

Dansk udgave

Retsforskrifter

 49. årgang
2. september 2006

Indhold

I Retsakter, hvis offentliggørelse er obligatorisk

- ★ **Kommissionens forordning (EF) nr. 1287/2006 af 10. august 2006 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF for så vidt angår registreringsforpligtelser for investeringsselskaber, indberetning af transaktioner, markedsgennemsigtighed, optagelse af finansielle instrumenter til handel samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv ⁽¹⁾** 1
- ★ **Kommissionens direktiv 2006/73/EF af 10. august 2006 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF for så vidt angår de organisatoriske krav til og betingelserne for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv ⁽¹⁾** 26

I

(Retsakter, hvis offentliggørelse er obligatorisk)

KOMMISSIONENS FORORDNING (EF) Nr. 1287/2006

af 10. august 2006

om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF for så vidt angår registreringsforpligtelser for investeringselskaber, indberetning af transaktioner, markedsgennemsigtighed, optagelse af finansielle instrumenter til handel samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv

(EØS-relevant tekst)

KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER HAR —

under henvisning til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab,

under henvisning til 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⁽¹⁾, særlig artikel 4, stk. 1, nr. 2), artikel 4, stk. 1, nr. 7), og artikel 4, stk. 2, artikel 13, stk. 10, artikel 25, stk. 7, artikel 27, stk. 7, artikel 28, stk. 3, artikel 29, stk. 3, artikel 30, stk. 3, artikel 40, stk. 6, artikel 44, stk. 3, artikel 45, stk. 3, artikel 56, stk. 5, og artikel 58, stk. 4, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) I direktiv 2004/39/EF fastsættes de generelle rammer for retsregler for finansielle markeder i Fællesskabet, der bl.a. omfatter betingelserne for driften af investeringselskaber i forbindelse med ydelse af investeringsservice, levering af accessoriske tjenesteydelser og udførelse af investeringsaktiviteter, de organisatoriske krav (herunder registreringsforpligtelser) til investeringselskaber, der leverer sådanne tjenesteydelser og udfører sådanne aktiviteter på professionelt grundlag, og til regulerede markeder, indberetningsforpligtelser for så vidt angår transaktioner i finansielle instrumenter og krav om gennemsigtighed i forbindelse med transaktioner i aktier.
- (2) Det er hensigtsmæssigt at vælge en forordning som retsaktstype for at sikre en harmoniseret ordning i alle medlemsstaterne, fremme markedintegrationen og leveringen på tværs af grænserne af investeringstjenesteydelser og accessoriske tjenesteydelser og lette en yderligere konsolidering af det indre marked. Bestemmelserne vedrørende bestemte aspekter af registrering og indberetning af transaktioner, gennemsigtighed og råvarederivater berører i meget lille omfang national ret og de detaljerede love vedrørende kunderelationer.

(3) Det er hensigtsmæssigt med detaljerede og fuldt harmoniserede krav om gennemsigtighed og regler for indberetning af transaktioner for at sikre lige markedsforhold, og at værdipapirmarkederne fungerer uden problemer i hele Fællesskabet, samt at lette en effektiv integration af disse markeder. Visse aspekter af registreringen hænger tæt sammen, da der anvendes samme begreber som dem, der defineres for indberetning af transaktioner og gennemsigtighed.

(4) Den ordning, der blev indført ved direktiv 2004/39/EF med krav til indberetningen af transaktioner i forbindelse med transaktioner i finansielle instrumenter, har til formål at sikre, at de relevante kompetente myndigheder er ordentligt informeret om de transaktioner, som de skal føre tilsyn med. Med henblik herpå er det nødvendigt at sikre, at der indsamles et enkelt sæt data fra alle investeringselskaber med færrest mulige variationer mellem medlemsstaterne for derved at mindske forskellene i de indberetningskrav, som selskaber, der arbejder på tværs af grænserne, er omfattet af, og for at øge omfanget af de data mest muligt, som en kompetent myndighed ligger inde med og kan dele med andre kompetente myndigheder. Foranstaltningerne har også til formål at sikre, at de kompetente myndigheder er i stand til at opfylde deres forpligtelser i henhold til nævnte direktiv så hurtigt og effektivt som muligt.

(5) Den ordning, der blev indført ved direktiv 2004/39/EF med krav om gennemsigtighed i forbindelse med transaktioner i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, har til formål at sikre, at investorerne er tilstrækkelig informeret om det reelle omfang af faktiske og potentielle transaktioner i sådanne aktier, uanset om transaktionerne finder sted på regulerede markeder, gennem multilaterale handelsfaciliteter (herefter benævnt »MHF'er«), via selskaber, der systematisk internaliserer, eller uden for disse handels-systemer. Kravene indgår som en del af et større regelsæt,

⁽¹⁾ EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1. Ændret ved direktiv 2006/31/EF (EUT L 114 af 27.4.2006, s. 60).

der skal fremme konkurrencen mellem handelssystemer om levering af tjenesteydelser for derved at øge investorerne valg, fremme innovationen, mindske transaktionsudgifterne og øge effektiviteten af kursfastsættelsesmetoden i hele Fællesskabet. En høj grad af gennemsigtighed er også en væsentlig del af disse regler for at sikre lige konkurrencevilkår for handelssystemerne og derved forhindre, at kursfastsættelsesmetoderne i forbindelse med bestemte aktier ikke svækkes af fragmenteringen af likviditeten, og at investorerne derved stilles dårligt. På den anden side erkendes det i direktivet, at der kan være omstændigheder, hvor det kan være nødvendigt med undtagelser fra kravene om førhandelsgennemsigtighed eller at udsætte kravene om efterhandelsgennemsigtighed. I denne forordning fastsættes de nærmere enkeltheder i forbindelse med disse omstændigheder, idet der tages hensyn til behovet for både at sikre en høj grad af gennemsigtighed, og at likviditeten i handelssystemerne eller andre steder ikke mindskes som en utilsigtet følge af kravet om at oplyse om transaktioner og derved offentliggøre risikopositioner.

- (6) Med henblik på bestemmelserne om registrering bør en henvisning til ordretypen forstås som en henvisning til dens status som en limiteret ordre, markedsordre eller anden specifik ordertype. Med henblik på bestemmelserne om registrering bør en henvisning til ordrens eller transaktionens art forstås som en henvisning til ordrer om at tegne værdipapirer eller tegning af værdipapirer eller ordrer om at udøve en option eller udøvelse af en option eller tilsvarende kundeordrer eller transaktioner.
- (7) Det er på dette trin ikke nødvendigt at specificere eller fastsætte detaljerede bestemmelser om, af hvilken type, art og kompleksitetsgrad ordningerne for udveksling af oplysninger mellem myndighederne skal være.
- (8) Når der ikke reageres i tide på en kompetent myndigheds meddelelse om alternativ bestemmelse af det mest relevante marked målt i likviditet, eller en kompetent myndighed ikke er enig i den beregning, en anden myndighed har foretaget, bør de kompetente myndigheder forsøge at finde en løsning. Det står de kompetente myndigheder frit for at drøfte sagen i Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg, hvis det er relevant.
- (9) De kompetente myndigheder bør koordinere udformningen og indførelsen af ordninger for indbyrdes udveksling af oplysninger om transaktioner. Også her står det de kompetente myndigheder frit for at drøfte sagen i Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg, hvis det er relevant. De kompetente myndigheder bør rapportere til Kommissionen, som bør informere Det Europæiske Værdipapirudvalg om ordningerne. Ved koordineringen bør de kompetente myndigheder overveje behovet for effektivt at overvåge investeringsselskabernes aktiviteter for at sikre, at de handler ærligt, redeligt og professionelt på en måde, der fremmer markedets integritet i Fællesskabet, behovet for at

træffe beslutninger, der er baseret på tilbundsgående costbenefitanalyser, behovet for at sikre, at oplysninger om transaktioner kun anvendes til, at de kompetente myndigheder kan udføre deres funktioner på passende vis, og behovet for at indføre effektive forvaltningsordninger, hvor den enkelte holdes ansvarlig, for et hvilket som helst fælles system, der måtte anses for nødvendigt.

- (10) Det er hensigtsmæssigt at fastsætte kriterier til bestemmelse af, hvornår aktiviteterne på et reguleret marked er af væsentlig betydning for værtslandet og følgerne heraf på en sådan måde, at det undgås, at der indføres krav på et reguleret marked om, at det skal tage hensyn til eller henhøre under mere end én kompetent myndighed, hvis der ellers ikke ville være sådanne krav.
- (11) ISO 10962 (klassificering af kode for finansielle instrumenter) er et eksempel på en ensartet, internationalt anerkendt standard for klassificering af finansielle instrumenter.
- (12) Hvis de kompetente myndigheder meddeler undtagelser i forbindelse med kravene til førhandelsgennemsigtighed eller giver tilladelse til udsættelse af opfyldelsen af kravene om efterhandelsgennemsigtighed, bør de behandle alle regulerede markeder og MHF'er ens og på en ikke-diskriminerende måde, således at undtagelsen eller udsættelsen meddeles enten til alle regulerede markeder og MHF'er, de meddeler tilladelse i henhold til direktiv 2004/39/EF, eller til ingen. Kompetente myndigheder, der meddeler undtagelser eller udsættelser, bør ikke pålægge yderligere krav.
- (13) Det er hensigtsmæssigt at gå ud fra, at en handelsalgoritme, der anvendes af et reguleret marked eller en MHF, sædvanligvis har til formål at øge handelen mest muligt, men der bør også kunne anvendes andre handelsalgoritmer.
- (14) Hvis en kompetent myndighed meddeler en undtagelse fra kravene om førhandelsgennemsigtighed i henhold til artikel 29 eller 44 i direktiv 2004/39/EF, bør det ikke medføre, at investeringsselskaber kan undgå sådanne forpligtelser i forbindelse med de pågældende transaktioner i likvide aktier, som de indgår bilateralt i medfør af regler vedrørende et reguleret marked eller en MHF, såfremt transaktionerne, hvis de blev udført uden for reglerne for det regulerede marked eller MHF'en, ville være omfattet af de krav om offentliggørelse af prisstillelser, der er fastsat i artikel 27 i nævnte direktiv.
- (15) En aktivitet bør anses for at have en væsentlig kommerciel rolle for et investeringsselskab, hvis aktiviteten udgør en betydelig indtægtskilde eller en betydelig udgiftskilde. Ved vurderingen af betydningen heraf bør der under alle omstændigheder tages hensyn til, i hvilket omfang aktiviteten udføres eller tilrettelægges særskilt, aktivitetens værdi og dens betydning i forhold til både selskabets

samlede forretninger og dets samlede aktiviteter på det marked for den pågældende aktie, hvor det opererer. Det bør være muligt at anse en aktivitet for at være en betydelig indtægtskilde for et selskab, selv om kun en eller to af de nævnte faktorer er relevante i det pågældende tilfælde.

- (16) Aktier, der ikke handles dagligt, bør med henblik på direktiv 2004/39/EF anses for ikke at have et likvidt marked. Hvis handelen med en aktie af ekstraordinære grunde i relation til opretholdelse af et velordnet marked eller force majeure suspenderes, og aktien derfor ikke handles i løbet af en række handelsdage, bør dette dog ikke betyde, at aktien ikke kan anses for at have et likvidt marked.
- (17) Kravet om at offentliggøre visse prisstillelser, ordrer eller transaktioner, jf. artikel 27, 28, 29, 30, 44 og 45 i direktiv 2004/39/EF og denne forordning, bør ikke forhindre regulerede markeder og MHF'er i at kræve, at deres medlemmer eller deltagere offentliggør disse oplysninger.
- (18) Oplysninger, der kræves stillet til rådighed så tæt på realtid som muligt, bør gøres tilgængelige så hurtigt, som det er teknisk muligt, hvilket forudsætter, at den pågældende person gør en rimelig indsats for så vidt angår effektiviteten af og udgifterne til hans systemer. Oplysninger bør kun i ekstraordinære tilfælde offentliggøres tæt på maksimumsgrænsen på tre minutter, hvis de disponible systemer ikke muliggør offentliggørelse inden for en kortere tid.
- (19) Med henblik på bestemmelserne i denne forordning vedrørende optagelse til handel på et reguleret marked af et værdipapir som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 18), litra c), i direktiv 2004/39/EF bør der, når der er tale om et værdipapir i den betydning, der er fastsat i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF⁽¹⁾, anses for at være tilstrækkelige oplysninger til rådighed for offentligheden af en art, som er nødvendig for at værdiansætte dette finansielle instrument.
- (20) At andele, der udstedes af institutter for kollektiv investering i værdipapirer, optages til handel på et reguleret marked, bør ikke give anledning til omgåelse af de relevante bestemmelser i Rådets direktiv 85/611/EØF af 20. december 1985 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)⁽²⁾, særlig direktivets artikel 44-48.
- (21) En derivataftale bør kun betragtes som et finansielt instrument i medfør af punkt 7 i afsnit C i bilag I til direktiv 2004/39/EF, hvis den vedrører en råvare og opfylder kriterierne i denne forordning til bestemmelse af, hvorvidt en kontrakt bør anses for at have de samme karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter og ikke at have et kommercielt formål. En derivataftale bør kun betragtes som et finansielt instrument i medfør af punkt 10 i afsnit C i nævnte bilag, hvis den vedrører et af de underliggende aktiver, der er specificeret i punkt 10 i afsnit C eller i denne forordning, og opfylder kriterierne i denne forordning til bestemmelse af, hvorvidt den bør anses for at have de samme karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter.
- (22) Undtagelserne i direktiv 2004/39/EF om at handle for egen regning eller handle eller levere andre typer investeringsservice i forbindelse med råvarederivater, der er omfattet af punkt 5, 6 og 7 i afsnit C i bilag I til nævnte direktiv, eller derivater, der er omfattet af punkt 10 i afsnit C i nævnte bilag, kan forventes at udelukke et betydeligt antal kommercielle producenter og forbrugere af energi og andre råvarer, herunder energileverandører, råvarevirksomheder og deres datterselskaber, fra nævnte direktivs anvendelsesområde, og det vil derfor ikke blive krævet af sådanne deltagere, at de anvender kriterierne i denne forordning til at bestemme, om de kontrakter, de handler med, er finansielle instrumenter eller ej.
- (23) I overensstemmelse med punkt 7 i afsnit B i bilag I til direktiv 2004/39/EF står det investeringsselskaber frit for at levere accessoriske tjenesteydelser i en anden medlemsstat end deres hjemland i forbindelse med ydelse af investeringsservice, udførelse af investeringsaktiviteter og levering af accessoriske tjenesteydelser af den type, der er omfattet af afsnit A eller B i dette bilag, i relation til det underliggende aktiv til de derivater, der er omfattet af punkt 5, 6, 7 og 10 i afsnit C i dette bilag, når dette sker ved ydelse af investeringsservice eller levering af accessoriske tjenesteydelser. På grundlag heraf bør et selskab, der yder investeringsservice eller udfører investeringsaktiviteter og tilknyttet handel med spotkontrakter, kunne drage nytte af friheden til at levere accessoriske tjenesteydelser i forbindelse med den tilknyttede handel.
- (24) Definitionen af en vare bør ikke berøre andre definitioner af dette begreb i den nationale lovgivning og anden fællesskabslovgivning. Kriterierne for at vurdere, om en kontrakt bør anses for at have de samme karakteristika som andre finansielle derivater og ikke at have et kommercielt formål, skal udelukkende anvendes til at bestemme, hvorvidt kontrakterne falder ind under punkt 7 eller punkt 10 i afsnit C i bilag I til direktiv 2004/39/EF.

⁽¹⁾ EUT L 345 af 31.12.2003, s. 64.

⁽²⁾ EFT L 375 af 31.12.1985, s. 3. Senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/1/EF (EUT L 79 af 24.3.2005, s. 9).

- (25) En derivataftale bør anses for at vedrøre en råvare eller en anden faktor, hvis der foreligger en direkte forbindelse mellem denne kontrakt og den relevante underliggende råvare eller faktor. En derivataftale vedrørende prisen på en råvare bør derfor betragtes som en derivataftale vedrørende råvaren, mens en derivataftale vedrørende transportomkostningerne i forbindelse med råvaren ikke bør betragtes som en derivataftale vedrørende råvaren. Et derivat i forbindelse med et råvaderivat, f.eks. en option på en future vedrørende råvarer (et derivat i relation til et derivat), udgør en indirekte investering i råvarer og bør derfor stadig betragtes som et råvaderivat, for så vidt angår direktiv 2004/39/EF.
- (26) Begrebet råvarer bør ikke omfatte tjenesteydelser eller andre genstande, der ikke er varer, f.eks. valuta eller rettigheder til fast ejendom, eller som er fuldt ud immaterielle.
- (27) Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg, der blev oprettet ved Kommissionens afgørelse 2001/527/EF ⁽¹⁾, er blevet hørt med henblik på teknisk rådgivning.
- (28) De foranstaltninger, der fastsættes i denne forordning, er i overensstemmelse med udtalelse fra Det Europæiske Værdipapirudvalg —

UDSTEDT FØLGENDE FORORDNING:

KAPITEL I

GENERELT

Artikel 1

Formål og anvendelsesområde

1. I denne forordning fastsættes detaljerede bestemmelser for gennemførelsen af artikel 4, stk. 1, nr. 2), artikel 4, stk. 1, nr. 7), artikel 13, stk. 6 og artikel 25, 27, 28, 29, 30, 40, 44, 45, 56 og 58 i direktiv 2004/39/EF.
2. Artikel 7 og 8 finder anvendelse på administrationselskaber i overensstemmelse med artikel 5, stk. 4, i Rådets direktiv 85/611/EØF.

Artikel 2

Definitioner

I denne forordning forstås ved:

- 1) »råvare«: alle ombyttelige varer, der kan leveres, herunder metaller og deres malm og legeringer, landbrugsprodukter og energi såsom elektricitet

⁽¹⁾ EFT L 191 af 13.7.2001, s. 43.

