalificerede andele modvirker en forsvarlig drift af investeringsrådgiveren, eller ikke er blevet godkendt før erhvervelsen af den kvalificerede andel. Hvis en ejer af en kvalificeret andel modvirker en forsvarlig drift, kan Finanstilsynet ophæve den stemmeret, der er knyttet til de pågældende ejeres kapitalandel, eller påbyde investeringsrådgiveren at følge visse retningslinjer. Hvis en person undlader at ansøge om tilladelse til erhvervelse, kan Finanstilsynet ophæve stemmerettighederne. Hvis en person erhverver kvalificerede andele på trods af, at Finanstilsynet har nægtet tilladelse hertil, skal Finanstilsynet ophæve stemmerettighederne. Hvis stemmerettighederne er ophævet, kan kapitalandelen ikke indgå i opgørelsen af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede kapital.

Til § 343 i

Forslaget til § 343 i gennemfører artikel 9, stk. 1, i MiFID-direktivet. Efter forslaget stilles der krav om, at bestyrelse og direktion for en virksomhed, der udøver investeringsrådgivning, skal have fyldestgørende erfaring til at udøve hvervet eller stillingen. Herudover nævnes tilfælde, hvor hvervet eller stillingen ikke kan bestrides. Det gælder bl.a., hvis en person er pålagt strafansvar for overtrædelse af straffeloven eller den finansielle lovgivning, og denne overtrædelse indebærer risiko for, at hvervet eller stillingen ikke varetages på betryggende vis. Tilsvarende gælder, hvis en person har forskellige former for økonomiske vanskeligheder, eller der i øvrigt er grund til at antage, at den pågældende ikke vil varetage hvervet eller stillingen på betryggende vis. Medlemmer af bestyrelsen eller direktionen af en virksomhed, der yder investeringsrådgivning, har pligt til at give Finanstilsynet oplysninger om disse forhold.

Forslaget til *stk. 2* fastslår, at bestemmelsen finder tilsvarende anvendelse på de personer, der driver investeringsrådgivning og ikke driver virksomheden i selskabsform, hvor der er en direktion og bestyrelse. Forslaget medfører f.eks., at der også stilles krav om egnet og hæderlighed til en person, der driver virksomhed som enkeltmandsvirksomhed.

Til § 343 j

Den foreslåede bestemmelse til § 343 j gennemfører artikel 13, stk. 2, og artikel 18, stk. 1 og 2, i MiFID-direktivet. Forslaget indebærer krav om, at en investeringsrådgiver skal indrette sin virksomhed på en måde, der sikrer, at risikoen for interessekonflikter mellem rådgiveren og kunden begrænses mest muligt. Bestemmelsen skal fortolkes i overensstemmelse med forslagens § 2, nr. 19, vedrørende affattelsen af lovens § 72, stk. 2.

Til § 343 k

Den foreslåede bestemmelse til § 343 k gennemfører artikel 8 og 16, stk. 1 i MiFID-direktivet. Forslaget indebærer, at Finanstilsynet kan inddrage tilladelse til at være investeringsrådgiver, hvis indehaveren af tilladelsen anmoder herom, hvis betingelserne for at opnå tilladelse ikke længere er til stede, eller hvis investeringsrådgiveren gør sig skyldig i grove eller gentagne overtrædelser af lov om finansiell virksomhed. Herudover kan tilladelsen inddrages, hvis virksomheden ikke påbegyndes senest 12 måneder efter at tilladelsen er blevet meddelt, eller hvis der ikke udøves virksomhed i en periode over 6 måneder.

Efter forslagens *stk. 2* skal Finanstilsynet inddrage tilladelsen, hvis virksomheden ikke længere har tegnet en ansvarsforsikring, jf. forslaget til § 343 c, stk. 2. Ansvarsforsikringen skal beskytte kunder, hvis rådgiveren pådrager sig et erstatningsansvar. Kravet om forsikring træder i stedet for krav om kapital og medlemskab af en garantiordning. Derfor er kravet om ansvarsforsikring så grundlæggende vigtigt, at manglende opfyldelse af dette medfører, at tilladelsen bliver inddraget.

Til § 343 l

Bestemmelsen i *stk. 1* gennemfører artikel 8 i MiFID-direktivet. Efter *stk. 1* bortfalder tilladelsen til at være investeringsrådgiver, hvis investeringsrådgiveren erklæres konkurs eller ophører på anden måde. Ophør på anden måde er eksempelvis inddragelse af tilladelse på investeringsrådgiverens anmodning eller hvis virk-

somheden tvangsopløses. Bestemmelsen finder ikke anvendelse ved betalingsstandsning, idet inddragelse ved betalingsstandsning vil forhindre investeringsrådgiveren i at forbedre sin egen og en eventuel virksomheds økonomiske situation. *Stk. 2* er ikke direktivbestemt, men fastslår, at når en person, der har drevet investeringsrådgiver i enkeltmandsvirksomhed, afgår ved døden, bortfalder tilladelsen til at drive investeringsrådgivning automatisk.

Til § 343 m

Bestemmelsen til forslaget til § 343 m gennemfører artikel 17 i MiFID-direktivet. Forslaget medfører, at de generelle regler om tilsyn med finansielle virksomheder finder anvendelse på investeringsrådgivere. Det betyder bl.a., at Finanstilsynet påser, at reglerne overholdes, at Det Finansielle Virksomhedsråd får kompetence til at behandle sager vedrørende investeringsrådgivere, og at Finanstilsynet kan foretage inspektionsbesøg hos investeringsrådgiverne. Herudover finder bestemmelserne om Finanstilsynets tavshedspligt, lovens særlige partsbegreb og reglerne om udstedelse af påbud også anvendelse for investeringsrådgiverne.

Til § 343 n

Bestemmelsen til den foreslåede § 343 n gennemfører artikel 17, stk. 1, i MiFID-direktivet. Direktivet fastslår en pligt for medlemslandene til at føre tilsyn med, at investeringsrådgiverne løbende opfylder de driftsbetingelser, der stilles efter lovgivningen. Denne pligt efterkommes ved, at en investeringsrådgiver en gang årligt skal erklære, at virksomheden opfylder betingelserne for at få tilladelse til at være investeringsrådgiver og indsende den til Finanstilsynet. Erklæringen skal underskrives af virksomhedens bestyrelse eller direktion. Hvis der er tale om en enkeltmandsvirksomhed, skal erklæringen underskrives af den person, der har tilladelsen.