- 2) »udsteder«: et foretagende, der udsteder værdipapirer og eventuelt andre finansielle instrumenter
- 3) »fællesskabsudsteder«: en udsteder, der har sit vedtægtsmæssige hjemsted i Fællesskabet
- 4) »tredjelandsudsteder«: en udsteder, der ikke er en fællesskabsudsteder
- 5) »almindelig åbningstid« for et handelssystem eller et investeringsselskab: det tidsrum, som handelssystemet eller investeringsselskabet på forhånd har fastsat og offentliggør som sine handelstimer
- 6) »porteføljehandel«: en transaktion i mere end et værdipapir, når værdipapirerne er samlet og handles som et enkelt parti mod en specifik referencepris
- 7) »relevant kompetent myndighed« for et finansielt instrument: den kompetente myndighed for det mest relevante marked målt i likviditet for det pågældende instrument
- 8) »handelssystem«: et reguleret marked, en MHF eller et selskab, som systematisk internaliserer — i sidstnævnte tilfælde, som handler i denne egenskab — og i givet fald et system uden for Fællesskabet med tilsvarende funktioner som et reguleret marked eller en MHF
- 9) »omsætning« i forbindelse med et finansielt instrument: summen af resultatet af instrumentets antal andele, der udveksles mellem købere og sælgere i et fastsat tidsrum, efter at der er udført transaktioner i handelssystemet eller på anden vis, multipliceret med enhedsprisen for hver af sådanne transaktioner
- 10) »værdipapirfinansieringstransaktion«: ud- eller indlån af aktier eller andre finansielle instrumenter, genkøbs- eller omvendte genkøbsforretninger eller buy/sell-back-forretninger eller sell/buy-back-forretninger.

Artikel 3

Transaktioner i forbindelse med en individuel aktie i en porteføljehandel og volumenvægtede transaktioner til gennemsnitspris

1. En transaktion i forbindelse med en individuel aktie i en porteføljehandel betragtes med henblik på artikel 18, stk. 1, litra b), nr. ii), som en transaktion, der udføres på andre betingelser end den gældende markedskurs.

Med henblik på artikel 27, stk. 1, litra b), anses den også som en transaktion, hvor udvekslingen af aktier bestemmes af andre faktorer end den gældende markedsvurdering af aktien.

2. En volumenvægtet transaktion til gennemsnitspris betragtes med henblik på artikel 18, stk. 1, litra b), nr. ii), som en transaktion, der udføres på andre betingelser end den gældende markedskurs, og med henblik på artikel 25 som en ordre, der udføres på andre betingelser end den gældende markedskurs.

Med henblik på artikel 27, stk. 1, litra b), anses den også som en transaktion, hvor udvekslingen af aktier bestemmes af andre faktorer end den gældende markedsvurdering af aktien.

Artikel 4

Henvisninger til handelsdag

1. En henvisning til en handelsdag i forbindelse med et handelssystem eller efterhandelsoplysninger, der skal offentliggøres i henhold til artikel 30 eller 45 i direktiv 2004/39/EF i forbindelse med en aktie, udgør en henvisning til en hvilken som helst dag, hvor handelssystemet er åbent for handel.

En henvisning til en handelsdags åbning udgør en henvisning til, hvornår handelssystemets almindelige åbningstid begynder.

En henvisning til middag på en handelsdag udgør en henvisning til middag i den tidszone, hvori handelssystemet befinder sig.

En henvisning til afslutningen af en handelsdag udgør en henvisning til, hvornår dets almindelige åbningstid slutter.

2. En henvisning til en handelsdag i forbindelse med det mest relevante marked målt i en akties likviditet eller efterhandelsoplysninger, der skal offentliggøres i henhold til artikel 28 i direktiv 2004/39/EF i forbindelse med en aktie, udgør en henvisning til en hvilken som helst normal handelsdag for handelssystemer på det pågældende marked.

En henvisning til en handelsdags åbning udgør en henvisning til, hvornår den normale handel med den pågældende aktie tidligst begynder i handelssystemer på det pågældende marked.

En henvisning til middag på en handelsdag udgør en henvisning til middag i den tidszone, hvor det pågældende marked befinder sig.

En henvisning til afslutningen af en handelsdag udgør en henvisning til, hvornår den normale handel med den pågældende aktie senest afsluttes i handelssystemer på det pågældende marked.

3. En henvisning til en handelsdag i relation til en spotkontrakt i betydningen i artikel 38, stk. 2, udgør en henvisning til enhver normal handelsdag for den pågældende kontrakt i handelssystemer.

Artikel 5

Henvisninger til transaktion

I denne forordning forstås ved en henvisning til en transaktion en henvisning udelukkende til køb og salg af et finansielt instrument. Med henblik på denne forordning bortset fra kapitel II omfatter køb og salg af et finansielt instrument ikke følgende:

- a) værdipapirfinansieringstransaktioner
- b) udnyttelse af optioner eller covered warrants
- c) primærmarkedstransaktioner (såsom udstedelse, tildeling eller tegning) i finansielle instrumenter, der er omfattet af artikel 4, stk. 1, nr. 18), litra a) og b), i direktiv 2004/39/EF.

Artikel 6

Første optagelse til handel af en aktie på et reguleret marked

Med henblik på denne forordning anses den første optagelse til handel af en aktie på et reguleret marked, jf. artikel 40 i direktiv 2004/39/EF, for at finde sted på det tidspunkt, hvor en af følgende betingelser er opfyldt:

- a) Aktien har ikke tidligere været optaget til handel på et reguleret marked.
- b) Aktien er tidligere blevet optaget til handel på et reguleret marked, men den er fjernet fra handelen fra hvert af de regulerede markeder, hvor den har været optaget til handel.

KAPITEL II

REGISTRERING AF KUNDEORDRER OG TRANSAKTIONER

Artikel 7

(Artikel 13, stk. 6, i direktiv 2004/39/EF)

Registrering af kundeordrer og handelsbeslutninger

Et investeringsselskab registrerer i forbindelse med alle ordrer fra en kunde og i forbindelse med alle handelsbeslutninger, der træffes i forbindelse med porteføljepleje, straks følgende oplysninger, for så vidt som de finder anvendelse på den pågældende ordre eller handelsbeslutning:

- a) navnet på eller anden betegnelse for kunden
- b) navnet på eller anden betegnelse for enhver relevant person, der handler på kundens vegne

- c) de oplysninger, der er specificeret i punkt 4 og 6 samt i punkt 16-19 i tabel 1 i bilag I

KAPITEL III

- d) ordrens art, hvis der ikke er tale om køb eller salg

INDBERETNING AF TRANSAKTIONER

- e) ordretypen

Artikel 9

- f) eventuelle andre oplysninger, betingelser og særlige instrukser fra kunden, som angiver, hvordan ordren skal udføres

(Artikel 25, stk. 3, andet afsnit, i direktiv 2004/39/EF)

- g) dato og nøjagtigt tidspunkt for investeringsselskabets modtagelse af ordren eller handelsbeslutning.

Bestemmelse af det mest relevante marked målt i likviditet

Artikel 8

(Artikel 13, stk. 6, i direktiv 2004/39/EF)

Registrering af transaktioner

1. Straks efter udførelsen af en kundeordre eller, når der er tale om investeringsselskaber, som formidler ordrer til en anden person til udførelse, straks efter modtagelsen af bekræftelse af, at en ordre er blevet udført, registrerer investeringsselskaber følgende oplysninger om den pågældende transaktion:

- a) navnet på eller anden betegnelse for kunden
- b) de oplysninger, der er specificeret i punkt 2, 3, 4 og 6 samt i punkt 16-21 i tabel 1 i bilag I
- c) den samlede pris, som er produktet af enhedsprisen og kvantiteten
- d) ordrens art, hvis der ikke er tale om køb eller salg
- e) den fysiske person, der udførte transaktionen, eller som er ansvarlig for dens udførelse.

2. Hvis et investeringsselskab formidler en ordre til en anden person til udførelse, registrerer investeringsselskabet straks følgende oplysninger, når ordren er formidlet:

- a) navnet på eller anden betegnelse for den kunde, hvis ordre er blevet formidlet
- b) navnet på eller anden betegnelse for den person, som ordren er formidlet til
- c) vilkår for den formidlede ordre
- d) dato og nøjagtigt tidspunkt for formidling.

1. Det mest relevante marked målt i likviditet for et finansielt instrument, der er optaget til handel på et reguleret marked, i det følgende benævnt »det mest relevante marked«, bestemmes i overensstemmelse med stk. 2-8.

2. For så vidt angår en aktie eller et tilsvarende værdipapir omfattet af artikel 4, stk. 1, nr. 18), litra a), i direktiv 2004/39/EF eller en andel i et institut for kollektiv investering, er det mest relevante marked den medlemsstat, hvor aktien eller andelen først blev optaget til handel på et reguleret marked.

3. For så vidt angår en obligation eller et tilsvarende værdipapir omfattet af artikel 4, stk. 1, nr. 18), litra b), i direktiv 2004/39/EF eller et pengemarkedsinstrument, der for begges vedkommende er udstedt af et datterselskab i betydningen i Rådets syvende direktiv 83/349/EF af 13. juni 1983 om konsoliderede regnskaber⁽¹⁾ til et foretagende, der har sit vedtægtsmæssige hjemsted i en medlemsstat, er det mest relevante marked den medlemsstat, hvor moderselskabets vedtægtsmæssige hjemsted er beliggende.

4. For så vidt angår en obligation eller et tilsvarende værdipapir omfattet af artikel 4, stk. 1, nr. 18), litra b), i direktiv 2004/39/EF eller et pengemarkedsinstrument, der for begges vedkommende er udstedt af en fællesskabsudsteder, og som ikke er omfattet af denne artikels stk. 3, er det mest relevante marked den medlemsstat, hvor udstederens vedtægtsmæssige hjemsted er beliggende.

5. For så vidt angår en obligation eller et tilsvarende værdipapir omfattet af artikel 4, stk. 1, nr. 18), litra b), i direktiv 2004/39/EF eller et pengemarkedsinstrument, der for begges vedkommende er udstedt af en tredjelandsudsteder, og som ikke er omfattet af denne artikels stk. 3, er det mest relevante marked den medlemsstat, hvor værdipapiret først blev optaget til handel på et reguleret marked.

6. For så vidt angår en derivataftale eller en finansiell differencekontrakt eller et værdipapir omfattet af artikel 4, stk. 1, nr. 18), litra c), i direktiv 2004/39/EF, er det mest relevante marked:

- a) når det underliggende værdipapir er en aktie eller et tilsvarende værdipapir omfattet af artikel 4, stk. 1, nr. 18), litra a), i direktiv 2004/39/EF, der er optaget til handel på et reguleret marked, den medlemsstat, som anses for at være det mest relevante marked målt i likviditet for det underliggende værdipapir i overensstemmelse med stk. 2

⁽¹⁾ EFT L 193 af 18.7.1983, s. 1.

- b) når det underliggende værdipapir er en obligation eller et tilsvarende værdipapir omfattet af artikel 4, stk. 1, nr. 18), litra b), i direktiv 2004/39/EF eller et pengemarkedsinstrument, der er optaget til handel på et reguleret marked, den medlemsstat, som anses for at være det mest relevante marked målt i likviditet for det underliggende værdipapir i overensstemmelse med stk. 3, 4 eller 5
- c) når det underliggende aktiv er et indeks sammensat af aktier, som alle handles på et særligt reguleret marked, den medlemsstat, hvor dette regulerede marked er beliggende.

7. I de tilfælde, der ikke er omfattet af stk. 2-6, er det mest relevante marked den medlemsstat, hvor det regulerede marked, der først optog værdipapiret eller derivataftalen eller den finansielle differencekontrakt til handel, er beliggende.

8. Når et finansielt instrument omfattet af stk. 2, 5 eller 7 eller det underliggende finansielle instrument til et finansielt instrument omfattet af stk. 6, som enten stk. 2, 5 eller 7 er relevant for, først blev optaget til handel på mere end ét reguleret marked samtidig, og alle disse regulerede markeder er beliggende i samme hjemland, er det den medlemsstat, der er det mest relevante marked.

Når de pågældende regulerede markeder ikke har samme hjemland, er det mest relevante marked målt i likviditet for det pågældende instrument det marked, hvor omsætningen med instrumentet er størst.

Med henblik på at bestemme det mest relevante marked, hvor omsætningen med instrumentet er størst, beregner hver kompetent myndighed, der har meddelt et af de pågældende regulerede markeder tilladelse, omsætningen for det instrument på det respektive marked det foregående kalenderår, forudsat at instrumentet blev optaget til handel i begyndelsen af det pågældende år.

Hvis omsætningen for det relevante finansielle instrument ikke kan beregnes på grund af utilstrækkelige eller ikke-eksisterende data, og udstederen har sit vedtægtsmæssige hjemsted i en medlemsstat, er det mest relevante marked markedet i den medlemsstat, hvor udstederens vedtægtsmæssige hjemsted er beliggende.

Hvis udstederen imidlertid ikke har sit vedtægtsmæssige hjemsted i en medlemsstat, er det mest relevante marked for det pågældende instrument det marked, hvor omsætningen med den relevante instrumentklasse er størst. Med henblik på at fastsætte det marked beregner hver kompetent myndighed, der har meddelt et af de pågældende markeder tilladelse, omsætningen for instrumenter i samme klasse på dets respektive marked det foregående kalenderår.

De relevante klasser af finansielle instrumenter er som følger:

- a) aktier
- b) obligationer eller andre gældsinstrumenter
- c) alle andre finansielle instrumenter.

Artikel 10

(Artikel 25, stk. 3, andet afsnit, i direktiv 2004/39/EF)

Alternativ bestemmelse af det mest relevante marked målt i likviditet

1. En kompetent myndighed kan hvert år i januar meddele den relevante myndighed for et særligt finansielt instrument, at den agter at anfægte bestemmelsen i henhold til artikel 9 af det mest relevante marked for det pågældende instrument.

2. Inden fire uger efter fremsendelsen af meddelelsen beregner begge myndigheder omsætningen for det pågældende finansielle instrument på de respektive markeder det foregående kalenderår.

Hvis resultaterne af denne beregning viser, at omsætningen er størst på den anfægtende medlemsstats marked, er dette marked det mest relevante marked for det pågældende finansielle instrument. Hvis dette finansielle instrument er af en type, der er anført i artikel 9, stk. 6, litra a) eller b), er dette marked også det mest relevante marked for enhver derivataftale eller finansiell differencekontrakt eller ethvert værdipapir, som er omfattet af artikel 4, stk. 1, nr. 18), litra c), i direktiv 2004/39/EF, og for hvilken eller hvilket dette finansielle instrument er det underliggende aktiv.

Artikel 11

(Artikel 25, stk. 3, i direktiv 2004/39/EF)

Liste over finansielle instrumenter

Den relevante kompetente myndighed for et eller flere finansielle instrumenter sørger for, at der udarbejdes og til enhver tid føres en ajourført liste over disse finansielle instrumenter. Listen stilles til rådighed for den kompetente myndighed, som hver medlemsstat har udpeget til kontaktpunkt i overensstemmelse med artikel 56 i direktiv 2004/39/EF. Denne liste stilles til rådighed for første gang på den første handelsdag i juni 2007.

For at bistå de kompetente myndigheder med at opfylde bestemmelserne i første afsnit indgiver hvert reguleret marked identificerende referencedata om hvert enkelt finansielt instrument, der er optaget til handel, i et elektronisk og standardiseret format til sin kompetente myndighed i hjemlandet. Disse oplysninger skal indgives for hvert finansielt instrument, inden der påbegyndes handel med det pågældende instrument. Den kompetente myndighed i hjemlandet sørger for, at dataene videregives til den relevante kompetente myndighed for det pågældende finansielle instrument. Referencedataene ajourføres, når der sker ændringer med dataene vedrørende et instrument. Kravene i dette afsnit kan bortfalde, hvis den relevante kompetente myndighed for det pågældende finansielle instrument indhenter de relevante referencedata på anden vis.

Artikel 12

(Artikel 25, stk. 5, i direktiv 2004/39/EF)

Indberetningskanaler

1. Rapporterne om transaktioner i finansielle instrumenter indberettes i elektronisk form undtagen under ekstraordinære omstændigheder, hvor de kan indberettes på et andet medium, som muliggør lagring af oplysningerne på en måde, der giver de kompetente myndigheder adgang til dem til fremtidig brug, end et elektronisk, og de metoder, hvorved der indberettes, opfylder følgende betingelser:

- a) de garanterer de indberettede datas sikkerhed og fortrolighed
- b) de omfatter mekanismer til identificering og korrektion af fejl i en transaktionsrapport
- c) de omfatter mekanismer til autentifikation af kilden til transaktionsrapporten
- d) de omfatter passende sikkerhedsforanstaltninger, sådan at indberetningen kan genoptages snarest i tilfælde af systemsvigt
- e) de muliggør indberetning af de oplysninger, der kræves efter artikel 13 i det format, som den kompetente myndighed kræver, og i overensstemmelse med dette stykke inden for den frist, der er fastsat i artikel 25, stk. 3, i direktiv 2004/39/EF.

2. Den kompetente myndighed godkender et match- eller rapporteringssystem med henblik på artikel 25, stk. 5, i direktiv 2004/39/EF, hvis dette systems ordninger for indberetning af transaktioner opfylder betingelserne i stk. 1 i denne artikel og overvåges af en kompetent myndighed for at sikre, at de løbende opfylder betingelserne.

Artikel 13

(Artikel 25, stk. 3 og 5, i direktiv 2004/39/EF)

Transaktionsrapportens indhold

1. De transaktionsrapporter, der er omhandlet i artikel 25, stk. 3 og 5, i direktiv 2004/39/EF, indeholder de oplysninger, der er specificeret i tabel 1 i bilag I til denne forordning, som er relevante for den pågældende type finansielle instrumenter, og som den kompetente myndighed efter egen erklæring ikke allerede er i besiddelse af eller ikke har adgang til på anden vis.