Til nr. 38 (§ 354, stk. 5, nr. 12)

Der henvises til bemærkningerne til § 1, nr. [xx] (§ 84 a, stk. 5, nr. 11).

Til nr. 39 (§ 354 a, stk. 2, nr. 1)

Den foreslåede ændring er en konsekvens af forslaget til indsættelse af et kapitel [xx] om investeringsrådgivning.

Til nr. 40 (§ 354 a, stk. 2, nr. 9)

§ 354 a, vedrører de situationer, hvor Finanstilsynet på trods af den generelle tavshedspligt i § 354, stk. 1, kan offentliggøre navnet på den finansielle virksomhed, som en konkret afgørelse vedrører. Med den foreslåede tilføjelse i *nr. 9*, af overtrædelse af de i § 72 angivne krav kan Finanstilsynet offentliggøre navnet på den værdipapirhandler, en afgørelse vedrører, når det skønnes at være af interesse for værdipapirhandlerens kunder at kende navnet på virksomheden. Med forslaget gennemføres de dele af artikel 51, stk. 3, i MiFID-direktivet, der vedrører offentliggørelse af sager i forbindelse med, at værdipapirhandlere foretager opbevaring m.v. af kunders værdipapirer.

Til nr. 41 og 42 (§ 354 a, stk. 4 og § 355, stk. 2)

De foreslåede ændringer er en konsekvens af ændringen i § 354 a, stk. 2, jf. forslagets § 2, nr. xx.

Til nr. 43 og 45 (§ 361, stk. 1, nr. 3 og 14)

De foreslåede ændringer er en følge af, at det i forslagets § 1, nr. xx er foreslået, at fondsbørser og autoriserede markedspladser bliver til regulerede markeder, og at der i lovgivningen sondres mellem operatører og regulerede markeder og alternative markedspladser. Endvidere følger ændringerne af forslaget om, at værdipapirer, der omsættes på regulerede markeder, fremover vil blive betegnet som optaget til handel.

Til nr. 44 (§ 361, stk. 1, nr. 6 og 7)

Den foreslåede ændring er en konsekvens af, at reglerne om pengemarkedsmæglere og værdipapirmæglere foreslås ophævet i forslaget § 1, nr. [xx].

Til nr. 46 (§ 361, stk. 1, nr. 15)

Der er tale om en konsekvensrettelse som følge af, at den nuværende § 23, stk. 9, i lov om værdipapirhandel m.v. med lovforslaget bliver til § 23, stk. 8.

Til nr. 47 (§ 361, stk. 1, nr. 17-19)

Der foreslås i § 361, stk. 1, som et nyt *nr. 17* indsat en bestemmelse om afgift for officiel notering som følge af, at det i forslaget § 1, nr. [xx] som noget nyt foreslås at henlægge denne opgave til Finanstilsynet i stedet for som hidtil hos Københavns Fondsbørs A/S. Afgiften består af en fast afgift ved anmodning om et værdipapirs officielle notering, kombineret med en årlig afgift for det løbende tilsyn med, at værdipapiret fortsat opfylder betingelserne for officiel notering.

Endvidere foreslås det i et nyt *nr. 18* at fastsætte en hjemmel til at opkræve et årligt grundbeløb på 15.000 kr. hos operatører af regulerede markeder, der ønsker at drive en multilateral handelsfacilitet.

Endelig foreslås det i et nyt *nr. 19*, at investeringsrådgivere, på lige fod med andre virksomheder omfattet af den finansielle lovgivning, pålægges en afgift, der svarer til afgiften for udstedere af elektroniske penge.

Til nr. 48 (§ 363, stk. 1)

Der er tale om en konsekvensændring som følge af ændringen af § 361, stk. 1, jf. forslaget § 2, nr. xx.

Til nr. 49 (§ 373, stk. 1)

Den foreslåede ændring er en konsekvensrettelse som følge af den foreslåede ændring i lovens § 39, stk. 6, jf. forslaget § 2, nr. 18.

Til nr. 50 (§ 373, stk. 1)

Den foreslåede ændring er en konsekvensrettelse som følge af den foreslåede ændring af lovens § 226, stk. 5, jf. forslaget § 2, nr. 21.

Til nr. 51 (§ 373, stk. 1)

Den foreslåede ændring er en konsekvensrettelse som følge af de foreslåede nye bestemmelser i loven, §§ 343 a, 343 c og 343 e, § 343 j og § 343 m, jf. forslaget § 2, nr. 22 a.

Til nr. 52 (§ 373, stk. 2)

Den foreslåede ændring er en konsekvensrettelse som følge af den foreslåede ændring af lovens § 72, jf. forslaget § 2, nr. 19.

Til nr. 53 (§ 374, stk. 5)

Den foreslåede ændring er en konsekvens af den foreslåede ændring i forslaget § 12, nr. xx, hvorefter fondsbørser og autoriserede markedspladser fremover betegnes regulerede markeder.

Til nr. 54 (bilag 4)

Det foreslås, at lovens *bilag 4, afsnit A og B*, ændres, både i sin opbygning og i sin ordlyd, så det afspejler og gennemfører bilag I, afsnit A og B i MiFID-direktivet. Udover de ændringer, som er nødvendige for at gennemføre MiFID-direktivet, er der ikke tilsigtet nogen ændring i forhold til de eksisterende regler og den eksisterende praksis på området.