2. Med henblik på identificering af en modpart til transaktionen, som er et reguleret marked, en MHF eller en anden central modpart som specificeret i tabel 1 i bilag I, fremlægger hver kompetent myndighed en liste over identifikationskoder for

de regulerede markeder og MHF'er, for hvilke den i hvert tilfælde er den kompetente myndighed i hjemlandet, og alle andre foretagender, der handler som centrale modparter for sådanne regulerede markeder og MHF'er.

3. Medlemsstaterne kan kræve, at de rapporter, der udarbejdes i overensstemmelse med artikel 25, stk. 3 og 5, i direktiv 2004/39/EF, indeholder oplysninger vedrørende de pågældende transaktioner, som supplerer dem, der er specificeret i tabel 1 i bilag I, hvis disse oplysninger er nødvendige for, at den kompetente myndighed kan kontrollere investeringsselskabernes aktiviteter og sikre, at de handler ærligt, redeligt og professionelt på en måde, der fremmer markedets integritet, og forudsat at følgende betingelser opfyldes:

- a) Det finansielle instrument, som rapporten omhandler, har karakteristika, der er specifikke for et instrument af den type, og som ikke dækkes af oplysningerne i den pågældende tabel.
- b) Handelsmetoderne, der er specifikke for det handelssystem, hvor transaktionen fandt sted, har egenskaber, som ikke dækkes af oplysningerne i den pågældende tabel.

4. Medlemsstaterne kan også kræve en rapport over en transaktion udarbejdet i overensstemmelse med artikel 25, stk. 3 og 5, i direktiv 2004/39/EF for at identificere de kunder, på hvis vegne investeringsselskabet har udført transaktionen.

Artikel 14

(Artikel 25, stk. 3 og 5, i direktiv 2004/39/EF)

Udveksling af oplysninger om transaktioner

1. De kompetente myndigheder indfører ordninger, der skal sikre, at de oplysninger, der modtages i overensstemmelse med artikel 25, stk. 3 og 5, i direktiv 2004/39/EF, stilles til rådighed for:

- a) den relevante kompetente myndighed for det pågældende finansielle instrument
- b) når der er tale om filialer, den kompetente myndighed, der har meddelt tilladelse til det investeringsselskab, der giver oplysningerne, uden at dette berører myndighedens ret til ikke at modtage oplysningerne i overensstemmelse med artikel 25, stk. 6, i direktiv 2004/39/EF
- c) enhver anden kompetent myndighed, der anmoder om oplysningerne for at kunne udøve sine tilsynsforpligtelser efter artikel 25, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF.

2. De oplysninger, der skal stilles til rådighed i overensstemmelse med stk. 1, omfatter de oplysninger, der er beskrevet i tabel 1 og 2 i bilag I.

3. De oplysninger, der er omhandlet i stk. 1, stilles til rådighed så hurtigt som muligt.

Med virkning fra den 1. november 2008 stilles de pågældende oplysninger til rådighed senest ved afslutningen af den næste arbejdsdag for den kompetente myndighed, som modtog oplysningerne eller anmodningen, efter den dag, hvor den kompetente myndighed modtog de pågældende oplysninger eller den pågældende anmodning.

4. De kompetente myndigheder koordinerer følgende:

a) udformning og indførelse af ordninger for udveksling af oplysninger om transaktioner mellem de kompetente myndigheder som krævet ved direktiv 2004/39/EF og denne forordning

b) eventuelle fremtidige ajourføringer af ordningerne.

5. De kompetente myndigheder rapporterer inden den 1. februar 2007 til Kommissionen, der informerer Det Europæiske Værdipapirudvalg, om udformningen af de ordninger, der skal indføres i henhold til stk. 1.

De rapporterer desuden til Kommissionen, som informerer Det Europæiske Værdipapirudvalg, når der foreslås væsentlige ændringer af disse ordninger.

Artikel 15

(Artikel 58, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF)

Anmodning om samarbejde og udveksling af oplysninger

1. Hvis en kompetent myndighed ønsker at anmode en anden kompetent myndighed om at fremlægge eller udveksle oplysninger i overensstemmelse med artikel 58, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF, fremsætter den en skriftlig anmodning til sidstnævnte kompetente myndighed, der er tilstrækkelig detaljeret til, at denne kan give de ønskede oplysninger.

I hastetilfælde kan en anmodning dog fremsættes mundtligt på betingelse af, at den bekræftes skriftligt.

Den kompetente myndighed, der modtager en anmodning, bekræfter modtagelsen heraf så hurtigt, som det er praktisk muligt.

2. Hvis de oplysninger, der ønskes i medfør af stk. 1, er internt tilgængelige for den kompetente myndighed, der modtager anmodningen, skal denne myndighed straks videregive de ønskede oplysninger til den kompetente myndighed, der fremsatte anmodningen.

Hvis den kompetente myndighed, der modtager anmodningen, ikke ligger inde med eller har kontrol over de oplysninger, der er anmodet om, træffer den straks de nødvendige foranstaltninger til at fremskaffe disse oplysninger og efterkomme anmodningen

fuldt ud. Den kompetente myndighed informerer desuden den kompetente myndighed, der fremsatte anmodningen, om årsagen til, at den ikke straks kunne sende de ønskede oplysninger.

Artikel 16

(Artikel 56, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF)

Bestemmelse af den væsentlige betydning af et reguleret markeds funktioner i et værtsland

Et reguleret markeds funktioner i et værtsland betragtes som af væsentlig betydning for værdipapirmarkedernes funktion og beskyttelsen af investorerne i det pågældende værtsland, når en af følgende betingelser opfyldes:

a) Værtslandet har tidligere været hjemland for det pågældende regulerede marked.

b) Det pågældende regulerede marked har via fusion, overtagelse eller en anden form for overførsel overtaget forretningerne på et reguleret marked, der havde sit vedtægtsmæssige hjemsted eller hovedkontor i værtslandet.

KAPITEL IV

MARKEDSGENNEMSIGTIGHED

AFDELING 1

Førhandelsgennemsigtighed for regulerede markeder og MHF'er

Artikel 17

(Artikel 29 og 44 i direktiv 2004/39/EF)

Krav om gennemsigtighed før handelen

1. Et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en MHF, eller et reguleret marked offentliggør i forbindelse med hver enkelt aktie, der er optaget til handel på et reguleret marked, og som handles inden for et system drevet af selskabet eller operatøren og angivet i tabel 1 i bilag I, oplysningerne i stk. 2-6.

2. Hvis et af de foretagender, der er omhandlet i stk. 1, anvender et løbende auktionsordrebogshandelssystem, offentliggør det for hver af de i stk. 1 omhandlede aktier løbende i sin almindelige åbningstid det samlede antal ordrer og det samlede antal aktier, ordrerne repræsenterer, for hvert kursniveau for de fem bedste bud- og udbudsniveauer.

3. Hvis et af de foretagender, der er omhandlet i stk. 1, anvender et prisdrevet handelssystem, offentliggør det for hver af de i stk. 1 omhandlede aktier løbende i sin almindelige åbningstid de bedste bud- og udbudskurser fra hver prisstiller i den pågældende aktie sammen med den til kurserne knyttede mængde.

De prisstillelser, der offentliggøres, er dem, der repræsenterer bindende tilsagn om at købe og sælge aktier, og som angiver den kurs, hvortil de registrerede prisstillere er parat til at købe eller sælge, samt mængden af aktier.

Der kan under særlige markedsforhold i et begrænset tidsrum gives tilladelse til kun at angive vejledende priser eller envejspriser.

4. Hvis et af de foretagender, der er omhandlet i stk. 1, anvender et periodisk auktionssystem, offentliggør det for hver af de i stk. 1 omhandlede aktier løbende i sin almindelige åbningstid den kurs, der bedst opfylder systemets handelsalgoritme med angivelse af den mængde, der potentielt kan omsættes til den pågældende kurs af deltagerne i systemet.

5. Hvis et af de foretagender, der er omhandlet i stk. 1, anvender et handelssystem, som ikke er omfattet af stk. 2, 3 eller 4, enten fordi der er tale om et hybridsystem, der falder ind under flere end et af disse stykker, eller fordi kursfastsættelsesprocessen er af en anden art, opretholder det en standard for forhandelsgennemsigtighed, der sikrer, at der offentliggøres passende oplysninger om kursniveauet for ordrer eller prisstillelser for hver af de aktier, der er anført i stk. 1, samt niveauet for handelsinteressen i den pågældende aktie.

Særlig gælder det, at de fem bedste bud- og udbudsniveauer og/eller tovejspriser fra hver prisstiller i den pågældende aktie offentliggøres, hvis kursfastsættelsesmetodens karakteristika muliggør dette.

6. Tabel 1 i bilag II indeholder et resumé af de oplysninger, der skal offentliggøres i henhold til stk. 2-5.

Artikel 18

(Artikel 29, stk. 2, og artikel 44, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF)

Undtagelser på grundlag af markedsmodel og ordre- eller transaktionstype

1. De kompetente myndigheder kan i henhold til artikel 29, stk. 2, og artikel 44, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF meddele undtagelser til systemer, der drives af en MHF eller et reguleret marked, hvis systemerne opfylder en af følgende betingelser:

a) De skal være baseret på en handelsmetode, hvorefter kursen fastsættes i overensstemmelse med en referencekurs, der genereres af et andet system, hvor denne referencekurs er bredt tilgængelig og af markedsdeltagere betragtes som en pålidelig referencekurs.

b) De formaliserer forhandlede transaktioner, der hver især opfylder en af nedenstående betingelser:

i) den foretages til eller inden for det gældende volumenvægtede spread, der vises i ordrebogen, eller prisstillernes prisstillelser på det regulerede marked eller en MHF, der fungerer inden for dette system, eller, hvis aktien ikke handles løbende, inden for en procentdel af en passende referencekurs, hvor procentdelen og referencekursen på forhånd fastsættes af systemoperatøren

ii) den er underlagt betingelser ud over den gældende markedskurs for aktien.

Med henblik på litra b) skal de øvrige betingelser i det regulerede marked eller MHF'ens regler for denne transaktionstype under alle omstændigheder være opfyldt.

I tilfælde af systemer, der har en anden funktionalitet end de i litra a) eller b) beskrevne, finder undtagelsen ikke anvendelse på denne funktionalitet.

2. Der kan i henhold til artikel 29, stk. 2, og artikel 44, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF kun meddeles undtagelser på grundlag af ordretype i forbindelse med ordrer, der opbevares i et ordrestyringssystem, der føres af det regulerede marked eller MHF'en, før de bliver lagt på markedet.

Artikel 19

(Artikel 29, stk. 2, og artikel 44, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF)

Henvisninger til forhandlede transaktioner

I artikel 18, stk. 1, litra b), forstås ved forhandlet transaktion en transaktion med medlemmer eller deltagere på et reguleret marked eller i en MHF, som forhandles privat, men udføres inden for det regulerede marked eller MHF'en, og hvorved medlemmet eller deltageren påtager sig en af følgende opgaver:

a) handler for egen regning med et andet medlem eller en anden deltager, der handler for en kundes regning

b) handler med et andet medlem eller en anden deltager, hvor begge parter udfører ordrer for egen regning

c) handler på vegne af både køber og sælger

d) handler på købers vegne, hvis et andet medlem eller en anden deltager handler for sælgers regning

e) handler for egen regning mod en kundeordre.

Artikel 20

(Artikel 29, stk. 2, artikel 44, stk. 2, og artikel 27, stk. 1, femte afsnit, i direktiv 2004/39/EF)

Undtagelser ved større transaktioner

En ordre betragtes som større sammenlignet med den normale markedsstørrelse, hvis den svarer til eller er større end den minimumsstørrelse på ordrer, der er specificeret i tabel 2 i bilag II. For at bestemme, hvorvidt en ordre er større end den normale markedsstørrelse, klassificeres samtlige aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, i overensstemmelse med deres gennemsnitlige daglige omsætning, som beregnes efter proceduren i artikel 33.

AFDELING 2

Førhandelsgennemsigtighed for selskaber, der systematisk internaliserer

Artikel 21

(Artikel 4, stk. 1, nr. 7), i direktiv 2004/39/EF)

Kriterier til bestemmelse af, om et investeringsselskab systematisk internaliserer

1. Et investeringsselskab, der handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer uden for et reguleret marked eller en MHF, betragtes som et selskab, der systematisk internaliserer, hvis det opfylder følgende betingelser, der angiver, at det udfører denne aktivitet organiseret, hyppigt og systematisk:

- a) Aktiviteten spiller en væsentlig kommerciel rolle for selskabet og udføres i overensstemmelse med faste regler og procedurer.
- b) Aktiviteten udføres af personale eller ved hjælp af et automatiseret teknisk system, der specielt anvendes til dette formål, uanset om personalet eller systemet udelukkende anvendes til dette formål.
- c) Aktiviteten står jævnlige og løbende til kundernes disposition.

2. Et investeringsselskab betragtes ikke længere som et selskab, der systematisk internaliserer i en eller flere aktier, hvis det ophører med at udføre den i stk. 1 nævnte aktivitet i disse aktier, forudsat at det på forhånd bekendtgør, at det agter at ophøre med denne aktivitet, idet det anvender de samme oplysningskanaler til bekendtgørelsen, som det anvender til at offentliggøre sine prisstillelser eller, hvor dette ikke er muligt, anvender en kanal, der i samme grad er tilgængelig for selskabets kunder og andre markedsdeltagere.

3. At handle for egen regning ved udførelsen af kundeordrer betragtes ikke som en aktivitet, der udføres organiseret, hyppigt og systematisk, hvis følgende betingelser er opfyldt:

- a) Aktiviteten udføres på *ad hoc*-basis og uregelmæssigt på bilateralt basis med engrosmodparter som led i en forretningsrelation, der kendetegnes ved større handler end markedsstandarden.
- b) Aktiviteten udføres uden for det system, som det pågældende selskab sædvanligvis anvender til forretninger, som det udfører i sin egenskab af et selskab, der systematisk internaliserer.

4. Den enkelte kompetente myndighed sikrer, at der til enhver tid føres og offentliggøres en liste over alle selskaber, der systematisk internaliserer i relation til aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, og som den har meddelt tilladelse som investeringsselskaber.

Den sikrer, at listen er aktuel ved mindst én gang årligt at ajourføre den.

Listen stilles til rådighed for Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg. Den anses for at være offentliggjort, når den i overensstemmelse med artikel 34, stk. 5, er offentliggjort af Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg.

Artikel 22

(Artikel 27 i direktiv 2004/39/EF)

Bestemmelse af likvide aktier

1. En aktie, der er optaget til handel på et reguleret marked, betragtes som en likvid aktie, hvis den handles dagligt med et frit omløb på ikke under 500 mio. EUR, og en af følgende betingelser er opfyldt:

- a) Antallet af gennemsnitlige daglige transaktioner i aktien er på ikke under 500.
- b) Den gennemsnitlige daglige omsætning i aktien er på ikke under 2 mio. EUR.

En medlemsstat kan dog i forbindelse med aktier, hvor den er det mest relevante marked, i en meddelelse specificere, at begge betingelser skal være opfyldt. Meddelelsen skal offentliggøres.

2. En medlemsstat kan specificere minimumsantallet af likvide aktier for den pågældende medlemsstat. Minimumsantallet er ikke over 5. Meddelelsen skal offentliggøres.

3. Hvis en medlemsstat i medfør af stk. 1 er det mest relevante marked for et mindre antal likvide aktier end minimumsantallet i stk. 2, kan den kompetente myndighed i den pågældende medlemsstat tilføje en eller flere supplerende likvide aktier, forudsat at det samlede antal aktier, der følgelig anses for at være likvide aktier, og hvor den pågældende medlemsstat er det mest relevante marked, ikke overstiger det af medlemsstaten specificerede minimumsantal.

Den kompetente myndighed tilføjer de supplerende likvide aktier i nedadgående rækkefølge i forhold til den gennemsnitlige daglige omsætning blandt aktier, som den er den relevante myndighed for, og som er optaget til handel på et reguleret marked og handles dagligt.

4. Med henblik på stk. 1, første afsnit, udelukkes ved beregningen af en akties frie omløb beholdninger på over 5 % af de samlede stemmerettigheder i udstederen, medmindre en sådan beholdning opbevares af et institut for kollektiv investering eller en pensionsfond.

Stemmerettighederne udregnes på grundlag af alle aktier med stemmeret, selv om udøvelsen af denne ret er suspenderet.

5. For så vidt angår artikel 27 i direktiv 2004/39/EF anses en aktie ikke for at have et likvidt marked før seks uger efter, at den første gang optages til handel på et reguleret marked, hvis det vurderes, at aktiens samlede markedsværdi, når handelen begynder den første dag efter optagelsen, i overensstemmelse med artikel 33, stk. 3, er på under 500 mio. EUR.

6. Den enkelte kompetente myndighed sikrer, at der til enhver tid føres og offentliggøres en liste over alle likvide aktier, som den er den relevante kompetente myndighed for.

Den sikrer, at listen er aktuel ved mindst én gang årligt at ajourføre den.

Listen stilles til rådighed for Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg. Den anses for at være offentliggjort, når den i overensstemmelse med artikel 34, stk. 5, er offentliggjort af Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg.

Artikel 23

(Artikel 27, stk. 1, fjerde afsnit, i direktiv 2004/39/EF)

Normal markedsstørrelse

Ved bestemmelsen af normal markedsstørrelse for likvide aktier inddeles disse aktier i klasser efter den gennemsnitlige værdi af de ordrer, der udføres i henhold til tabel 3 i bilag II.

Artikel 24

(Artikel 27, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF)

Prisstillelser, der afspejler de gældende markedsforhold

Et selskab, som systematisk internaliserer, skal for hver aktie, som det systematisk internaliserer:

- fastholde en eller flere prisstillelser, som kursmæssigt ligger tæt på sammenlignelige prisstillelser for den samme aktie i andre handelssystemer
- føre en fortegnelse over stillede kurser, der mindst opbevares i 12 måneder eller længere alt efter, hvad det finder passende.

Forpligtelsen i litra b) pålægges med forbehold af investerings-selskabets pligt til i mindst fem år at stille de relevante data for alle udførte transaktioner til rådighed for den kompetente myndighed, jf. artikel 25, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF.

Artikel 25

(Artikel 27, stk. 3, femte afsnit, og artikel 27, stk. 6, i direktiv 2004/39/EF)

Udførelse af ordrer i selskaber, der systematisk internaliserer

1. For så vidt angår artikel 27, stk. 3, femte afsnit, i direktiv 2004/39/EF gælder det, at effektivering af flere værdipapirer betragtes som en del af én transaktion, hvis denne transaktion omfatter en porteføljehandel med 10 eller flere værdipapirer.

For så vidt angår samme artikel forstås ved en ordre, der er underlagt andre betingelser end den gældende markedskurs, enhver ordre, som ikke er en ordre om udførelse af en transaktion i aktier til den gældende markedskurs eller en limiteret ordre.

2. For så vidt angår artikel 27, stk. 6, i direktiv 2004/39/EF gælder det, at antallet eller omfanget af ordrer anses for at udgøre en betydelig overskridelse af normen, hvis et selskab, der systematisk internaliserer, ikke kan udføre disse ordrer uden at udsætte sig for en urimelig risiko.

For at kunne fastslå antallet og omfanget af ordrer, som det kan udføre uden at udsætte sig selv for en urimelig risiko, skal et selskab, der systematisk internaliserer, som led i sin risikostyringspolitik efter artikel 7 i Kommissionens direktiv 2006/73/EF⁽¹⁾ udforme og gennemføre en ikke-diskriminerende politik, hvor der tages højde for transaktionernes størrelse, den kapital, som selskabet kan disponere over for at dække risikoen ved denne type handel, og de gældende betingelser på det marked, hvor det opererer.

⁽¹⁾ Se side 26 i denne EUT.

3. Hvis et investeringsselskab i overensstemmelse med artikel 27, stk. 6, i direktiv 2004/39/EF begrænser antallet eller størrelsen af ordrer, det påtager sig at udføre, nedskriver det, hvilke ordninger der skal sikre, at en sådan begrænsning ikke resulterer i diskriminerende behandling af kunder, og informerer kunder og potentielle kunder herom.

Artikel 26

(Artikel 27, stk. 3, fjerde afsnit, i direktiv 2004/39/EF)

Detailstørrelse

For så vidt angår artikel 27, stk. 3, fjerde afsnit, i direktiv 2004/39/EF anses en ordre for at være af et omfang, der er større end omfanget af de ordrer, en detailkunde almindeligvis afgiver, hvis den overstiger 7 500 EUR.

AFDELING 3

Efterhandlsgennemsigtighed for regulerede markeder, MHF'er og investeringsselskaber

Artikel 27

(Artikel 28, 30 og 45 i direktiv 2004/39/EF)

Krav om gennemsigtighed efter handelen

1. Investeringsselskaber, regulerede markeder samt investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF, offentliggør i relation til transaktioner i aktier, der er optaget til handel på regulerede markeder, for så vidt som transaktionerne indgås af dem eller, i tilfælde af regulerede markeder eller MHF'er, inden for deres systemer, følgende:

- de oplysninger, der er specificeret i punkt 2, 3, 6, 16, 17, 18 og 21 i tabel 1 i bilag I
- anførelse af, at der er tale om en transaktion, hvor udvekslingen af aktier bestemmes af andre faktorer end den gældende markedsvurdering af aktien, hvis det er relevant
- anførelse af, at der er tale om en forhandlet transaktion, hvis det er relevant
- eventuelle ændringer i tidligere offentliggjorte oplysninger.

Oplysningerne offentliggøres enten ved henvisning til hver transaktion eller i en form, der indeholder mængden og kursen på samtlige transaktioner i den samme aktie, der finder sted samtidig til samme kurs.

2. Et selskab, der systematisk internaliserer, har undtagelsesvis ret til at anvende forkortelsen »SI« i stedet for den identificering af handelssystem, der er omhandlet i stk. 1, litra a), i relation til en

transaktion i en aktie, der udføres i selskabets egenskab af et selskab, der systematisk internaliserer i relation til den pågældende aktie.

Et selskab, der systematisk internaliserer, kan kun udøve denne ret, hvis det offentliggør samlede kvartalsoplysninger om transaktioner, det har udført i sin egenskab af et selskab, der systematisk internaliserer i forbindelse med den pågældende aktie, vedrørende det seneste kalenderkvartal eller del af et kalenderkvartal, i løbet af hvilket selskabet handlede som et selskab, der systematisk internaliserer i relation til denne aktie. Disse oplysninger skal stilles til rådighed senest en måned efter udløbet af hvert kalenderkvartal.

Det kan også udøve denne ret i perioden mellem den i artikel 41, stk. 2, specificerede dato eller den dato, hvor selskabet begynder systematisk at internalisere i relation til en aktie, hvis denne dato ligger senere, og så den dato, hvor de samlede kvartalsoplysninger i relation til en aktie først skal offentliggøres.

3. De samlede kvartalsoplysninger, der er omhandlet i stk. 2, andet afsnit, omfatter følgende oplysninger om aktien for hver handelsdag i det pågældende kalenderkvartal:

- højeste kurs
- laveste kurs
- den gennemsnitlige kurs
- samlet antal handlede aktier
- samlet antal transaktioner
- andre oplysninger, som selskaber, der systematisk internaliserer, beslutter at offentliggøre.

4. Hvis transaktionen udføres uden for reglerne for et reguleret marked eller en MHF, sørger et af følgende investeringsselskaber efter aftale mellem parterne for at offentliggøre oplysningerne:

- det investeringsselskab, der sælger den pågældende aktie
- det investeringsselskab, der handler på vegne af eller sørger for transaktionen for sælger
- det investeringsselskab, der handler på vegne af eller sørger for transaktionen for køber
- det investeringsselskab, der køber den pågældende aktie.

Hvis der ikke foreligger en sådan aftale, bestemmes det, hvilket investeringsselskab der skal offentliggøre oplysningerne, ved at gå fra litra a) til litra d), indtil der er et, der passer i det pågældende tilfælde.

Parterne tager alle rimelige skridt for at sikre, at transaktionen offentliggøres som en enkelt transaktion. Med henblik herpå betragtes to matchede handler, der indgår samtidig og til samme kurs med samme modpart, som en enkelt transaktion.

Artikel 28

(Artikel 28, 30 og 45 i direktiv 2004/39/EF)

Forsinket offentliggørelse af større transaktioner

Det kan i et tidsrum, der ikke overstiger det tidsrum, der er specificeret i tabel 4 i bilag II, tillades at offentliggøre oplysninger vedrørende transaktioner forsinket for den pågældende aktie- og transaktionsklasse, hvis følgende kriterier er opfyldt:

- a) Transaktionen er mellem et investeringsselskab, der handler for egen regning, og en af dette selskabs kunder.
- b) Transaktionen er lig med eller overstiger den mindste relevante størrelse, jf. tabel 4 i bilag II.

For med henblik på litra b) at bestemme den mindste relevante størrelse klassificeres samtlige aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, efter deres gennemsnitlige daglige omsætning, som beregnes i overensstemmelse med artikel 33.

AFDELING 4

Fælles bestemmelser om gennemsigtighed før og efter handel

Artikel 29

(Artikel 27, stk. 3, artikel 28, stk. 1, artikel 29, stk. 1, artikel 44, stk. 1, og artikel 45, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF)

Offentliggørelse af og adgang til oplysninger om gennemsigtighed før og efter handel

1. Et reguleret marked, en MHF eller et selskab, der systematisk internaliserer, anses for at have offentliggjort førhandelsoplysninger løbende i løbet af den almindelige åbningstid, hvis de offentliggøres, så snart de er til rådighed i løbet af den almindelige åbningstid for det regulerede marked, MHF'en eller selskabet, der systematisk internaliserer, og er til rådighed, indtil de ajourføres.

2. Før- og efterhandelsoplysninger vedrørende transaktioner, der gennemføres inden for handelssystemer i den almindelige åbningstid, offentliggøres så tæt på realtid som muligt. Efterhandelsoplysninger vedrørende sådanne transaktioner stilles under alle omstændigheder til rådighed senest tre minutter efter den relevante transaktion.

3. Oplysninger om en porteføljehandel offentliggøres så tæt på realtid som muligt for hver enkelt transaktion, idet der tages

hensyn til behovet for at fastsætte kursen på bestemte aktier. Hver enkelt transaktion skal vurderes separat med henblik på at bestemme, om forsinket offentliggørelse vedrørende transaktionen kan ske i henhold til artikel 28.

4. Efterhandelsoplysninger om transaktioner, der foregår i et handelssystem, men uden for den almindelige åbningstid, offentliggøres, før den næste handelsdag begynder for det handelssystem, hvor transaktionen fandt sted.

5. Hvad angår transaktioner, der foretages uden for et handelssystem, offentliggøres efterhandelsoplysninger:

- a) så tæt på realtid som muligt, hvis transaktionen finder sted i løbet af en handelsdag på det mest relevante marked for den pågældende aktie eller i investeringsselskabets almindelige åbningstid. Efterhandelsoplysninger vedrørende sådanne transaktioner stilles under alle omstændigheder til rådighed senest tre minutter efter den relevante transaktion
- b) i tilfælde, der ikke er omfattet af litra a), umiddelbart ved begyndelsen af investeringsselskabets almindelige åbningstid eller senest før den næste handelsdag begynder på det mest relevante marked for den aktie.

Artikel 30

(Artikel 27, 28, 29, 30, 44 og 45 i direktiv 2004/39/EF)

Offentlig adgang til før- og efterhandelsoplysninger

For så vidt angår direktivets artikel 27, 28, 29, 30, 44 og 45 i direktiv 2004/39/EF og denne forordning betragtes før- og efterhandelsoplysninger som offentliggjort eller tilgængelige for offentligheden, hvis de stilles til rådighed via en af følgende investorer i Fællesskabet:

- a) faciliteterne på et reguleret marked eller en MHF
- b) en tredjeparts faciliteter
- c) ordninger for handler med egenbeholdninger.

Artikel 31

(Artikel 22, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF)

Oplysning om limiterede kundeordrer

Et investeringsselskab anses for at have oplyst om limiterede kundeordrer, der ikke umiddelbart kan udføres, hvis det videregiver en ordre til et reguleret marked eller en MHF, der anvender løbende auktionsordreboghandelssystemer, eller sikrer, at ordren offentliggøres og let kan udføres, så snart markedsf forholdene tillader det.

Artikel 32

(Artikel 22, stk. 2, og artikel 27, 28, 29, 30, 44 og 45 i direktiv 2004/39/EF)

Ordninger for offentliggørelse af oplysninger

Ordninger for offentliggørelse af oplysninger, der er vedtaget med henblik på artikel 30 og 31, skal opfylde følgende betingelser:

- a) De skal omfatte alle nødvendige foranstaltninger for at sikre, at de oplysninger, der skal offentliggøres, er pålidelige, konstant kontrolleres for fejl og korrigeres, så snart der konstateres fejl.
- b) De skal lette konsolideringen af disse data med lignende data fra andre kilder.
- c) Oplysningerne skal stilles til rådighed for offentligheden på et ikke-diskriminerende kommercielt grundlag til en rimelig pris.

Artikel 33

(Artikel 27, 28, 29, 30, 44 og 45 i direktiv 2004/39/EF)

Beregninger og skøn vedrørende aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked

1. For hver aktie, der er optaget til handel på et reguleret marked, sørger den relevante kompetente myndighed for denne aktie for, at der straks ved udgangen af hvert kalenderår foretages følgende udregninger for aktien:

- a) den gennemsnitlige daglige omsætning
- b) det gennemsnitlige daglige antal transaktioner
- c) for de aktier, der opfylder betingelserne i artikel 22, stk. 1, litra a) eller b) (afhængigt af, hvad der er relevant), det frie omløb pr. 31. december
- d) hvis aktien er en likvid aktie, den gennemsnitlige værdi af de udførte ordrer.

Dette stykke og stk. 2 finder ikke anvendelse på en aktie, som for første gang optages til handel på et reguleret marked fire uger eller derunder inden udgangen af kalenderåret.

2. Ved beregningen af den gennemsnitlige daglige omsætning, den gennemsnitlige værdi af de udførte ordrer og det gennemsnitlige daglige antal transaktioner skal der tages hensyn til de ordrer, der er udført i Fællesskabet i den pågældende aktie mellem den 1. januar og den 31. december i det foregående år eller i givet fald den del af året, hvor aktien var optaget til handel

på et reguleret marked og ikke var suspenderet fra handelen på et reguleret marked.

Ved beregningen af den gennemsnitlige daglige omsætning, den gennemsnitlige værdi af de udførte ordrer og det gennemsnitlige daglige antal transaktioner i aktien medregnes ikke dage, der ikke er handelsdage i den kompetente myndigheds medlemsstat.

3. Før en aktie optages til handel på et reguleret marked for første gang, sikrer den relevante kompetente myndighed for den pågældende aktie, at der udarbejdes estimater for den pågældende aktie vedrørende den gennemsnitlige daglige omsætning, markedskapitaliseringen ved starten af første handelsdag og, hvis estimatet af markedskapitaliseringen er på 500 mio. EUR eller derover:

- a) det gennemsnitlige antal daglige transaktioner og, for de aktier, der opfylder betingelserne i artikel 22, stk. 1, litra a) eller b) (afhængigt af, hvad der gælder), det frie omløb
- b) for en aktie, der skønnes at være en likvid aktie, ordrenes gennemsnitlige værdi.

Estimaterne skal vedrøre den seksugersperiode, der følger efter optagelsen til handel, eller udgangen af denne periode afhængigt af, hvad der gælder, og skal tage hensyn til den eventuelle handelshistorik for disse aktier samt for aktier, der vurderes at have lignende karakteristika.

4. Efter optagelsen for første gang af en aktie til handel på et reguleret marked sikrer den relevante kompetente myndighed for den pågældende aktie, at de tal, der er omhandlet i litra a)-d) i stk. 1, beregnes ved brug af data fra de første fire ugers handler, som om en henvisning til litra c) i stk. 1 til 31. december var en henvisning til afslutningen på de første fire ugers handler, snarest mulig efter at disse data er til rådighed og under alle omstændigheder før udgangen af den periode på seks uger, der er nævnt i artikel 22, stk. 5.

5. I løbet af et kalenderår skal de relevante kompetente myndigheder revidere og om nødvendigt igen beregne den gennemsnitlige daglige omsætning, den gennemsnitlige værdi af de udførte ordrer, det gennemsnitlige antal daglige transaktioner og det frie omløb, når der sker ændringer i forbindelse med denne aktie eller dens udsteder, som i væsentlig grad påvirker de tidligere beregninger varigt.

6. De i stk. 1-5 nævnte beregninger, der skal offentliggøres på eller før den første handelsdag i marts 2009, foretages på grundlag af data fra det regulerede marked eller markeder i medlemsstaten, der udgør det mest relevante marked med hensyn til likviditet for den pågældende aktie. Med dette formål for øje udelukkes forhandlede transaktioner i betydningen i artikel 19 fra beregningerne.

Artikel 34

(Artikel 27, 28, 29, 30, 44 og 45 i direktiv 2004/39/EF)

Offentliggørelse og virkning af resultaterne af de krævede beregninger og estimater

1. Hvert år på den første handelsdag i marts sørger den enkelte kompetente myndighed for hver aktie, som den er relevant kompetent myndighed for, og som var optaget til handel på et reguleret marked ved udgangen af det foregående kalenderår, for at offentliggøre:

- a) den gennemsnitlige daglige omsætning og det gennemsnitlige daglige antal transaktioner beregnet i henhold til artikel 33, stk. 1 og 2
- b) det frie omløb og den gennemsnitlige værdi af de udførte ordrer beregnet i henhold til artikel 33, stk. 1 og 2.

Dette stykke gælder ikke for aktier, som artikel 33, stk. 1, andet afsnit, finder anvendelse på.

2. Resultaterne af de estimater og beregninger, der kræves i medfør af artikel 33, stk. 3, 4 eller 5, offentliggøres så hurtigt som praktisk muligt, efter at beregningen eller estimatet er færdiggjort.

3. De i stk. 1 og 2 omhandlede oplysninger anses for offentliggjort, når de i overensstemmelse med stk. 5 er offentliggjort af Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg.

4. I denne forordning gælder følgende:

- a) Den klassificering, som er baseret på den i stk. 1 omhandlede offentliggørelse, gælder for ét år fra den 1. april efter offentliggørelsen indtil den 31. marts det efterfølgende år.
- b) Den klassificering, der er baseret på estimaterne i artikel 33, stk. 3, gælder fra den relevante første optagelse til handel indtil udgangen af den seksugersperiode, der er nævnt i artikel 22, stk. 5.
- c) Den klassificering, der er baseret på beregningerne i artikel 33, stk. 4, gælder fra udgangen af den seksugersperiode, der er nævnt i artikel 22, stk. 5, indtil:
 - i) hvis udgangen af seksugersperioden ligger mellem den 15. januar og den 31. marts (begge dage inklusive) i et givet år, den 31. marts det efterfølgende år
 - ii) i andre tilfælde, den efterfølgende 31. marts efter udgangen af denne periode.

Den klassificering, der er baseret på beregningerne i artikel 33, stk. 5, gælder imidlertid fra datoen for offentliggørelsen og, medmindre der efterfølgende foretages nye beregninger i henhold til artikel 33, stk. 5, indtil den 31. marts det efterfølgende år.

5. Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg offentliggør på grundlag af oplysninger, der er givet til det af eller på vegne af de kompetente myndigheder, på sin webside konsoliderede og regelmæssigt ajourførte lister over:

- a) alle selskaber, der systematisk internaliserer i relation til en aktie, der er optaget til handel på et reguleret marked
- b) alle aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked med angivelse af:
 - i) den gennemsnitlige daglige omsætning, det gennemsnitlige daglige antal transaktioner og, for de aktier, der opfylder betingelserne i artikel 22, stk. 1, litra a) eller b) (afhængigt af, hvad der gælder), det frie omløb
 - ii) hvis aktien er en likvid aktie, den gennemsnitlige værdi af de udførte ordrer og standardmarkedsstørrelsen for denne aktie
 - iii) hvis aktien er en likvid aktie, der er tilføjet som en supplerende likvid aktie i overensstemmelse med artikel 22 stk. 3, navnet på den kompetente myndighed, der tilføjede den, og
 - iv) den relevante kompetente myndighed.

6. Den enkelte kompetente myndighed sikrer den første offentliggørelse af de nærmere oplysninger, der er omhandlet i stk. 1, litra a) og b), på den første handelsdag i juli 2007 på grundlag af referenceperioden 1. april 2006-31. marts 2007. Som en fravigelse af stk. 4 gælder klassifikationer baseret på denne offentliggørelse i en femmånedersperiode fra den 1. november 2007 til den 31. marts 2008.

KAPITEL V

FINANSIELLE INSTRUMENTERS OPTAGELSE TIL HANDEL

Artikel 35

(Artikel 40, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF)

Værdipapirer

1. Værdipapirer betragtes som frit omsættelige for så vidt angår artikel 40, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF, 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.

2. Værdipapirer, der er genstand for begrænsninger i omsætteligheden, betragtes ikke som frit omsættelige, medmindre denne restriktion ikke skønnes at forstyrre markedet.

3. Værdipapirer, der ikke er fuldt indbetalt, kan betragtes som frit omsættelige, hvis 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.

4. Et reguleret marked tager ved udøvelsen af sin skønsmæssige kompetence for at afgøre, om en aktie skal optages til handel eller ej, gennem en vurdering af, om aktien vil kunne handles på en redelig, velordnet og effektiv måde, hensyn til følgende:

- a) spredningen af disse aktier i offentligheden
- b) de historiske finansielle oplysninger, de oplysninger om udstederen og de oplysninger, der giver en forretningsoversigt, som kræves udarbejdet i medfør af direktiv 2003/71/EF, eller som er eller på anden måde bliver offentligt tilgængelige.

5. Et værdipapir, der er officielt noteret i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF⁽¹⁾, og hvis notering ikke er suspenderet, anses for at være frit omsætteligt og kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måde.

6. Med henblik på artikel 40, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF tager det regulerede marked ved vurderingen af, om et værdipapir som defineret i nævnte direktivs artikel 4, stk. 1, nr. 18), litra c), kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måde, afhængigt af det optagne værdipapirs karakter højde for, om følgende betingelser er opfyldt:

- a) Villkårene for værdipapiret er klare og utvetydige og giver mulighed for en sammenhæng mellem kursen på værdipapiret eller en anden værdifastsættelse af det underliggende aktiv.
- b) Kursen på eller en anden værdifastsættelse af det underliggende aktiv er pålidelig og offentligt tilgængelig.
- c) De offentligt tilgængelige oplysninger er tilstrækkelige til, at værdipapiret kan vurderes.
- d) Ordningerne til bestemmelse af afregningskursen for værdipapiret sikrer, at denne kurs giver et passende billede af kursen på eller en anden værdifastsættelse af det underliggende aktiv.

- e) Passende afregnings- og leveringsprocedurer for det underliggende værdipapir eller aktiv samt passende ordninger med henblik på at kunne finde relevante oplysninger om det underliggende værdipapir eller aktiv i de tilfælde, hvor der ved afregning af værdipapiret kræves eller gives mulighed for levering af et underliggende værdipapir eller aktiv i stedet for kontant afregning.

Artikel 36

(Artikel 40, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF)

Andele i institutter for kollektiv investering

1. Et reguleret marked sikrer ved optagelse til handel af andele i et institut for kollektiv investering, uanset om dette er oprettet i henhold til direktiv 85/611/EØF eller ej, at instituttet for kollektiv investering overholder eller har overholdt de krav om registrering, anmeldelse eller andre procedurer, som er en nødvendig forudsætning for markedsføring af andele i institutter for kollektiv investering inden for det regulerede markeds jurisdiktion.

2. Uanset direktiv 85/611/EØF og anden fællesskabsret eller national ret vedrørende institutter for kollektiv investering kan medlemsstaterne fastsætte bestemmelser om, at det ikke er en nødvendig forudsætning for at optage andele i et institut for kollektiv investering til handel på et reguleret marked, at kravene i stk. 1 overholdes.

3. Ved vurdering af, hvorvidt andele i et institut for kollektiv investering af den åbne type kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måde i overensstemmelse med artikel 40, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF, tager det regulerede marked højde for følgende:

- a) spredningen af disse andele i offentligheden
- b) om der foreligger passende prisstillerordninger, eller om administrationselskabet for ordningen sørger for hensigtsmæssige alternative ordninger for investorer, der ønsker at indløse deres andele
- c) om andelenes værdi gøres tilstrækkelig gennemsigtig for investorerne gennem regelmæssig offentliggørelse af den indre værdi.

4. Ved vurdering af, hvorvidt andele i et institut for kollektiv investering af den lukkede type kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måde i overensstemmelse med artikel 40, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF, tager det regulerede marked højde for følgende:

- a) spredningen af disse andele i offentligheden

⁽¹⁾ EFT L 184 af 6.7.2001, s. 1. Senest ændret ved 2005/1/EF.

b) om andelenes værdi er tilstrækkelig gennemsigtig for investorerne gennem enten offentliggørelse af oplysninger om instituttets investeringsstrategi eller gennem regelmæssig offentliggørelse af den indre værdi.

Artikel 37

(Artikel 40, stk. 1 og 2, i direktiv 2004/39/EF)

Derivater

1. Ved optagelsen af et finansielt instrument af den type, der er anført i punkt 4-10 i afsnit C i bilag I til direktiv 2004/39/EF, til handel, kontrollerer regulerede markeder, at følgende betingelser er opfyldt:

- a) Vilklårene for den kontrakt, der er grundlaget for det finansielle instrument, skal være klare og utvetydige og give mulighed for en sammenhæng mellem kursen på det finansielle instrument og kursen på eller en anden værdifastsættelse af det underliggende aktiv.
- b) Kursen på eller en anden værdifastsættelse af det underliggende aktiv skal være pålidelig og offentligt tilgængelig.
- c) Der skal være tilstrækkelig med offentligt tilgængelige oplysninger, der er af en sådan art, at derivatet kan vurderes.
- d) Ordningerne til bestemmelse af afregningskursen for kontrakten skal være af en sådan art, at de sikrer, at denne kurs giver et passende billede af kursen på eller en anden værdifastsættelse af det underliggende aktiv.
- e) Hvis der ved afregning af derivatet kræves eller gives mulighed for levering af et underliggende værdipapir eller aktiv i stedet for kontant afregning, skal der træffes passende foranstaltninger til at sikre, at markedsdeltagerne kan finde relevante oplysninger om det underliggende værdipapir eller aktiv samt passende afregnings- og leveringsprocedurer for det underliggende værdipapir eller aktiv.

2. Hvis det pågældende finansielle instrument er af den type, der er anført i punkt 5, 6, 7 eller 10 i afsnit C i bilag I til direktiv 2004/39/EF, finder stk. 1, litra b), ikke anvendelse, hvis følgende betingelser er opfyldt:

- a) Den kontrakt, der er grundlaget for det finansielle instrument, skal forventes at muliggøre, at markedet enten får kendskab til eller kan vurdere kursen på eller en anden værdifastsættelse af det underliggende aktiv, hvis denne kurs eller værdifastsættelse i øvrigt ikke er offentlig tilgængelig.
- b) Det regulerede marked skal sikre, at der findes passende tilsynsordninger, der muliggør overvågning af handel med og afregning af sådanne finansielle instrumenter.

c) Det regulerede marked skal sikre, at afregning og levering, uanset om der er tale om fysisk levering eller kontant afregning, kan ske i overensstemmelse med kontraktvilkårene og -betingelserne for disse finansielle instrumenter.

KAPITEL VI

AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER

Artikel 38

(Artikel 4, stk. 1, nr. 2), i direktiv 2004/39/EF)

Andre afledte finansielle instrumenters karakteristika

1. For så vidt angår punkt 7 i afsnit C i bilag I i direktiv 2004/39/EF gælder det, at en kontrakt, der ikke er en spotkontrakt i betydningen i stk. 2 i denne artikel, og som ikke er omfattet af stk. 4, anses for at have samme karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter og ikke et kommercielt formål, hvis den opfylder følgende betingelser:

- a) Den opfylder et af følgende kriterier:
 - i) Den handles via en handelsfacilitet i et tredjeland, der udfører samme funktion som et reguleret marked eller en MHF.
 - ii) Det er udtrykkeligt anført, at den skal handles på eller er omfattet af reglerne for et reguleret marked, en MHF eller en tilsvarende handelsfacilitet i et tredjeland.
 - iii) Det er udtrykkeligt anført, at den svarer til en kontrakt, der handles på et reguleret marked, en MHF eller via en tilsvarende handelsfacilitet i et tredjeland.
 - b) Den clears af et clearinghouse eller et andet foretagende, der udfører samme funktioner som en central modpart, eller der er ordninger for betaling eller indførelse af en margin i forhold til kontrakten.
 - c) den er standardiseret, således at pris, mængde, leveringsdato eller andre vilkår bestemmes hovedsagelig under henvisning til kurser, der offentliggøres jævnlige, standardmængder eller standardleveringsdatoer.
2. I stk. 1 forstås ved spotkontrakt en kontrakt om salg af en råvare, et aktiv eller en rettighed, hvorefter levering skal ske inden for det længste af følgende tidsrum:
- a) to handelsdage

- b) det tidsrum, der generelt accepteres på markedet for råvaren, aktivet eller rettigheden som standardleverings-tidsrum.

En kontrakt er imidlertid ikke en spotkontrakt, hvis der, uanset hvad der udtrykkeligt er fastsat heri, består en aftale mellem kontraktens parter om, at leveringen af den underliggende råvare, det underliggende aktiv eller den underliggende rettighed skal udsættes og ikke udføres inden for det tidsrum, der er omhandlet i første afsnit.

3. Med henblik på punkt 10 i afsnit C i bilag I i direktiv 2004/39/EF anses en derivataftale vedrørende den underliggende råvare, det underliggende aktiv eller den underliggende rettighed, der er omhandlet i nævnte afsnit eller i artikel 39, for at have samme karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter, hvis en af følgende betingelser er opfyldt:

- a) Kontrakten afregnes kontant eller kan afregnes kontant efter en eller flere parters valg, på anden måde end i tilfælde af misligholdelse eller andet, der fører til kontraktens ophævelse.

- b) Kontrakten handles på et reguleret marked eller en MHF.

- c) De i stk. 1 nævnte betingelser er opfyldt i forhold til kontrakten.

4. En kontrakt anses med henblik på punkt 7 i afsnit C i bilag I til direktiv 2004/39/EF for at have et kommercielt formål og med henblik på punkt 7 og 10 i afsnit C i nævnte bilag for ikke at have de samme karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter, hvis den indgås med eller af en operatør eller forvalter af et energitransmissionsnet, en energibalancemekanisme eller et rørledningsnet, og det er nødvendigt på et givet tidspunkt at sikre en udligning af udbuddet af og efterspørgslen efter energi.

Artikel 39

(Artikel 4, stk. 1, nr. 2), i direktiv 2004/39/EF)

Derivater i punkt 10 i afsnit C i bilag I til direktiv 2004/39/EF

Ud over de derivataftaler, der er omhandlet i punkt 10 i afsnit C i bilag I til direktiv 2004/39/EF, falder derivataftaler vedrørende det i litra a)-g) nævnte inden for direktivets afsnit C, hvis de kriterier, der er fastsat i afsnittet og i artikel 38, stk. 3, er opfyldt:

- a) telekommunikationsbåndbredde

- b) råvarelagringskapacitet

- c) sende- eller transportkapacitet, pr. kabel eller rørledning eller ad anden vej

- d) en tildeling, et tilgodehavende, en tilladelse, en rettighed eller et lignende aktiv, der står i direkte forbindelse med levering, distribution eller forbrug af energi fra vedvarende energikilder

- e) en geologisk, miljømæssig eller anden fysisk størrelse

- f) et andet ombytteligt aktiv eller rettighed, bortset fra retten til at modtage en tjenesteydelse, der kan overføres

- g) et indeks eller en måleenhed, der står i forbindelse med prisen eller værdien af eller transaktionsmængden for et aktiv, en rettighed, en tjeneste eller en forpligtelse.

KAPITEL VII

AFSLUTTENDE BESTEMMELSER

Artikel 40

Revurdering

1. Efter høring af Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg foretager Kommissionen mindst hvert andet år en revurdering af definitionen af »transaktion« i denne forordning, tabellerne i bilag II og kriterierne for bestemmelse af likvide aktier i artikel 22.

2. Efter høring af Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg foretager Kommissionen en revurdering af bestemmelserne i artikel 38 og 39 vedrørende kriterierne for bestemmelse af, hvilke instrumenter der skal anses for at have samme karakteristika som andre afledte finansielle instrumenter eller for at være til kommercielle formål, eller som falder ind under punkt 10 i afsnit C i bilag I til direktiv 2004/39/EF, hvis de øvrige kriterier, der er fastsat i det afsnit i forbindelse hermed, er opfyldt.

Kommissionen rapporterer til Europa-Parlamentet og Rådet samtidig med, at den udarbejder sine rapporter i medfør af artikel 65, stk. 3, litra a) og d), i direktiv 2004/39/EF.

3. Kommissionen foretager senest to år efter datoen for anvendelse af denne forordning og efter høring af Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg en fornyet vurdering af tabel 4 i bilag II og aflægger rapport om resultatet af denne fornyede vurdering til Europa-Parlamentet og Rådet.

Artikel 41

Ikrafttræden

Denne forordning træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Denne forordning finder anvendelse fra den 1. november 2007 undtagen artikel 11 og artikel 34, stk. 5 og 6, som finder anvendelse fra den 1. juni 2007.

Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat.

Udfærdiget i Bruxelles, den 10. august 2006.

På Kommissionens vegne
Charlie McCREEVY
Medlem af Kommissionen

BILAG I

Tabel 1

Liste over rubrikker med henblik på indberetning

Rubriknavn	Beskrivelse
1. Identificering af det rapporterende selskab	En entydig kode til identificering af det selskab, der udførte transaktionen
2. Handelsdag	Den handelsdag, hvor transaktionen blev udført
3. Handelstidspunkt	Tidspunktet for transaktionens udførelse. Det skal angives i lokal tid for den kompetente myndighed, hvortil transaktionen vil blive rapporteret, samt det grundlag, hvorpå transaktionen blev rapporteret, udtrykt i koordineret verdens-tid (UTC) +/- timer
4. Købs-/salgsindikator	Viser, om transaktionen var et køb eller salg fra det rapporterende investerings-selskabs side eller, i tilfælde af en rapport til en kunde, fra kundens side
5. Handelskapacitet	Angiver, om selskabet udførte transaktionen: — for egen regning (enten i eget navn eller på en kundes vegne) — for en kundes regning eller på en kundes vegne
6. Identificering af instrumentet	Dette består i følgende: — en entydig kode (hvis der findes en sådan), der fastsættes af den kompetente myndighed, hvortil rapporten fremsendes, med henblik på at identificere det finansielle instrument, der er genstand for transaktionen — hvis det pågældende finansielle instrument ikke har en entydig identifikationskode, skal rapporten indeholde instrumentets navn og, hvis der er tale om en derivataftale, aftalens karakteristika.
7. Instrumentets kodetype	Den kodetype, der anvendes til at rapportere instrumentet
8. Identificering af det underliggende instrument	Instrumentidentificering for det værdipapir, der er det underliggende aktiv i en derivataftale, og for værdipapirer, der er omfattet af artikel 4, stk. 1, nr. 18), litra c), i direktiv 2004/39/EF
9. Kodetype for identificering af det underliggende instrument	Den kodetype, der anvendes til at rapportere det underliggende instrument
10. Instrumenttype	Den harmoniserede klassificering af det finansielle instrument, der er genstand for transaktionen. Beskrivelsen skal mindst vise, om instrumentet tilhører en af topkategorierne i en ensartet, internationalt anerkendt standard for klassificering af finansielle instrumenter
11. Forfaldsdag	En obligations eller et andet gældsstruments forfaldsdato eller en derivataftales exercise date/forfaldsdato
12. Derivattype	Den harmoniserede beskrivelse af derivattypen skal ske i henhold til en af topkategorierne i en ensartet, internationalt anerkendt standard for klassificering af finansielle instrumenter
13. Put/call	Specificering af, om en option eller ethvert andet finansielt instrument er en put- eller call-option
14. Aftalekurs (strike price)	En options eller et andet finansielt instruments aftalekurs.
15. Prismultiplikator	Antal andele af det pågældende finansielle instrument, der indgår i en handelspost, f.eks. antal derivater eller værdipapirer, som indgår i en aftale
16. Enhedspris	Pris pr. værdipapir eller derivataftale eksklusive provision og (hvis relevant) påløbne renter. Når der er tale om et gældsinstrument, kan prisen enten udtrykkes i en valuta eller som en procentsats