Forslagets afsnit A, nr. 1a, svarer til den eksisterende afsnit A, nr. 1a, forslagets afsnit A, nr. 1 b, svarer til den eksisterende afsnit A, nr. 1 c, forslagets afsnit A, nr. 2, svarer til den eksisterende afsnit A, nr. 1 b, forslagets afsnit A nr. 3, svarer til det eksisterende afsnit A, nr. 2, forslagets afsnit A, nr. 4, svarer til det eksisterende afsnit A, nr. 3, forslagets afsnit A nr. 5, svarer til den eksisterende afsnit B nr. 5, forslagets afsnit A nr. 6, svarer til en del af den eksisterende afsnit A nr. 4, forslagets afsnit A nr. 7, svarer til en del af den eksisterende afsnit A nr. 4, forslagets afsnit A nr. 8, er ny, forslagets afsnit A nr. 9, svarer til den eksisterende afsnit A nr. 5, idet der dog er tilføjet depotvirksomhed og tilknyttede tjenesteydelser, som f.eks. sikkerhedsstillelse/likviditetspleje, forslagets afsnit B, nr. 1, svarer til den eksisterende afsnit B, nr. 1, forslagets afsnit B, nr. 2, svarer til den eksisterende afsnit B, nr. 2, forslagets afsnit B, nr. 3, svarer til den eksisterende afsnit B, nr. 3, forslagets afsnit B, nr. 4, svarer til den eksisterende afsnit B, nr. 6, forslagets afsnit B, nr. 5, er ny, forslagets afsnit B, nr. 6, svarer til den eksisterende afsnit B, nr. 4, forslagets afsnit B, nr. 7 er ny.

Som noget nyt er investeringsrådgivning medtaget som en kerneaktivitet i bilagets *afsnit A, nr. 5*, som en investeringservice, der kræver tilladelse som værdipapirhandler. Efter de gældende regler er investeringsrådgivning en accessorisk (tilknyttet) aktivitet, som ikke kræver særskilt tilladelse. Helt generel information om finansielle instrumenter er ikke omfattet af begrebet investeringsrådgivning. Det forudsætter imidlertid, at informationsaktiviteten ikke har til formål at hjælpe kunden med at indgå eller opfylde en aftale om investeringservice eller om et finansielt instrument.

Konsekvenserne af, at investeringsrådgivning omfattes af begrebet investeringservice, er, at investeringsrådgivere skal have tilladelse og opfylde løbende forpligtelser, som nærmere angivet i direktivet, herunder regler om god skik og håndtering af interessekonflikter. Investeringsrådgivere vil endvidere opnå det »europæiske pas«, dvs. investeringsrådgivere vil kunne udøve grænseoverskridende virksomhed på baggrund af tilladelse hertil i hjemlandet.

Investeringsselskaber vil kunne yde investeringsrådgivning sideløbende med andre tjenesteydelser. Eventuelle interessekonflikter, der opstår i den forbindelse, håndteres gennem forslagets regler om styring af interessekonflikter, jf. forslagets § 2, nr. 19.

Som noget nyt er drift af multilaterale handelsfaciliteter medtaget som en kerneaktivitet, som værdipapirhandlere kan få tilladelse til at drive, jf. *afsnit A, nr. 8*. Om definitionen »multilateral handelsfacilitet« henvises til lovforslagets § 2, nr. 7.

Ved at lade multilaterale handelsfaciliteter omfatte af listen over investeringserviceaktiviteter i MiFID-direktivet, indføres fælles europæiske minimumkrav til denne aktivitet, og drift af en multilateral handelsfacilitet omfattes samtidig af investeringssselskabernes og kreditinstitutters »europæiske pas«. Ligeledes er det en forudsætning for at drive denne form for aktivitet, at virksomheden har indhentet tilladelse hertil efter reglerne i loven.

Endvidere er placering af finansielle instrumenter som noget nyt blevet delt op i placering med fast forpligtelse, jf. *afsnit A, nr. 6*, (til at overtage de ikke-placerede instrumenter) og placering uden fast forpligtelse jf. bilagets *afsnit A, nr. 7* (der ikke indebærer nogen risiko for, at instituttet selv skal overtage de ikke-placerede instrumenter). Hermed er det blevet muligt at fastsætte forskellige kapitalkrav til de to aktiviteter, således at placering med fast forpligtelse kræver en aktiekapital på mindst 1 mio. euro, og placering uden fast forpligtelse, alene kræver en aktiekapital på mindst 300.000 euro, jf. forslagets § 2, nr. xx (8 c).

For så vidt angår aktiviteten »handel for egen regning« jf. *afsnit A, nr. 3*, bemærkes, at »handel for egen regning« ikke nødvendigvis skal indgå som en del af en tjenesteydelse for tredjemand eller udføres i et selskab, der også udfører tjenesteydelser for tredjemand, for at være omfattet af direktivets tilladelseskrav. Det er imidlertid alene personer der handler for egen regning og som samtidig enten tilbyder anden investeringservice eller er prisstiller eller handler uden for et reguleret marked eller en MHF på organiseret, hyppigt og systematisk grundlag ved at tilbyde et system, der er tilgængeligt for tredje mand, med henblik på at indgå i handler med vedkommende, der skal være omfattet af loven. Virksomheder, der erhvervsmæssigt forvalter

en handelsbeholdning og derfor udgør en modpartsrisiko for andre markedsdeltagere, er således omfattet af direktivets anvendelsesområde. Virksomheder, der - som en accessorisk aktivitet til deres hovedforretningsområde - handler for egen regning med instrumenter, der er omfattet af direktivet, er ikke omfattet af direktivets anvendelsesområde. Dette vil sammen med en række andre undtagelser, der fremgår af MiFID-direktivet, blive præciseret i en bekendtgørelse, der udstedes af Finanstilsynet med hjemmel i lovens § 9, stk. 10

Opbevaring og forvaltning er her i landet anset som en kerneaktivitet (jf. lovens bilag 4, afsnit A tidligere nr. 5), der kræver tilladelse, og denne situation foreslås bevaret, jf. forslaget til *afsnit A, nr. 9*. Baggrunden for dette er et ønske om at imødegå reglerne om hvidvask. Endvidere er aktiviteten som noget nyt, i overensstemmelse med formuleringen i MiFID-direktivet, udvidet med depotvirksomhed og tilknyttede tjenesteydelser, som f.eks. sikkerhedsstillelse/likviditetspleje. Da denne aktivitet i henhold til MiFID-direktivet ikke er en kerneaktivitet, men alene en accessorisk aktivitet, kan den kun ydes i tilknytning til en anden kerneaktivitet.»Investeringsanalyser og finansielle analyser eller andre former for generelle anbefalinger vedrørende transaktioner med finansielle instrumenter« er som noget nyt medtaget som en accessorisk aktivitet, jf. forslaget til *afsnit B, nr. 5*. Aktiviteten omfatter generelle investeringsanbefalinger i form af finansielle analyser og undersøgelser, som formidles til kunder eller den brede offentlighed. Virksomheder, der alene tilbyder investeringsanalyser og finansielle analyser, er således ikke omfattet af direktivets krav om tilladelse til at udføre investeringsservice. Reguleringsindsatsen bliver derfor koncentreret om de virksomheder, som kombinerer analyse/undersøgelseraktiviteter med andre former for investeringsservice på en måde, der kan skabe interessekonflikter. En nærmere afgrænsning af, hvad investeringsanalyser og finansielle analyser er, vil blive fastsat i en bekendtgørelse på baggrund af de regler, som Kommissionen, skal udstede med hjemmel i MiFID-direktivets artikel 19, stk. 2.