Rubriknavn	Beskrivelse
17. Prisnotering	Den valuta, i hvilken prisen er angivet. Hvis prisen er udtrykt som en procentsats, skal den procentsats også angives, når der er tale om en obligation eller en anden form for gældsinstrument
18. Kvantitet	Antallet af andele i de finansielle instrumenter, obligationers nominelle værdi eller antallet af derivataftaler, der indgår i transaktionen.
19. Kvantitetsnotering	En angivelse af, om kvantiteten er antallet af andele i finansielle instrumenter, obligationers nominelle værdi eller antallet af derivataftaler
20. Modpart	Identificering af modparten i transaktionen. Identificeringen består i: <ul style="list-style-type: none"> — hvis modparten er et investeringsselskab, en entydig kode for selskabet, der fastsættes af den kompetente myndighed (hvis der findes en sådan), hvortil transaktionen er rapporteret — hvis modparten er et reguleret marked eller en MHF eller et foretagende, der handler som central modpart, den entydige harmoniserede identifikationskode for det marked, den MHF eller det foretagende, der handler som central modpart, som specificeret i den liste, der er offentliggjort af den kompetente myndighed i det pågældende foretagendes hjemland i overensstemmelse med artikel 13, stk. 2 — hvis modparten ikke er et investeringsselskab, et reguleret marked, en MHF eller et foretagende, der handler som central modpart, en identifikation som »kunde« hos det investeringsselskab, der udførte transaktionen
21. Identificering af handelssystem	Identificering af det handelssystem, hvor transaktionen blev udført. Identificeringen består i: <ul style="list-style-type: none"> — hvis der er tale om et handelssystem: dets entydige harmoniserede identifikationskode — ellers koden »OTC«
22. Transaktionens referencenummer	Et entydigt identifikationsnummer, der leveres af investeringsselskabet eller en tredjepart, som rapporterer på dets vegne
23. Annulleringsangivelse	Viser, om transaktionen blev annulleret

Tabel 2

Yderligere oplysninger til brug for de kompetente myndigheder

Rubriknavn	Beskrivelse
1. Identificering af det rapporterende selskab	Hvis en entydig kode, jf. tabel 1 i bilag I, ikke er tilstrækkelig til at identificere modparten, bør de kompetente myndigheder træffe passende foranstaltninger til at sikre identificering af modparten
6. Identificering af instrumentet	Den entydige kode for det pågældende finansielle instrument, som alle kompetente myndigheder er blevet enige om
20. Modpart	Hvis en entydig kode eller en entydig harmoniseret identifikationskode, jf. tabel 1 i bilag I, ikke er tilstrækkelig til at identificere modparten, bør de kompetente myndigheder træffe passende foranstaltninger til at sikre identificering af modparten

BILAG II

Tabel 1

Oplysninger, der skal offentliggøres i henhold til artikel 17

System	Beskrivelse af systemet	Oversigt over oplysninger, der skal offentliggøres i henhold til artikel 17
Løbende auktionsordreboghandelssystem	Et system, hvor der uden menneskelig indgriben anvendes en ordrebog og en handelsalgoritme til konstant at matche købsordrer med tilsvarende salgsordrer på grundlag af bedste kurs	Det samlede antal ordrer og det samlede antal aktier, de repræsenterer, på hvert kursniveau, som minimum for de fem bedste bud- og udbudsniveauer
Prisdrevet handelssystem	Et system, hvor transaktioner udføres på grundlag af fast prisstillelse, der løbende stilles til rådighed for deltagerne, således at prisstillerne er nødt til at have prisstillelser af en størrelse, der svarer til medlemmers og deltageres behov for at handle i kommercielt omfang, og som samtidig tager hensyn til de risici, prisstillerne selv udsættes for	Det bedste bud og udbud efter kurs fra hver prisstiller i denne andel sammen med den til kurserne knyttede mængde
Periodisk auktionshandelssystem	Et system, hvor ordrer matches på grundlag af en periodisk auktion og en handelsalgoritme uden menneskelig indgriben	Den kurs, hvor systemet bedst opfylder handelsalgoritmen og den mængde, der potentielt kan handles til den pågældende kurs
Handelssystem, der ikke falder ind under de tre første definitioner	Et hybridssystem, der falder ind under to eller flere af de tre første definitioner, eller et system, hvor kursfastsættelsesprocessen er af en anden art end den, der gælder for de typer systemer, der falder ind under de tre første typer	Passende oplysninger for så vidt angår niveauet for ordrer eller prisstillelser og handelsinteressen; især de fem bedste bud- og udbudsniveauer og/eller tovejspriser fra hver prisstiller i den pågældende aktie, hvis kursfastsættelsesmetodens karakteristika muliggør dette

Tabel 2

Større ordrer sammenlignet med den normale markedsstørrelse

(EUR)

Klasse i form af gennemsnitlig daglig omsætning (GDO)	GDO < 500 000	500 000 ≤ GDO < 1 mio.	1 mio. ≤ GDO < 25 mio.	25 mio. ≤ GDO < 50 mio.	GDO ≥ 50 mio.
Mindstestørrelse for ordrer, der betragtes som store sammenlignet med den normale markedsstørrelse	50 000	100 000	250 000	400 000	500 000

Tabel 3

Normal markedsstørrelse

(EUR)

Klasse i form af den gennemsnitlige værdi af transaktioner (GVT)	GVT < 10 000	10 000 ≤ GVT < 20 000	20 000 ≤ GVT < 30 000	30 000 ≤ GVT < 40 000	40 000 ≤ GVT < 50 000	50 000 ≤ GVT < 70 000	70 000 ≤ GVT < 90 000	Osv.
Normal markedsstørrelse	7 500	15 000	25 000	35 000	45 000	60 000	80 000	osv.

Tabel 4

Tærskler for forsinket offentliggørelse og frister

Nedenstående tabel viser for hver tilladt frist for forsinket offentliggørelse og for hver aktieklasser i form af den gennemsnitlige daglige omsætning den mindste krævede transaktionsstørrelse for aktier af den type (GDO) for den pågældende frist for forsinket offentliggørelse.

		Aktieklasser i form af gennemsnitlig daglig omsætning (GDO)			
		GDO < 100 000 EUR	100 000 EUR ≤ GDO < 1 mio. EUR	1 mio. EUR ≤ GDO < 50 mio. EUR	GDO ≥ 50 mio. EUR
		Den mindste krævede transaktionsstørrelse for fristen for forsinket offentliggørelse			
Tilladt frist for forsinket offentliggørelse	60 minutter	10 000 EUR	Højeste af 5 % af GDO eller 25 000 EUR	Laveste af 10 % af GDO eller 3,5 mio. EUR	Laveste af 10 % af GDO eller 7,5 mio. EUR
	180 minutter	25 000 EUR	Højeste af 15 % af GDO eller 75 000 EUR	Laveste af 15 % af GDO eller 5 mio. EUR	Laveste af 20 % af GDO eller 15 mio. EUR
	Til udgangen af handelsdagen (eller indtil den efterfølgende middag, hvis handelen gennemføres i handelsdagens sidste to timer)	45 000 EUR	Højeste af 25 % af GDO eller 100 000 EUR	Laveste af 25 % af GDO eller 10 mio. EUR	Laveste af 30 % af GDO eller 30 mio. EUR
	Til udgangen af den næste handelsdag efter handelen	60 000 EUR	Højeste af 50 % af GDO eller 100 000 EUR	Højeste af 50 % af GDO eller 1 000 000 EUR	100 % af GDO
	Til udgangen af den anden handelsdag efter handelen	80 000 EUR	100 % af GDO	100 % af GDO	250 % af GDO
	Til udgangen af den tredje handelsdag efter handelen		250 % af GDO	250 % af GDO	

KOMMISSIONENS DIREKTIV 2006/73/EF

af 10. august 2006

om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF for så vidt angår de organisatoriske krav til og betingelserne for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv

(EØS-relevant tekst)

KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER HAR —

under henvisning til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab,

under henvisning til 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 ⁽¹⁾, særlig artikel 4, stk. 2, artikel 13, stk. 10, artikel 18, stk. 3, artikel 19, stk. 10, artikel 21, stk. 6, artikel 22, stk. 3, og artikel 24, stk. 5, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) I direktiv 2004/39/EF fastsættes retsforordninger for finansielle markeder i Fællesskabet, der bl.a. omfatter betingelserne for driften af investeringsselskaber, der yder investeringsservice og, når det er relevant, leverer accessoriske tjenesteydelser og udfører investeringsaktiviteter, de organisatoriske krav til investeringsselskaber, der leverer sådanne tjenesteydelser og udfører sådanne aktiviteter, og til regulerede markeder, underrettningsforpligtelser for så vidt angår transaktioner i finansielle instrumenter og krav om gennemsigtighed i forbindelse med transaktioner i aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked.
- (2) Reglerne for gennemførelsen af forskrifterne vedrørende de organisatoriske krav til investeringsselskaber, der yder investeringsservice og, når det er relevant, leverer accessoriske tjenesteydelser og udfører investeringsaktiviteter på professionel basis, og for regulerede markeder bør være i overensstemmelse med formålet med direktiv 2004/39/EF. De bør udformes således, at de sikrer en høj grad af integritet, kompetence og soliditet blandt investeringsselskaber og -enheder, der handler på regulerede markeder eller gennem MHF'er, og anvendes ensartet.
- (3) Det er nødvendigt at fastsætte konkrete organisatoriske krav og procedurer for investeringsselskaber, der leverer sådanne tjenesteydelser eller udfører sådanne aktiviteter. Der bør navnlig fastsættes strenge procedurer for forhold såsom overholdelse af gældende bestemmelser, risikostyring, behandling af klager, personlige transaktioner, outsourcing og indkredsning og styring af samt oplysning om interessekonflikter.
- (4) De organisatoriske krav og betingelser for udstedelse af tilladelser til investeringsselskaber bør fastsættes i et

regelsæt, der sikrer en ensartet anvendelse af de relevante bestemmelser i direktiv 2004/39/EF. Det er nødvendigt for at sikre, at investeringsselskaber har samme adgang på samme vilkår til alle markeder i Fællesskabet, og fjerne forhindringer i tilknytning til procedurerne for udstedelse af tilladelser for aktiviteter på tværs af grænserne på området investeringsservice.

- (5) Gennemførelsesbestemmelserne for forskrifterne vedrørende betingelserne for driften af investeringsselskaber i relation til ydelse af investeringsservice, levering af accessoriske tjenesteydelser og udførelse af investeringsaktiviteter bør afspejle formålet med de bagvedliggende forskrifter. Det betyder, at de bør udformes således, at de sikrer en høj grad af investorbeskyttelse og anvendes på en ensartet måde ved hjælp af indførelse af klare standarder og krav til relationen mellem et investeringsselskab og dets kunde. Med hensyn til investorbeskyttelse og navnlig formidling af oplysninger til investorer eller søgning af oplysninger hos investorer bør der på den anden side tages hensyn til, om kunden eller den potentielle kunde er en detailkunde eller en professionel kunde.
- (6) Det er nødvendigt med forskrifter i form af et direktiv, således at gennemførelsesbestemmelserne kan tilpasses de særlige karakteristika ved hver medlemsstats særlige marked og retssystem.
- (7) For at sikre en ensartet anvendelse af de forskellige bestemmelser i direktiv 2004/39/EF er det nødvendigt at fastsætte et harmoniseret sæt organisatoriske krav til og vilkår for driften af investeringsselskaber. Medlemsstaterne og de kompetente myndigheder bør følgelig ikke tilføje supplerende bindende regler, når de inkorporerer bestemmelserne i dette direktiv i national ret og anvender dem, undtagen når direktivet indeholder udtrykkelige bestemmelser herom.
- (8) Det bør imidlertid i undtagelsestilfælde være muligt for medlemsstaterne at pålægge investeringsselskaber krav ud over kravene i gennemførelsesbestemmelserne. Dette bør dog begrænses til de tilfælde, hvor specifikke risici i forhold til investorbeskyttelsen eller markedsintegriteten, herunder risici i relation til det finansielle systems stabilitet, ikke er omfattet på hensigtsmæssig vis af fællesskabsretten og bør stå i nøje forhold til risiciene.
- (9) Alle yderligere krav, som medlemsstaterne bevarer eller indfører i overensstemmelse med dette direktiv, må ikke

⁽¹⁾ EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1. Ændret ved direktiv 2006/31/EF (EUT L 114 af 27.4.2006, s. 60).

begrænse eller på anden måde påvirke investeringselskabernes rettigheder i medfør af artikel 31 og 32 i direktiv 2004/39/EF.

- (10) De særlige risici, der er omfattet af yderligere krav, som medlemsstaterne bibeholder på datoen for dette direktivs anvendelse, bør være af særlig betydning for markedsstrukturen i den pågældende stat, herunder selskabers og forbrugeres adfærd på det berørte marked. Vurderingen af de særlige risici bør ske inden for rammerne af det regelsæt, der blev opstillet i direktiv 2004/39/EF, og de detaljerede gennemførelsesbestemmelser hertil. Beslutninger om at bibeholde supplerende krav bør ske under behørig hensyntagen til målsætningerne i nævnte direktiv om at fjerne hindringer for ydelse af investeringservice på tværs af grænserne ved at harmonisere investeringselskabers oprindelige tilladelse og driftskravene til dem.
- (11) Investeringselskaber varierer i høj grad med hensyn til størrelse, struktur og arten af deres aktiviteter. Retsforskrifterne bør tilpasses denne forskellighed og samtidig indeholde visse grundlæggende retlige krav, som passer på alle selskaber. Regulerede enheder bør overholde retsforskrifternes høje krav og udforme og træffe de foranstaltninger, der er bedst egnet til deres særlige art og situation.
- (12) Retsforskrifter, der afstedkommer for meget usikkerhed for investeringselskaber, kan reducere virksomhedernes effektivitet. Det forventes af de kompetente myndigheder, at de udsender en fortolkende vejledning vedrørende bestemmelserne i dette direktiv, navnlig med henblik på at tydeliggøre den praktiske anvendelse af direktivets krav til særlige typer selskaber og situationer. Ikke-bindende vejledning af denne art kan bl.a. tydeliggøre, hvor bestemmelserne i dette direktiv og direktiv 2004/39/EF finder anvendelse i lyset af markedsudviklingen. For at sikre en ensartet anvendelse af dette direktiv og direktiv 2004/39/EF kan Kommissionen udsende vejledning i form af fortolkende meddelelser m.m. Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg kan udsende en vejledning for at sikre, at de kompetente myndigheder anvender dette direktiv og direktiv 2004/39/EF på sammenhængende vis.
- (13) De organisatoriske krav, der er fastsat i direktiv 2004/39/EF, påvirker ikke de ordninger for registrering af enkeltpersoner, der arbejder i investeringselskaber, der er oprettet ved national ret.
- (14) Med henblik på dette direktivs bestemmelser, i henhold til hvilke det kræves, at et investeringselskab indfører, gennemfører og til enhver tid har passende risikostyringsmetoder, bør risiciene i forbindelse med selskabets aktiviteter, processer og systemer omfatte risici i tilknytning til outsourcing af afgørende eller væsentlige funktioner eller af investeringservice eller -aktiviteter. Disse risici bør omfatte risiciene i forbindelse med selskabets relation med tjenesteyderen og de potentielle risici, når en lang række investeringselskabers eller andre regulerede enheders outsourcete aktiviteter er koncentreret på et begrænset antal tjenesteydere.
- (15) Det forhold, at den samme person varetager risikostyringsfunktionen og compliancefunktionen, er ikke nødvendigvis ensbetydende med, at der er fare for, at de to funktioner ikke udføres uafhængigt. I forbindelse med små investeringselskaber kan det være urimeligt at kræve, at personer, der er involveret i compliancefunktionen, ikke også må være involveret i udførelsen af de funktioner, de overvåger, og at metoderne til fastsættelse af vederlaget til sådanne personer ikke bør påvirke deres objektivitet. Det vil imidlertid kun i undtagelsestilfælde være urimeligt for større selskaber.
- (16) I en række bestemmelser i direktiv 2004/39/EF kræves det, at investeringselskaber indsamler og opbevarer oplysninger vedrørende kunder og tjenesteydelser leveret til kunder. Når disse krav vedrører indsamling og behandling af personoplysninger, bør selskaberne sikre, at de overholder de nationale gennemførelsesbestemmelser til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF af 24. oktober 1995 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger ⁽¹⁾.
- (17) Gennemføres der successive personlige transaktioner på en persons vegne i henhold til forud fastsatte instrukser fra den person, bør forpligtelserne i medfør af dette direktivs bestemmelser vedrørende personlige transaktioner ikke finde anvendelse separat på hver af disse successive transaktioner, hvis de nævnte instrukser stadig gælder og er uændrede. Disse forpligtelser bør ligeledes ikke finde anvendelse, hvis de nævnte instrukser annulleres eller tilbagetrækkes, forudsat at eventuelle finansielle instrumenter, der tidligere var anskaffet i medfør af instrukserne, ikke afhændes, samtidig med at instrukserne annulleres eller tilbagetrækkes. Forpligtelserne bør imidlertid finde anvendelse i forbindelse med en personlig transaktion eller iværksættelsen af successive personlige transaktioner, der udføres på den samme persons vegne, hvis disse instrukser ændres, eller hvis der gives nye instrukser.
- (18) De kompetente myndigheder må ikke gøre tilladelse til at yde investeringservice eller udføre investeringsaktiviteter betinget af et generelt forbud mod at outsource en eller flere afgørende eller væsentlige funktioner eller investeringservice eller -aktiviteter. Investeringselskaber bør have tilladelse til at outsource sådanne aktiviteter, hvis selskabets outsourcingaftaler opfylder bestemte betingelser.
- (19) Med henblik på dette direktivs bestemmelser, hvori der fastsættes betingelser for outsourcing af afgørende eller væsentlige operationelle funktioner eller investeringservice eller -aktiviteter, bør outsourcing, der indebærer uddelegering af funktioner i et sådant omfang, at selskabet bliver et postkasseselskab, anses for at underminere de betingelser,

⁽¹⁾ EFT L 281 af 23.11.1995, s. 31. Ændret ved forordning (EF) nr. 1882/2003 (EUT L 284 af 31.10.2003, s. 1).

som investeringsselskabet skal opfylde for at få eller beholde sin tilladelse i overensstemmelse med artikel 5 i direktiv 2004/39/EF.