»Investeringsservice og investeringsaktiviteter samt accessoriske tjenesteydelser af den type, der er omhandlet i bilag 4, afsnit A eller B vedrørende det underliggende instrument for derivaterne i bilag 5, nr. 5, 6, 7 og 10, når disse er knyttet til ydelsen af investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser« er medtaget som en ny accessorisk aktivitet, jf. forslaget *afsnit B, nr. 7*. Forslaget gennemfører bilag 1, afsnit B, nr. 6 a, i MiFID direktivet. Tilføjelsen af denne form for accessorisk aktivitet hænger sammen med ændringerne i bilag 5, hvor virksomhederne får mulighed for at tilbyde tjenesteydelser med flere finansielle instrumenter end i dag, og denne form for accessorisk aktivitet er anset for naturlig i forhold til disse instrumenter.

Det foreslås, at der indsættes en *nr. 8* i afsnit B, hvorefter værdipapirhandlere som accessorisk tjenesteydelse kan udøve formidling af og rådgivning om lån og kreditter til gearede investeringer. Baggrunden herfor er, at investeringsselskaber i en række andre EU lande, som danske investeringsselskaber er i konkurrence med, kan udføre denne tjenesteydelse, og at de danske investeringsselskaber med forslaget får samme mulighed. Reglen er en dansk regel, som ikke er omfattet af MiFID-direktivet og derfor ikke omfattet af det europæiske pas. Det betyder, at aktiviteten ikke er omfattet af reglerne om notifikation. Hvis selskaberne vil udøve aktiviteten i andre EU-lande, kan det derfor efter omstændighederne kræve en selvstændig tilladelsesprocedure i de enkelte lande, hvor selskaberne ønsker at udøve aktiviteten. Den konkrete fremgangsmåde vil afhænge af reglerne i det enkelte land.

Til nr. 55 (bilag 5)

Det foreslås, at *bilag 5* i lov om finansiell virksomhed ændres, således at det både i sin ordlyd og sin opbygning afspejler og gennemfører bilag I, afsnit C, i MiFID-direktivet. Den eksisterende liste over finansielle instrumenter i bilag 5 bygger på listen over finansielle instrumenter i investeringsservicedirektivets (direktiv 93/22/EØF) bilag, idet der til den eksisterende liste i lov om finansiell virksomhed er tilføjet råvareinstrumenter m.v.

Med den foreslåede ændring af bilag 5 vil området for den tilladelse, som værdipapirhandlere kan gives til investeringsaktiviteter med finansielle instrumenter, blive bredere. MiFID-direktivet indebærer samtidig i forhold til investeringsservicedirektivet et bredere område for det 'europæiske pas' for kreditinstitutter og investeringsselskabers investeringsaktiviteter med finansielle instrumenter.

Listen over finansielle instrumenter i bilag 5 vil svare til listen over værdipapirer i lov om værdipapirhandel m.v. § 2, jf. forslaget § 1, nr. [xx], idet listen i lov om finansiell virksomhed dog ikke omfatter omsættelige pantebreve med pant i fast ejendom eller løsøre. For en nærmere beskrivelse af de finansielle instrumenter henvises til bemærkningerne til lovforslags § 1, nr. [xx].

Valutaspotforretninger i investeringsøjemed opretholdes på listen, selvom dette finansielle instrument ikke fremgår af bilaget til MiFID-direktivet. Dette sker for at sikre, at investeringsservice med dette instrument er underlagt et tilladelseskrav, af hensyn til beskyttelse af investorerne.

Til § 3

Til nr. 1 og 2 (fodnoten)

Det foreslås, at der i lovens EU-note tilføjes en henvisning til gennemsigtighedsdirektivet, som gennemføres ved lovforslaget.

Til nr. 3 (§ 6 c, stk. 4 og § 29, stk. 2)

Den foreslåede ændring er en konsekvens af den foreslåede ændring i forslaget § 4, nr. xx, hvorefter den gældende bestemmelse i aktieselskabslovens § 73, stk. 6, fremover vil være § 73, stk. 7. Der er ikke tale om en indholdsmæssig ændring.

Til nr. 4 (§ 28 a, stk. 1, nr. 2)

Aktieselskabslovens § 28 a indeholder reglerne for hvornår en aktionær har pligt til at give meddelelse om sine aktiebesiddelser. Oplysning skal ske, når aktionærens besiddelse ændrer sig i et omfang, der bevirker at besiddelsen overskrider en af de i loven fastsatte tærskelværdier.

Som følge af gennemsigtighedsdirektivet foreslås tærskelværdierne for, hvornår der skal gives meddelelse efter reglerne i værdipapirhandelsloven, ændret jf. forslaget § 1, nr. xx. Værdipapirhandelslovens regler finder anvendelse på børsnoterede selskaber. Reglerne for flagning i værdipapirhandelsloven og aktieselskabsloven har hidtil fulgt hinanden og det anses for hensigtsmæssigt, at de så vidt muligt fortsat er ens.

Tærskelværdierne for flagning bør være ens, idet der ikke bør stilles strengere krav til aktionærer i ikke-børsnoterede selskaber end til børsnoterede selskaber. En aktionær i et ikke-børsnoteret selskab der ejer 100 pct. af aktiekapitalen, vil dog fortsat skulle give meddelelse, idet dette krav følger af artikel 3 i Rådets tolvte direktiv af 21. december 1989 (89/667/EØF).

Efter værdipapirhandelslovens regler for flagning, skal der hurtigst muligt gives meddelelse om erhvervelse eller afhændelse af større besiddelser til selskabet. Efter ASL er tidsfristen 4 uger. Da der ikke er samme behov for hurtig offentliggørelse af erhvervelser eller afhændelse af større besiddelser i ikke-børsnoterede selskaber, foreslås 4 ugers fristen bevaret.

Til nr. 5 (§ 65 b)

Aktieselskabsloven indeholder i § 65 b regler om elektronisk kommunikation, hvorved generalforsamlingen kan træffe beslutning om anvendelse af elektronisk dokumentudveksling samt elektronisk post i kommunikation mellem selskabet og aktionærene. Endvidere kan der indgås aftale mellem selskabet og den konkrete aktionær om elektronisk kommunikation.

Gennemsigtighedsdirektivets artikel 17, stk. 3, er i vidt omfang indeholdt i den gældende bestemmelse i aktieselskabslovens § 65 b. Direktivet indeholder dog yderligere krav i artikel 17, stk. 3, litra c og d.

Der foreslås indsat et *stk. 6* i aktieselskabslovens § 65 b, som gennemfører direktivets krav i artikel 17, stk. 3, litra c og d, om, at selskabet i forbindelse med beslutning eller konkret aftale om elektronisk kommunikation skal anmode navnenoterede aktionærer om en elektronisk adresse, hvortil meddelelser m.v. kan sendes.

Det er aktionærernes ansvar at sikre, at selskabet er i besiddelse af den korrekte elektroniske adresse. Selskabet oppebærer sine egne udgifter ved elektronisk kommunikation.

Til nr. 6 (§ 73, stk. 3 -6)

Aktieselskabsloven indeholder i § 73 regler om indkaldelse til generalforsamlinger og indkaldelsens indhold. Artikel 17 i gennemsigtighedsdirektivet er i vidt omfang indeholdt i den gældende bestemmelse i aktieselskabslovens § 73. Direktivet indeholder dog yderligere krav i artikel 17, stk. 2, litra a, b og c, til indkaldelse til generalforsamlingen i selskaber, som har aktier optaget til notering på en fondsbørs eller et reguleret marked.

Den foreslåede ændring er til dels af redaktionel karakter, idet de gældende bestemmelser i aktieselskabslovens § 73, stk. 3-6 fortsat skal fremgå af aktieselskabslovens § 73, men bestemmelserne foreslås af redaktionelle årsager rykket. Der foreslås alene materielle ændringer i den gældende § 73, stk. 4. De øvrige gældende bestemmelser i aktieselskabslovens § 73, stk. 3, 5 og 6 foreslås videreført i uændret form, dog fremover som stk. 4, 6 og 7. Desuden foreslås det, at der som stk. 5 indsættes en ny bestemmelse om indkaldelse til generalforsamling i børsnoterede selskaber.

Den gældende bestemmelse i aktieselskabslovens § 73, stk. 4, regulerer, hvad der skal angives i en indkaldelse til generalforsamling. Det foreslås at flytte indholdet af stk. 4 til et nyt *stk. 3*, som stort set vil være enslydende med den gældende bestemmelse i stk. 4. Dog foreslås det i bestemmelsen, i overensstemmelse med direktivet, at indkaldelsen fremover også skal angive tid og sted for generalforsamlingen samt dagsorden herfor. Af redaktionelle årsager foreslås det, at reglerne vedrørende indkaldelse til generalforsamlingen fremover fremgår af det foreslåede stk. 3.

Der foreslås indsat et *nyt stk. 5*, som gennemfører direktivets krav i artikel 17, stk. 2, litra a, b og c, om generalforsamlingsindkaldelsens indhold til selskaber, som har aktier optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked jf. lov om værdipapirhandel m.v.

Det foreslås, at indkaldelsen fremover skal indeholde en beskrivelse af aktiekapitalens størrelse og aktionærernes stemmeret. Af indkaldelsen skal tillige fremgå, hvem der er udpeget som kontoførende pengeinstitut, hvorigennem aktionærerne kan udøve deres forvaltningsmæssige og økonomiske rettigheder i selskabet. Det foreslås tillige, at selskabet skal stille en skriftlig eller elektronisk fuldmagtsblanket til rådighed for enhver aktionær, der er berettiget til at stemme på generalforsamlingen.

Til § 4

Til nr. 1 og 2 (fodnoten)

Det foreslås, at der i lovens EU-note tilføjes en henvisning til gennemsigtighedsdirektivet, som gennemføres ved lovforslaget.

Til nr. 3 (§ 18, stk. 1)

Den foreslåede ændring er en konsekvens af ændringen i § 102, stk. 3 og 4, jf. forslagets § 4, nr. 6.

Til nr. 4 (§ 18, stk.2)

Den gældende bestemmelse i § 18 indeholder krav til virksomheder, der aflægger årsrapporter i regnskabsklasse A. Det foreslås at indsætte en bestemmelse i § 18, *stk. 2*, hvorefter børsnoterede virksomheder, der frivilligt aflægger årsrapporter i regnskabsklasse A, vil være omfattede af reglerne i de foreslåede § 102, stk. 3 og 4.

Der henvises til bemærkningerne til disse bestemmelser.

Til nr. 5 (§ 102, stk. 1)

Den foreslåede ændring er en konsekvens af ændringen i § 102, stk. 3 og 4, jf. forslaget § 4, nr. 6.

Til nr. 6 (§ 102, stk. 3 og 4)

Med forslaget gennemføres direktivets artikel 4, stk. 2, litra c, vedrørende de materielle krav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder.

Det følger af den gældende bestemmelse i årsregnskabslovens § 9, at medlemmerne af de ansvarlige ledelsesorganer i forbindelse med aflæggelse af årsrapporten skal underskrive en ledelsespåtegning. I ledelsespåtegningen skal de erklære, hvorvidt årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lovgivningen, og hvorvidt årsrapporten giver et retvisende billede af virksomhedens og, hvis der er udarbejdet koncernregnskab, koncernens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

Kravene, der følger af årsregnskabslovens § 9, svarer delvis til gennemsigtighedsdirektivets krav om indholdet af ledelsespåtegningen i artikel 4, stk. 2, litra c.

Dog følger det af gennemsigtighedsdirektivets artikel 4, stk. 2, litra c, at ledelsespåtegninger også skal omfatte en erklæring om, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for den forretningsmæssige udvikling og forretningsresultatet og for virksomhedens og de af koncernregnskabet omfattende virksomheders stilling som helhed samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som de står overfor. Endvidere stiller direktivet krav om, at de ansvarlige ledelsesmedlemmers stillingsbetegnelse skal fremgå af erklæringen.