- (20) Outsourcing af investeringsservice eller -aktiviteter eller afgørende eller væsentlige funktioner kan udgøre en væsentlig ændring af betingelserne for meddelelse af investeringsselskabets tilladelse, jf. artikel 16, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF. Sådanne outsourcingaftaler, der indgås, efter at investeringsselskabet har opnået tilladelse i henhold til bestemmelserne i kapitel I i afsnit II i direktiv 2004/39/EF, skal meddeles den kompetente myndighed, når det kræves i medfør af artikel 16, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF.
- (21) I henhold til dette direktiv kræves det, at investeringsselskaber giver de ansvarlige kompetente myndigheder forudgående underretning om outsourcingaftaler vedrørende en detailkundes porteføljepleje, som det har til hensigt at indgå med en tjenesteyder med hjemsted i et tredjeland, når visse specificerede betingelser ikke er opfyldt. De kompetente myndigheder forventes imidlertid ikke at tillade eller på anden vis godkende sådanne aftaler eller betingelserne heri. Formålet med underretningen er snarere at sikre, at den kompetente myndighed har lejlighed til at gribe ind, når det er passende. Det er investeringsselskabet, der har ansvaret for at forhandle om betingelserne i outsourcingaftaler og sikre, at betingelserne heri er i overensstemmelse med selskabets forpligtelser i henhold til dette direktiv og direktiv 2004/39/EF, uden at den kompetente myndighed formelt griber ind.
- (22) Med henblik på at skabe forskriftsmæssig gennemsigtighed og sikre en passende grad af sikkerhed for investeringsselskaber kræves det i dette direktiv, at den enkelte kompetente myndighed offentliggør en erklæring om sin politik for så vidt angår outsourcing af detailporteføljepleje til tjenesteydere i tredjelande. Erklæringen skal indeholde eksempler på tilfælde, hvor den kompetente myndighed sandsynligvis ikke vil gøre indsigelse mod outsourcing og en forklaring på, hvorfor outsourcing i disse tilfælde sandsynligvis ikke vil påvirke selskabets evne til at overholde de generelle betingelser for outsourcing i medfør af dette direktiv. I forbindelse med forklaringen bør den kompetente myndighed altid anføre årsagerne til, at outsourcing i de pågældende tilfælde ikke vil påvirke selskabets effektive adgang til alle de oplysninger i forbindelse med den outsourcete tjeneste, der er nødvendige for, at myndigheden kan udføre sine forskriftsmæssige funktioner over for investeringsselskabet.
- (23) Hvis et investeringsselskab deponerer midler, det opbevarer på en kundes vegne i en godkendt pengemarkedsfond, bør andelen i den pågældende pengemarkedsfond opbevares i overensstemmelse med kravene for opbevaring af finansielle instrumenter, der tilhører kunder.
- (24) De forhold, der bør anses for at føre til en interessekonflikt, omfatter tilfælde, hvor der foreligger en konflikt mellem

selskabets eller visse til selskabet eller selskabets concern tilknyttede personers interesser og selskabets pligt over for kunden eller mellem en eller flere af dets kunders interesser, som selskabet i hvert tilfælde har forpligtelser over for. Det er ikke tilstrækkeligt, at selskabet kan tjene penge, hvis det ikke også eventuelt er til ulempe for kunden, eller at en kunde, som selskabet har forpligtelser over for, kan tjene penge eller undgå et tab, uden at en anden kunde samtidig eventuelt lider et tab.

- (25) Bestemmelserne vedrørende interessekonflikter bør kun omfatte de situationer, hvor et investeringsselskab yder investeringsservice eller leverer accessoriske tjenesteydelser. Det er i denne forbindelse irrelevant at tage hensyn til, hvilken status — detailkunde, professionel kunde eller godkendt modpart — den kunde, tjenesteydelsen leveres til, har.
- (26) Investeringsselskabet bør ved overholdelsen af sine forpligtelser til at udforme en politik vedrørende interessekonflikter i medfør af direktiv 2004/39/EF, hvori de forhold, der udgør eller kan føre til en interessekonflikt, identificeres, være særlig opmærksom på aktiviteter såsom investeringsanalyser og -rådgivning, egenhandel, porteføljepleje og selskabsfinansiering, herunder afsætningsgaranti eller salg ved udbud af værdipapirer og rådgivning vedrørende fusioner og overtagelser. Det er navnlig vigtigt at være særlig opmærksom, hvis selskabet eller en person, der er direkte eller indirekte forbundet med selskabet ved et kontrolforhold, udfører en kombination af to eller flere af aktiviteterne.
- (27) Investeringsselskaber bør bestræbe sig på inden for rammerne af en overordnet politik vedrørende interessekonflikter at indkredse og håndtere de interessekonflikter, der opstår i forbindelse med deres forskellige forretningsaktiviteter og deres concerns aktiviteter. Et investeringsselskabs oplysning om interessekonflikter bør navnlig ikke fritage det for pligten til effektivt at opretholde og anvende de organisatoriske og administrative ordninger, der kræves i medfør af artikel 13, stk. 3, i direktiv 2004/39/EF. Selv om det i artikel 18, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF kræves, at der oplyses om specifikke interessekonflikter, er det ikke tilladt i for høj grad at tage udgangspunkt i denne oplysning uden at tage passende hensyn til, hvordan interessekonflikter kan håndteres hensigtsmæssigt.
- (28) Investeringsanalyser bør anses for at udgøre en underkategori af den type oplysninger, der defineres som anbefalinger i betydningen i Kommissionens direktiv 2003/125/EF af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til redelig fremlæggelse af investeringsanbefalinger og oplysning om interessekonflikter⁽¹⁾, men de bør tilpasses finansielle instrumenter som defineret i direktiv 2004/39/EF. Den således definerede type anbefalinger, der ikke udgør investeringsanalyser som defineret i dette

⁽¹⁾ EUT L 339 af 24.12.2003, s. 73.

direktiv, er dog omfattet af bestemmelserne i direktiv 2003/125/EF med hensyn til redelig fremlæggelse af investeringsanbefalinger og oplysning om interessekonflikter.

- (29) De tiltag og foranstaltninger, et investeringsselskab vedtager for at håndtere de interessekonflikter, der kan opstå som følge af udarbejdelsen og formidlingen af materiale, der fremstilles som investeringsanalyse, bør være hensigtsmæssige for at beskytte objektiviteten og uafhængigheden hos finansanalytikerne og af de investeringsanalyser, de udarbejder. Foranstaltningerne og ordningerne bør sikre, at finansanalytikere har en passende grad af uafhængighed i forhold til interesserne hos personer, hvis ansvarsområder eller forretningsinteresser med rimelighed kan anses for at være i strid med interesserne hos de personer, som materialet formidles til.
- (30) De personer, hvis ansvarsområder eller forretningsinteresser med rimelighed kan anses for at være i strid med interesserne hos de personer, som investeringsanalysen formidles til, bør omfatte personale, der arbejder med virksomhedsfinansiering, og personer, der er involveret i salg og handel på kunders eller selskabets vegne.
- (31) Ekstraordinære tilfælde, hvor finansanalytikere eller andre personer, der er knyttet til investeringsselskabet, og som er involveret i udarbejdelsen af investeringsanalyser, med forudgående skriftlig tilladelse kan udføre personlige transaktioner i de instrumenter, som analyserne vedrører, bør omfatte de tilfælde, hvor finansanalytikeren eller en anden person på grund af personlige finansielle problemer er nødt til at afvikle en position.
- (32) Små gaver eller mindre erkendtligheder under et niveau, der fastsættes i selskabets politik vedrørende interessekonflikter, og som nævnes i resuméet af beskrivelsen af denne politik, som stilles til rådighed for kunder, bør ikke anses for tilskyndelser i medfør af bestemmelserne vedrørende investeringsanalyser.
- (33) Begrebet formidling af investeringsanalyser til kunder eller offentligheden bør ikke omfatte formidling udelukkende til personer i den koncern, som investeringsselskabet tilhører.
- (34) Gældende anbefalinger bør betragtes som anbefalingerne i en investeringsanalyse, der ikke er blevet trukket tilbage, og som ikke er udløbet.
- (35) De samme krav som dem, der gælder for udarbejdelse af investeringsanalyser, bør gælde for væsentlige ændringer i investeringsanalyser udarbejdet af tredjemand.
- (36) Finansanalytikere bør ikke være involveret i andre aktiviteter end udarbejdelsen af investeringsanalyser, hvis dette ikke er foreneligt med, at personen bevarer sin objektivitet. Involvering i følgende bør almindeligvis anses for uforeneligt med, at den pågældende bevarer sin objektivitet: deltagelse i investeringsbankaktiviteter såsom

selskabsfinansiering og afsætningsgaranti, deltagelse i promovning af nye aktiviteter eller præsentationer af nyudstedelser eller på anden måde være involveret i forberedelsen af markedsføringen af en udsteder.

- (37) Uanset dette direktivs bestemmelser vedrørende udarbejdelse og formidling af investeringsanalyser henstilles det, at de, der udarbejder investeringsanalyser, og som ikke er investeringsselskaber, overvejer at vedtage interne politikker og procedurer med henblik på at sikre, at de også overholder principperne i dette direktiv for så vidt angår beskyttelsen af analysernes uafhængighed og objektivitet.
- (38) Kravene i medfør af dette direktiv, herunder kravene vedrørende personlige transaktioner, omgang med viden om investeringsanalyser og udarbejdelse eller formidling af investeringsanalyser, gælder uanset andre krav i direktiv 2004/39/EF og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmissbrug) ⁽¹⁾ og deres respektive gennemførelsesbestemmelser.
- (39) Med henblik på bestemmelserne i dette direktiv vedrørende tilskyndelser bør det anses for at være med til at forbedre kvaliteten af investeringsrådgivningen til en kunde, at investeringsselskabet modtager provision i forbindelse med investeringsrådgivningen eller de generelle anbefalinger i de tilfælde, hvor rådgivningen eller anbefalingerne ikke påvirkes af, at der betales provision.
- (40) I medfør af dette direktiv har investeringsselskaber kun lov til at give eller modtage visse tilskyndelser på specifikke betingelser, og forudsat at de oplyser kunden herom, eller at tilskyndelserne gives til eller af kunder eller en person på kundens vegne.
- (41) Det kræves i dette direktiv, at investeringsselskaber, der yder anden investeringsservice end investeringsrådgivning til nye detailkunder, skal indgå en skriftlig basisaftale med kunden, hvori selskabets og kundens væsentligste rettigheder og forpligtelser fastsættes. Der pålægges imidlertid ingen krav til formen på og indholdet og resultatet af aftaler om ydelse af investeringsservice eller levering af accessoriske tjenesteydelser.
- (42) I dette direktiv fastsættes der kun krav til markedsføringsmateriale for så vidt angår forpligtelsen i artikel 19, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF, om, at oplysningerne til kunderne, herunder markedsføringsmateriale, skal være reelle, klare og ikke-vildledende.
- (43) Der er intet i dette direktiv, der kræver, at de kompetente myndigheder godkender markedsføringsmateriales indhold og form. Det forhindrer dem imidlertid heller ikke i at gøre det, for så vidt som en sådan forudgående godkendelse kun er baseret på overholdelsen af forpligtelsen i medfør af

⁽¹⁾ EUT L 96 af 12.4.2003, s. 16.

direktiv 2004/39/EF om, at oplysninger til kunder, herunder markedsføringsmateriale, skal være reelle, klare og ikke-vildledende.

- (44) Der bør fastsættes passende og forholdsmæssige oplysningskrav, som tager hensyn til en kundes status som enten detailkunde eller professionel kunde. Et af formålene med direktiv 2004/39/EF er at sikre en forholdsmæssig balance mellem investorbeskyttelse og de oplysningsforpligtelser, som påhviler investeringsselskaberne. Med dette formål for øje vil det være hensigtsmæssigt at medtage mindre strenge, specifikke oplysningskrav i dette direktiv for professionelle kunder end for detailkunder. Professionelle kunder bør med få undtagelser selv være i stand til at konstatere, hvilke oplysninger de behøver for at kunne træffe en informeret beslutning og bede investeringsselskabet om disse oplysninger. Er sådanne anmodninger om oplysninger rimelige og forholdsmæssige, bør investeringsselskaber give supplerende oplysninger.
- (45) Investeringsselskaber bør give kunder eller potentielle kunder passende oplysninger om de finansielle instrumenters art og de risici, der er forbundet med at investere i dem, således at deres kunder kan træffe alle beslutninger om at investere på et ordentligt informeret grundlag. Hvor detaljerede disse oplysninger bør være, kan variere afhængig af kundens indplacering som enten detailkunde eller professionel kunde og arten af de tilbudte finansielle instrumenter og den hermed forbundne risiko, men de bør aldrig være så generelle, at der udelades væsentlige oplysninger. Det er muligt, at det i forbindelse med visse finansielle instrumenter vil være tilstrækkeligt med kun de oplysninger, der henviser til den pågældende type instrument, mens der i forbindelse med andre vil være behov for produktspecifikke oplysninger.
- (46) De betingelser, der stilles til de oplysninger, investeringsselskaber giver kunder og potentielle kunder, for at oplysningerne anses for at være reelle, klare og ikke-vildledende, skal på passende og rimelig vis gælde for meddelelser til detailkunder, idet der tages hensyn til f.eks. kommunikationsmidler og de oplysninger, det er hensigten at videregive til kunder eller potentielle kunder ved hjælp af meddelelsen. Det vil navnlig ikke være passende at lade sådanne betingelser gælde for markedsføringsmateriale, der kun består af et eller flere af følgende elementer: selskabets navn, et logo eller andet billede, der associeres med selskabet, et kontaktnummer, en henvisning til de former for investeringsservice, selskabet leverer, eller til dets gebyrer og provisioner.
- (47) Med henblik på direktiv 2004/39/EF og dette direktiv bør oplysninger anses for vildledende, hvis de har tendens til at vildlede den eller de personer, de er rettet til, eller som vil kunne tænkes at modtage dem, uanset om den person, der giver oplysningerne, finder, at de er vildledende eller ej eller har til hensigt at gøre dem vildledende.
- (48) Når det fastslås, hvad det vil sige at give oplysninger i tilstrækkelig god tid før et tidspunkt, der er specificeret i

dette direktiv, bør et investeringsselskab i lyset af, hvor hastende situationen er, og hvor meget tid kunden skal bruge for at kunne forstå og reagere på de givne oplysninger, tage højde for kundens behov for tilstrækkelig tid til at læse og forstå dem, før den pågældende træffer beslutning om at investere. En kunde kan forventes at skulle bruge mindre tid på at gennemgå oplysninger om et enkelt eller standardiseret produkt eller en enkel eller standardiseret tjenesteydelse eller et produkt eller en tjenesteydelse af en type, som kunden tidligere har erhvervet, end oplysninger om et kompleks eller ubekendt produkt eller en kompleks eller ubekendt tjenesteydelse.

- (49) Intet i dette direktiv forpligter investeringsselskaber til at give alle krævede oplysninger om investeringsselskabet, finansielle instrumenter, omkostninger og tilknyttede gebyrer eller om beskyttelse af kunders finansielle instrumenter eller kunders midler straks og samtidigt, hvis de overholder den generelle forpligtelse om at give relevante oplysninger i god tid før det tidspunkt, der er specificeret i dette direktiv. Hvis oplysningerne gives til kunden i god tid inden leveringen af tjenesteydelsen, forpligter intet i dette direktiv selskabet til at give dem enten særskilt som en del af markedsføringsmateriale eller ved at indarbejde oplysningerne i en kundeaftale.
- (50) Hvis det kræves, at et investeringsselskab giver oplysninger til en kunde inden leveringen af en tjenesteydelse, bør hver transaktion vedrørende samme type finansielle instrument ikke anses som levering af en ny eller anderledes tjenesteydelse.
- (51) Hvis det kræves, at et investeringsselskab, der tilbyder porteføljepleje, skal give detailkunder eller potentielle detailkunder oplysninger om de typer finansielle instrumenter, der kan indgå i kundens portefølje, og de typer transaktioner, der kan udføres med sådanne instrumenter, skal det særskilt i oplysningerne fremgå, hvorvidt investeringsselskabet har mandat til at investere i finansielle instrumenter, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked, derivater, illikvide eller meget volatile instrumenter, eller at gennemføre korte positioner, køb med lånte midler, værdipapirfinansiering eller transaktioner med margenbetaling, deponering af sikkerhedsstillelse eller valutarisiko.
- (52) Det forhold, at et investeringsselskab giver en kunde en kopi af et prospekt, der er udarbejdet og offentliggjort i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF⁽¹⁾, bør ikke sidestilles med, at selskabet giver en kunde oplysninger med henblik på vilkårene for drift i medfør af direktiv 2004/39/EF, der vedrører kvaliteten og indholdet af sådanne oplysninger, hvis selskabet i medfør af nævnte direktiv ikke er ansvarlig for de oplysninger, der gives i prospektet.

⁽¹⁾ EUT L 345 af 31.12.2003, s. 64.