Med forslaget til § 102, stk. 3, gennemføres dette krav for så vidt angår årsrapporter for virksomheder omfattet af regnskabsklasse D, idet der foreslås en tilpasning til årsregnskabslovens terminologi. Medlemmerne af de ansvarlige ledelsesorganer vil således særligt skulle erklære, hvorvidt ledelsesberetningen giver et retvisende billede af udviklingen i virksomheden og, hvis der er udarbejdet koncernregnskab, koncernens aktiviteter og økonomiske forhold. Dette gælder også for virksomhedens og en eventuel koncerns finansielle stilling og for beskrivelsen af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som de står overfor.

Endvidere vil det med lovforslaget fremover være et krav, at navn og funktion i forhold til virksomheden for de enkelte medlemmer af de ansvarlige ledelsesorganer, anføres. Med funktion i forhold til virksomheden menes de enkelte medlemmers titel, såsom bestyrelsesformand eller administrerende direktør. Det har hidtil været et krav, at det af årsrapporten tydeligt skal fremgå, hvem der har udarbejdet, revideret, godkendt og bekræftet årsrapporten, idet de pågældendes navne og funktioner skal være tydeligt angivet i årsrapporter, jf. indsendelsesbekendtgørelsen, jf. bekendtgørelse nr. 1331 af 14. december 2004. Med forslaget vil dette krav om navn og funktion i forhold til virksomheden fremover direkte af løn, for så vidt angår børsnoterede virksomheder.

Regnskabsklasse D omfatter udover børsnoterede virksomheder også statslige aktieselskaber. Den foreslåede ændring af § 102, stk. 3 vil også gælde for de statslige aktieselskaber, hvilket skyldes, at det generelt i årsregnskabsloven er således, at de statslige aktieselskaber i forhold til oplysningsforpligtelser sidestilles med børsnoterede virksomheder og skal følge samme høje krav til udarbejdelse af årsrapporter, medmindre særlige omstændigheder taler herfor, hvilket ikke er tilfældet.

Det følger af gennemsigtighedsdirektivets artikel 8, stk. 1, litra b, at direktivets artikel 4 ikke finder anvendelse for så vidt angår virksomheder, der kun udsteder gældsinstrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked, og hvis pålydende værdi pr. enhed er på mindst 50.000 euro eller, når der er tale om gældsinstrumenter i en anden valuta end euro, hvis pålydende værdi pr. enhed på udstedelsesdagen svarer til mindst 50.000 euro.

Med forslaget til § 102, stk. 4, undtages disse virksomheder derfor fra pligten i stk. 3.

Det følger af gennemsigtighedsdirektivets artikel 4, stk. 3, at det reviderede årsregnskab skal omfatte et koncernregnskab udarbejdet i overensstemmelse med forordning (EF) nr. 1606/2002 (IFRS-forordningen) samt et årsregnskab for modervirksomheden aflagt efter national lovgivning.

I årsregnskabsloven er IFRS-forordningens artikel 5 gennemført således, at modervirksomheder kan vælge at aflægge deres årsregnskab efter national lovgivning indtil 2009, hvorefter modervirksomheder skal aflægge årsregnskabet efter IFRS, jf. overgangsbestemmelsen i § 2 i ændringsloven lov nr. 99 af 18. februar 2004.

Tilsvarende gælder for børsnoterede virksomheder, der ikke udarbejder koncernregnskab som følge af, at de ikke har nogen datterselskaber.

Da det således følger af årsregnskabsloven, at modervirksomhedens årsregnskab frivilligt kan udarbejdes efter IFRS indtil 2009, hvorefter der er krav herom, er dette ligeledes i overensstemmelse med gennemsigthedensdirektivets artikel 4, stk. 3.

Til nr. 7 (§ 134 a, stk. 2)

Efter den gældende bestemmelse i årsregnskabslovens § 134 a, stk. 2 kan Erhvervs- og Selskabsstyrelsen fastsætte regler om delårsrapporter, der frivilligt udarbejdes af børsnoterede virksomheder omfattet af regnskabsklasse A. Denne hjemmel er udnyttet i delårsrapportbekendtgørelsen, jf. bekendtgørelse nr. 1330 af 14. december 2004, hvoraf det af § 1, stk. 3, fremgår, at en børsnoteret virksomhed omfattet af regnskabsklasse A skal følge bekendtgørelsens regler, hvis de frivilligt udarbejder en delårsrapport, der ikke udelukkende er til virksomhedens eget brug.

Gennemsigthedensdirektivets artikel 5 gælder også for virksomheder, der efter årsregnskabsloven vil være børsnoterede virksomheder omfattet af regnskabsklasse A. Disse virksomheder vil fremover ikke selv kunne vælge, om de vil offentliggøre halvårsrapporter, idet der er krav om, at de offentliggør en sådan efter gennemsigthedensdirektivets artikel 5. Dette fremgår ligeledes af gennemsigthedensdirektivets præambel 15.

Med den foreslåede ændring af årsregnskabslovens § 134 a, stk. 2, vil det således blive et krav, at børsnoterede virksomheder omfattet af regnskabsklasse A, vil skulle offentliggøre halvårsrapporter. Der vil fortsat ikke være krav om, at disse virksomheder skal offentliggøre hverken årsrapporter eller kvartalsrapporter efter årsregnskabslovens regler.

Til nr. 8 (§ 134 a, stk. 3)

Efter den gældende bestemmelse i årsregnskabslovens § 134 a kan Erhvervs- og Selskabsstyrelsen fastsætte regler om blandt andet indholdet af delårsrapporter for børsnoterede virksomheder. Denne hjemmel er udnyttet i delårsrapportbekendtgørelsen.

Gennemsigthedensdirektivet indeholder i direktivets artikel 5 bestemmelser om indholdet af halvårsrapporter for børsnoterede virksomheder. I medfør af artikel 5, stk. 6, fastsætter Kommissionen endvidere gennemførelsesbestemmelser vedrørende de tekniske omstændigheder for offentlig tilgængelighed, karakteren af revisors review samt minimumsindholdet i balancen og resultatopgørelsen i sammendrag samt de forklarende noter hertil.

Den i årsregnskabslovens § 134 a indeholdte hjemmel til at fastsætte regler om delårsrapporter for virksomheder omfattet af loven vil være dækkende for de ændringer, som gennemsigthedensdirektivet samt Kommissionens gennemførelsesbestemmelser kræver for halvårsrapporter, og gennemsigthedensdirektivets krav vil derfor blive udmøntet i en ændring af delårsrapportbekendtgørelsen med virkning fra 1. januar 2007. Ændringen af delårsrapportbekendtgørelsen vil hovedsageligt indebære, at halvårsrapporter for børsnoterede virksomheder, der udarbejder koncernregnskab, vil skulle udarbejdes efter IAS 34, hvilket der ikke er krav om i de gældende regler i delårsrapportbekendtgørelsen. Der vil fortsat ikke være krav om, at børsnoterede virksomheder skal udarbejde kvartalsrapport.

Det følger dog af gennemsigthedensdirektivets artikel 8, stk. 1, litra b, at direktivets artikel 5 ikke finder anvendelse for så vidt angår virksomheder, der kun udsteder gældsinstrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked, og hvis pålydende værdi pr. enhed er på mindst 50.000 euro eller, når der er tale om gældsinstrumenter i en anden valuta end euro, hvis pålydende værdi pr. enhed på udstedelsesdagen svarer til mindst 50.000 euro.

Med forslaget til § 134 a, stk. 3, undtages disse virksomheder derfor fra de regler, der er udstedt i medfør af bestemmelsens stk. 1 og 2.

Til nr. 9 (§ 157 stk. 2 -5)

I forbindelse medindførelsen af sprogkravene efter gennemsigtighedsdirektivets artikel 20 foreslås det at anvende direktivets sprogkrav til at gælde for alle dokumenter, der indsendes i medfør af årsregnskabsloven. På denne måde sikres ensartethed i loven, og desuden vil denne udvidelse medføre en lempelse for virksomhederne i forhold til de gældende regler, hvorefter disse dokumenter som udgangspunkt skal indsendes på dansk.

Ifølge den gældende § 138, stk. 4, skal årsrapporter og andre dokumenter, der indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i henhold til årsregnskabsloven, være indsendt på dansk. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen kan dog dispensere fra dette krav i medfør af § 157, stk. 1.

Gennemsigtighedsdirektivet opregner imidlertid nogle sprogkrav, der gælder for børsnoterede virksomheders offentliggørelse af regulerede oplysninger, herunder årsrapporter og delårsrapporter, jf. direktivets art. 4 og 5.

Disse sprogkrav er udformet forskelligt alt afhængigt af, hvor virksomheden har sine værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked.

I Danmark er et reguleret marked i gennemsigtighedsdirektivets forstand i dag enten en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads, jf. Kommissionens ”Oversigt over regulerede markeder og nationale bestemmelser til gennemførelse af de relevante krav i investerings servicedirektivet (93/22/EØF)”, senest offentliggjort i EU Tidende den 30. november 2005.

Ændringen medfører, at virksomheder, der har værdipapirer optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads her i landet, fortsat skal indsende årsrapporter og andre dokumenter til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i medfør af årsregnskabsloven på dansk. Har virksomheden udover her i landet også sine værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i et andet EU/EØS-land skal årsrapporten og andre dokumenter, der indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i medfør af årsregnskabsloven, indsendes både på dansk og på et sprog, der enten accepteres af den kompetente myndighed i det pågældende land eller på et sprog, der sædvanligvis anvendes i internationale finans kredse, hvilket på nuværende tidspunkt kun vil sige engelsk. Dette vil blive præciseret i indsendelsesbekendtgørelsen, jf. bekendtgørelse nr. 1331 af 14. december 2004. Har virksomheden ikke sine værdipapirer optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads her i landet, men derimod på et reguleret marked i mindst ét andet EU/EØS-land, skal årsrapporten og andre dokumenter, der indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i medfør af årsregnskabsloven, indsendes på et sprog, der enten anerkendes af den kompetente myndighed i det land, hvor værdipapirerne er optaget til handel, eller på et sprog, der sædvanligvis anvendes i internationale finans kredse.

Vælger virksomheden i den sidste situation at indsende dokumenterne på et sprog, der ikke anvendes i internationale finans kredse, skal virksomheden også indsende dokumenterne på enten dansk eller et sprog, der sædvanligvis anvendes i internationale finans kredse.

Det foreslåede *stk. 5* gennemfører direktivets artikel 20, stk. 7. Efter den foreslåede bestemmelse skal spørgsmål om ansvaret for afholdelse af omkostninger til oversættelse af årsrapporter og andre dokumenter, der skal indsendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i medfør af årsregnskabsloven, med henblik på retssagen i søgsmål, der indbringes for en domstol her i landet, afgøres i overensstemmelse med dansk lovgivning.

Til § 5

Det foreslås, at tidspunktet for lovens ikrafttræden i *stk. 1* fastsættes til den 1. november 2007, svarende til tidspunktet for ikrafttræden af medlemsstaternes nationale lovgivning, der gennemfører MiFID-direktivet. Endvidere foreslås det, at bekendtgørelse nr. 1140 af 14. december 2000 om adgang til medlemskab af en fondsbørs for andre end værdipapirhandlere og Danmarks Nationalbank og bekendtgørelse nr. 986 af 4. oktober 2004 om værdipapirhandlere, der driver et alternativt handelssystem samtidig ophæves. Bekendtgørel-

serne ophæves som følge af, at de gældende hjemler til at udstede bekendtgørelserne bortfalder ved ændringerne af lov om værdipapirhandel m.v. i nærværende lovforslag.

Det foreslås dog samtidig i *stk. 2*, at de ændringer i forslaget, der gennemfører gennemsigthedsdirektivet i lov om værdipapirhandel m.v., aktieselskabsloven og årsregnskabsloven, træder i kraft den 1. januar 2007, da dette direktivs frist for gennemførelsen i national ret er 20. januar 2007. For bestemmelser, der omhandler regnskabsinformationer, indebærer ikrafttrædelsesdatoen 1. januar 2007, at bestemmelserne finder anvendelse fra og med de regnskabsår, der begynder 1. januar 2007 og senere.

I *stk. 3 og 4* foreslås, at selskaber med tilladelse efter § 8 i den gældende lov om værdipapirhandel m.v. til at drive fondsbørs, autoriseret markedsplads og alternativ markedsplads, ikke behøver ny tilladelse til at drive henholdsvis reguleret marked og multilateral handelsfacilitet og alternativ markedsplads. Selskaberne skal dog - uanset at der ikke kræves fornyet tilladelse - overholde de nye bestemmelser for de nævnte aktiviteter, som gennemføres ved denne lov.

Forslaget i *stk. 5* fastslår, at aktier, aktiecertifikater og obligationer, der er noteret efter de hidtidige regler om notering på en fondsbørs, ikke behøver fornyet godkendelse i Finanstilsynet af officiel notering. Dette forhindrer dog ikke Finanstilsynet i at træffe beslutning om, at de omfattede værdipapirer ikke længere opfylder betingelserne for at være officielt noterede. Andre værdipapirer end aktier, aktiecertifikater og obligationer, der på tidspunktet for lovens ikrafttræden den 1. november 2007 er noterede efter de hidtidige regler om notering på en fondsbørs, kan ikke længere betegnes noterede eller officielt noterede.

Formålet med forslaget til *stk. 6* er at sikre, at finansielle virksomheder kan fortsætte med at udføre de aktiviteter med de instrumenter, de hidtil har haft tilladelse til.

Pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber og investeringsforvaltningsselskaber kan i dag have tilladelse til at udføre alle eller nogle af de aktiviteter, der følger af det gældende bilag 4 i lov om finansiel virksomhed med alle eller nogle af de instrumenter, der er nævnt i det gældende bilag 5. Hvilke aktiviteter, det enkelte institut kan udføre og med hvilke instrumenter, fremgår af instituttets tilladelse, idet dog pengeinstitutter har tilladelse til at udføre samtlige aktiviteter nævnt i det nugældende bilag 4 med samtlige instrumenter, der er nævnt i det nugældende bilag 5. Dette er en følge af pengeinstitutts tilladelse til at drive pengeinstitutvirksomhed, jf. § 7, stk. 1 og 2, eller dets tilladelse i henhold til overgangsbestemmelsen i lov om finansiel virksomhed § 403, jf. § 9, stk. 1.

Såfremt instituttet alene har tilladelse til at udøve enkelte af de i det gældende bilag 4 nævnte aktiviteter, skal instituttet, hvis det ønsker at udvide aktivitetsområdet, have tilladelse til at udføre de nye aktiviteter. Dette følger allerede af den gældende § 9. Dette medfører f.eks., at institutter skal have særskilt tilladelse til at drive en multilateral handelsfacilitet, jf. bilag 4, nr. 8, som er en helt ny aktivitet. Ligeledes vil de virksomheder som f. ex. ønsker at tilbyde tjenesteydelser med de i det nye bilag 5, nr. 5, 6, 7 og 10 nævnte instrumenter, efter omstændighederne have brug for at få udvidet deres tilladelse. Dette er en konsekvens af, at der her er tale om finansielle instrumenter, der ikke alle kan være omfattet af tilladelsen efter den hidtidige lov om finansiel virksomhed bilag 5, idet bilag 5 er ændret på blandt andet disse punkter.

I *stk. 7* foreslås, at der indføres en overgangsordning for selskaber, der har tilladelse som pengemarkeds-mæglere. Som det fremgår af bemærkningerne til forslagets § 1, nr. 75, ophæves kapitel 14 i lov om værdipapirhandel m.v. således, at der ikke opretholdes en selvstændig regulering af pengemarkeds-mæglervirksomhed. Der er derfor brug for en overgangsordning for de eksisterende pengemarkeds-mæglere, så de kan fortsætte deres drift efter lovændringen. Ordningen medfører, at pengemarkeds-mæglere blot skal anmelde deres aktiviteter til Finanstilsynet for at få tilladelser som værdipapirhandlere, jf. § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. De skal ikke igennem en egentlig tilladelsesprocedure, da de allerede er under tilsyn. I dag må pengemarkeds-mæglere formidle ind- og udlån mellem deltagere på pengemarkedet, hvilket ligger udenfor for de aktiviteter, som værdipapirhandlere kan få tilladelse til, jf. bilag 4 og 5, jf. § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Der er derfor behov for en særlig bemyndigelse til at Finanstilsynet kan tillade, at eksisterende pengemarkeds-mæglere kan fortsætte med at formidle ind- og udlån mellem deltagere på pengemarkedet efter lovændringen.

Bestemmelsen i *stk. 8* skal give de investeringsrådgivere, som driver investeringsrådgivningsvirksomhed før lovens ikrafttræden den 1. november 2007 en rimelig periode til at indhente tilladelse til at fortsætte den-

ne aktivitet. Uden en overgangsbestemmelse vil det ikke være muligt at fortsætte virksomheden fra tidspunktet fra lovens ikrafttræden og frem til Finanstilsynets tilladelse foreligger. Det foreslås, at der gives en frist på 3 måneder fra lovens ikrafttræden og til ansøgningen skal være modtaget i Finanstilsynet. Hvis der ikke inden den 1. februar 2008 er indsendt ansøgning, er konsekvenser, at virksomheden skal ophøre. Hvis der indsendes en ansøgning inden den 1. februar 2008, kan virksomheden fortsætte, indtil Finanstilsynet har behandlet ansøgningen. Sagsbehandlingstiden i Finanstilsynet vil afhænge af antallet af indkomne ansøgninger, men der skal som udgangspunkt påregnes en sagsbehandlingstid på omkring 1 måned. Forslaget præciserer også, hvornår en ansøgning betragtes som modtaget i Finanstilsynet. Forslaget indebærer, at fristen i stk. 1 kun anses for overholdt, hvis Finanstilsynet senest den 1. februar 2008 har modtaget oplysninger om de forhold, der skal danne baggrund for behandling af ansøgningen.

Efter *stk. 9* foreslås det, at loven ikke skal gælde ikke for Færøerne og Grønland, men at den ved kongelig anordning kan sættes helt eller delvis i kraft for disse landsdele med de afvigelser, som de særlige forhold i disse landsdele tilsiger. Det er hensigten snarest efter lovens vedtagelse at forespørge de relevante grønlandske og færøske myndigheder, hvorvidt de ønsker, at lovens skal sættes i kraft i de respektive landsdele.