- (53) De oplysninger, det kræves, at et investeringsselskab giver en detailkunde vedrørende omkostninger og tilknyttede gebyrer, omfatter oplysninger om betalingsbetingelser eller betingelser for opfyldelse af aftalen om ydelse af investeringsservice eller andre aftaler i forbindelse med det finansielle instrument, der udbydes. Med henblik herpå vil det generelt være relevant med betalingsbetingelser, når en aftale om finansielle instrumenter afsluttes ved kontant-afregning. Betingelser for opfyldelse af aftalen vil generelt være relevante, hvis aftalen om det finansielle instrument ved dets afvikling kræver, at der leveres aktier, obligationer, en warrant, umøntet guld eller et andet instrument eller en anden vare.
- (54) For så vidt angår kollektive investeringsinstitutter, der er omfattet af Rådets direktiv 85/611/EØF af 20. december 1985 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) ⁽¹⁾, er det ikke formålet med dette direktiv at fastsætte bestemmelser for indholdet af et forenklet prospekt som defineret i artikel 28 i direktiv 85/611/EØF. Der bør ikke tilføjes oplysninger til et forenklet prospekt som følge af gennemførelsen af dette direktiv.
- (55) Det forenkledte prospekt giver bl.a. tilstrækkelige oplysninger om omkostninger og tilknyttede gebyrer for så vidt angår andele i kollektive investeringsinstitutter. Investeringselskaber, der distribuerer andele i kollektive investeringsinstitutter, bør imidlertid også informere deres kunder om alle andre omkostninger og tilknyttede gebyrer i forbindelse med deres ydelse af investeringsservice for så vidt angår andele i investeringsinstitutter
- (56) Det er nødvendigt at fastsætte forskellige bestemmelser for anvendelse af egnethedskriteriet i artikel 19, stk. 4, i direktiv 2004/39/EF og hensigtsmæssighedskriteriet i artikel 19, stk. 5, i samme direktiv. Kriterierne har forskelligt anvendelsesområde for så vidt angår den investeringsservice, de vedrører, og forskellige funktioner og karakteristika.
- (57) Med henblik på artikel 19, stk. 4, i direktiv 2004/39/EF kan en transaktion være uegnet for en kunde eller potentiel kunde på grund af risiciene ved de involverede finansielle instrumenter, transaktionens type, ordrens art eller handelsehyppigheden. En række transaktioner, der hver især er egnede, når de betragtes isoleret, kan være uegnede, hvis anbefalingen eller beslutningen om at handle gives eller træffes med en hyppighed, der ikke er i kundens bedste interesse. I forbindelse med porteføljepleje kan en transaktion også være uegnet, hvis den resulterer i en uhensigtsmæssigt sammensat portefølje.
- (58) I overensstemmelse med artikel 19, stk. 4, i direktiv 2004/39/EF er et selskab kun forpligtet til at vurdere, om en investeringsservice eller finansielle instrumenter er egnede til en kunde, hvis det yder investeringsservice eller porteføljepleje til den pågældende kunde. I forbindelse med andre former for investeringsservice kræves det i medfør af artikel 19, stk. 5, i nævnte direktiv, at selskabet vurderer investeringsservicens eller produktets hensigtsmæssighed for kunder, men kun hvis produktet ikke tilbydes udelukkende med henblik på udførelse af en ordre, jf. artikel 19, stk. 6, i nævnte direktiv (som finder anvendelse på ikke-komplekse produkter).
- (59) Med henblik på dette direktivs bestemmelser, hvori det kræves, at investeringsselskaber vurderer hensigtsmæssigheden af den investeringsservice eller de produkter, der tilbydes eller efterspørges, bør en kunde, der er involveret i forretninger med en specifik type produkt eller tjenesteydelse inden ikrafttrædelsesdatoen for direktiv 2004/39/EF, formodes at have den nødvendige erfaring og viden til at forstå risiciene i forbindelse med det pågældende produkt eller den pågældende investeringsservice. Når en kunde indgår i forretninger af den type ved hjælp af et investeringsselskabs tjenesteydelser efter nævnte direktivs ikrafttrædelsesdato, kræves det ikke, at selskabet foretager en ny vurdering i forbindelse med hver enkelt transaktion. Det overholder sine forpligtelser i henhold til nævnte direktivs artikel 19, stk. 5, hvis det foretager den nødvendige hensigtsmæssighedsvurdering, inden det begynder at levere tjenesteydelsen.
- (60) Hvis en porteføljemanager giver en kunde en anbefaling eller kommer med en opfordring eller giver den pågældende råd om, at han bør give porteføljemanageren et mandat eller ændre dennes mandat, som afstikker grænserne for porteføljemanagerens skønsmæssige kompetence, bør anbefalingen, opfordringen eller rådet betragtes som en anbefaling i betydningen i artikel 19, stk. 4, i direktiv 2004/39/EF.
- (61) For at afgøre, hvorvidt en andel i et kollektivt investeringsinstitut, der ikke overholder kravene i direktiv 85/611/EØF, som har fået tilladelse til markedsføring over for offentligheden, bør betragtes som ikke-kompleks, bør der, når værdiansættelsessystemerne er uafhængige af udstederne, tages hensyn til de situationer, hvor de overvåges af en depositar, der i henhold til national ret leverer depositarydelser i en medlemsstat.
- (62) Intet i dette direktiv kræver, at de kompetente myndigheder godkender indholdet af en basisaftale mellem et investeringsselskab og dets detailkunder. Direktivet forhindrer dem imidlertid heller ikke i at gøre det, for så vidt en sådan godkendelse kun er baseret på selskabets overholdelse af dets forpligtelser i medfør af direktiv 2004/39/EF om at handle ærligt, redeligt og professionelt i kundernes bedste interesse og at dokumentere dets egne og dets kunders rettigheder og forpligtelser samt andre betingelser for selskabets levering af tjenesteydelser til dets kunder.
- (63) De fortegnelser, et investeringsselskab skal føre, skal tilpasses til forretningernes art og omfanget af den ydede investeringsservice og de udførte investeringsaktiviteter, forudsat at registreringskravene i direktiv 2004/39/EF og dette direktiv overholdes. Med henblik på underrettningsforpligtelser i forbindelse med porteføljepleje forstås ved eventualforpligtelsestransaktion en transaktion, der indebærer en faktisk eller potentiel forpligtelse for kunden, som overstiger udgiften ved at erhverve instrumentet.

⁽¹⁾ EFT L 375 af 31.12.1985, s. 3. Senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/1/EF (EUT L 79 af 24.3.2005, s. 9).

- (64) Med henblik på bestemmelserne om underretning af kunder bør en henvisning til ordrens type forstås som en henvisning til dens status som en limiteret ordre, en markedsordre eller en anden specifik ordretype.
- (65) Med henblik på bestemmelserne om underretning af kunder bør en henvisning til ordrens art forstås som en henvisning til ordrer om at tegne værdipapirer eller at udnytte en option eller en lignende kundeordre.
- (66) Når et investeringsselskab tilrettelægger sin ordreudførelsespolitik i overensstemmelse med artikel 21, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF, bør det bestemme de i direktivets artikel 21, stk. 1, nævnte faktoreres forholdsmæssige betydning, eller i det mindste fastlægge den proces, hvorved det bestemmer disse faktoreres forholdsmæssige betydning, med henblik på at opnå det bedst mulige resultat for dets kunder. For at gennemføre denne politik bør investeringsselskabet vælge de handelssystemer, der sætter det i stand til til stadighed at opnå det bedst mulige resultat ved udførelsen af kundeordrer. Investeringsselskabet bør anvende sin ordreudførelsespolitik i forbindelse med hver enkelt kundeordre, det udfører, med henblik på at opnå det bedste resultat for kunder i overensstemmelse med dets politik. Kravet i direktiv 2004/39/EF om at træffe alle rimelige foranstaltninger for at opnå det bedst mulige resultat for kunden bør ikke opfattes således, at et investeringsselskab i sin gennemførelsespolitik skal medtage alle til rådighed stående handelssystemer.
- (67) For at sikre, at et investeringsselskab opnår det bedst mulige resultat for en kunde, når det udfører en detailkundeordre, hvor kunden ikke har givet specifikke instrukser, bør selskabet tage hensyn til alle de faktorer, der sætter det i stand til at levere det bedst mulige resultat for så vidt angår det samlede vederlag, der består af prisen for det finansielle instrument og omkostningerne i forbindelse med udførelsen af ordren. Hurtighed, sandsynligheden for at kunne udføre ordren og afviklingen heraf, ordrens størrelse og art, markedsvirkning og andre implicite transaktionsomkostninger bør kun gives fortrinnsstilling over for den umiddelbare pris og de umiddelbare omkostninger, når de medvirker til at opnå det bedst mulige resultat for så vidt angår det samlede vederlag for detailkunden.
- (68) Når et investeringsselskab udfører en ordre efter specifikke instrukser fra en kunde, bør det kun anses for at have opfyldt sine forpligtelser med hensyn til den bedste ordreudførelse i relation til den del eller det aspekt af ordren, som kundens instrukser vedrører. Det forhold, at kunden har givet specifikke instrukser, som dækker en del eller et aspekt af ordren, bør ikke anses for at frigøre investeringsselskabet fra dets forpligtelser med hensyn til den bedste ordreudførelse i relation til andre dele eller aspekter af kundeordren, som ikke er omfattet af instrukser. Et investeringsselskab bør ikke incitere en kunde til at give det instrukser om at udføre en ordre på en særlig måde ved eksPLICIT at angive eller implicit at foreslå indholdet af en sådan instruks til kunden, når selskabet med rimelighed burde vide, at en sådan instruks sandsynligvis vil forhindre det i at opnå det bedst mulige resultat for den pågældende kunde. Dette bør imidlertid ikke forhindre selskabet i at opfordre kunden til at vælge mellem to eller flere specificerede handelssystemer, forudsat at de er i overensstemmelse med selskabets udførelsespolitik.
- (69) Hvis et investeringsselskab handler for egen regning med kunder, bør dette betragtes som udførelse af kundeordrer og derfor være omfattet af kravene i direktiv 2004/39/EF og dette direktiv, særlig forpligtelserne for så vidt angår bedste ordreudførelse. Hvis et investeringsselskab imidlertid giver en kunde et bud, og det bud opfylder investeringsselskabets forpligtelser i henhold til artikel 21, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF, hvis selskabet udfører handelen på det tidspunkt, hvor budet gives, vil selskabet opfylde de samme betingelser, hvis det udførte handelen på grundlag af budet, efter at kunden har accepteret det, forudsat at budet i lyset af de skiftende markedsbetingelser og det tidsrum, der går mellem afgivelsen af budet og dets accept, ikke tydeligvis er forældet.
- (70) Forpligtelsen til at levere det bedst mulige resultat ved udførelse af kundeordrer gælder i forbindelse med alle typer finansielle instrumenter. I lyset af forskellene i markedstrukturen eller de finansielle instrumenters struktur kan det imidlertid være svært at fastsætte og anvende en ensartet standard og procedure for den bedste ordreudførelse, der gælder og er effektiv for alle klasser af instrumenter. Forpligtelserne med hensyn til bedste ordreudførelse bør derfor anvendes således, at der tages hensyn til de forskellige forhold i forbindelse med udførelsen af ordrer vedrørende særlige typer af finansielle instrumenter. Det er måske f.eks. ikke muligt at sammenligne transaktioner, der involverer skræddersyede OTC-instrumenter inden for rammerne af en individuel aftale, der er skræddersyet til relationen mellem kunden og investeringsselskabet, for så vidt angår den bedste ordreudførelse med transaktioner, der involverer aktier, der handles i centraliserede handelssystemer.
- (71) For at afgøre, hvad der udgør den bedste udførelse, når et investeringsselskab udfører detailkundeordrer, bør omkostningerne til udførelsen omfatte selskabets egne provisioner og gebyrer, som pålægges kunden, når der er anført mere end ét handelssystem i selskabets udførelsespolitik, der er i stand til at udføre en særlig ordre. I sådanne tilfælde bør der tages hensyn til selskabets egne provisioner og omkostninger til udførelsen af ordren gennem hvert af de godkendte handelssystemer for derved at vurdere og sammenligne de resultater for kunden, der opnås ved at udføre ordren gennem hvert af disse handelssystemer. Det er imidlertid ikke hensigten at kræve, at et selskab skal sammenligne de resultater, dets kunde ville have opnået på grundlag af dets egen udførelsespolitik og dets egne provisioner og gebyrer, med de resultater, samme kunde kunne have opnået via et andet investeringsselskab på

- grundlag af en anden udførelsespolitik eller en anden provisions- og gebyrstruktur. Det er heller ikke hensigten at kræve, at selskabet sammenligner forskellene i dets egne provisioner, som skyldes forskelle i arten af de tjenester, som selskabet leverer til kunderne.
- (72) De bestemmelser i dette direktiv, hvori det fastsættes, at omkostningerne til udførelsen bør omfatte investeringsselskabets egne provisioner eller gebyrer, som pålægges kunden for ydelse af investeringservice, bør ikke anvendes til at afgøre, hvilket handelssystem der skal medtages i selskabets udførelsespolitik i medfør af artikel 21, stk. 3, i direktiv 2004/39/EF.
- (73) Det bør anses for urimelig diskriminering mellem handelssystemer, hvis et investeringsselskab strukturerer sin provision eller opkræver den på en sådan måde, at det opkræver forskellige provisioner eller spreads af kunderne for ordredførelse gennem forskellige handelssystemer, og forskellen ikke afspejler de faktiske forskelle i selskabets omkostninger ved at udføre ordrer gennem disse handelssystemer.
- (74) Dette direktivs bestemmelser vedrørende et investeringsselskabs ordredførelsespolitik påvirker ikke selskabets generelle forpligtelse i medfør af artikel 21, stk. 4, i direktiv 2004/39/EF til at kontrollere, at dets ordredførelsesordninger og udførelsespolitik fungerer efter hensigten, og regelmæssigt vurdere de handelssystemer, der er en del af dets ordredførelsespolitik.
- (75) Formålet med dette direktiv er ikke at kræve en gentagelse af indsatsen for så vidt angår den bedste ordredførelse mellem et investeringsselskab, der modtager og videregiver ordrer eller yder porteføljepleje, og et investeringsselskab, til hvem førstnævnte investeringsselskab formidler sine ordrer til udførelse.
- (76) Forpligtelsen til at sikre den bedste ordredførelse i henhold til direktiv 2004/39/EF indebærer, at investeringsselskaber skal tage alle rimelige skridt for at opnå det bedst mulige resultat for deres kunder. Ordredførelsens kvalitet, der omfatter aspekter såsom hurtighed og sandsynligheden for at kunne udføre ordren (ordredførelsesgrad) og muligheden for og forekomsten af kursforbedring, er en vigtig faktor ved leveringen af den bedste ordredførelse. Hvor tilgængelige, sammenlignelige og konsoliderede oplysningerne om kvaliteten af udførelsen gennem forskellige handelssystemer er, er afgørende for, at investeringsselskaber og investorer kan indkredse de handelssystemer, der leverer den bedste ordredførelseskvalitet til deres kunder. Dette direktiv kræver ikke, at handelssystemerne offentliggør oplysninger om kvaliteten af deres ordredførelse, da handelssystemer og dataleverandører bør have mulighed for selv at udvikle løsninger vedrørende levering af oplysninger om kvaliteten af ordredførelsen. Med henblik på at vurdere, hvor tilgængelige, sammenlignelige og konsoliderede oplysningerne om kvaliteten af ordredførelse på EU-plan er, bør Kommissionen inden 1. november 2008 fremlægge en rapport om den markedsbestemte udvikling på dette område.
- (77) Med henblik på dette direktivs bestemmelser om behandling af kundeordrer bør reallokering af transaktioner betragtes som værende til skade for kunden, hvis en af virkningerne heraf er, at der gives en urimelig fortrinsstilling til investeringsselskabet eller en særlig kunde.
- (78) Uden at dette berører direktiv 2003/6/EF, og med henblik på dette direktivs bestemmelser om behandling af kundeordrer bør disse ordrer ikke behandles anderledes end ellers sammenlignelige kundeordrer, hvis de modtages via andre medier, og det ikke er muligt at behandle dem fortløbende. Med henblik på disse bestemmelser bør et investeringsselskabs brug af oplysninger vedrørende en ikke-udført kundeordre med henblik på at handle for egen regning i de finansielle instrumenter, som kundeordren vedrører, eller beslægtede finansielle instrumenter betragtes som misbrug af oplysningerne. Det forhold, at prisstillere eller institutter, der har tilladelse til at handle som modparter, begrænser sig til at udføre deres retmæssige forretningsaktiviteter med at købe og sælge finansielle instrumenter, eller at personer, der har tilladelse til at udføre ordrer på tredjemands vegne, begrænser sig til at udføre en ordre på behørig vis, bør ikke i sig selv anses for at udgøre misbrug af oplysninger.
- (79) Rådgivning om finansielle instrumenter, der gives i en avis, et magasin eller andet periodisk tidsskrift, der er rettet til den brede offentlighed (herunder ved hjælp af internettet) eller i en fjernsyns- eller radioudsendelse, betragtes ikke som en personlig anbefaling, for så vidt angår definitionen af »investeringsrådgivning« i direktiv 2004/39/EF.
- (80) Dette direktiv respekterer de grundlæggende rettigheder og de principper, der bl.a. anerkendes ved Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder, særlig artikel 11, og artikel 10 i den europæiske menneskerettighedskonvention. I denne forbindelse forhindrer direktivet på ingen måde medlemsstaterne i at anvende deres forfatningsregler vedrørende pressefrihed og ytringsfrihed i medierne.
- (81) Generel rådgivning om en bestemt type finansielt instrument udgør ikke investeringsrådgivning i betydningen i direktiv 2004/39/EF, da det i dette direktiv specificeres, at investeringsrådgivning med henblik på direktiv 2004/39/EF er begrænset til rådgivning om særlige finansielle instrumenter. Hvis et investeringsselskab imidlertid giver en kunde generel rådgivning om en bestemt type finansielt instrument, som det præsenterer som passende for den pågældende kunde, eller som tager udgangspunkt i personens situation, og rådgivningen reelt ikke er passende for kunden eller tager udgangspunkt i dennes situation afhængig af omstændighederne i den enkelte sag, handler selskabet sandsynligvis i strid med artikel 19, stk. 1 eller 2, i direktiv 2004/39/EF. Et selskab, der giver en kunde en sådan rådgivning, overtræder sandsynligvis kravet i artikel 19, stk. 1, om at handle ærligt, redeligt og professionelt i sine kunders bedste interesse. På samme måde eller alternativt vil en sådan rådgivning sandsynligvis være i strid med kravet i artikel 19, stk. 2, om, at et selskabs oplysninger til en kunde bør være reelle, klare og ikke-vildledende.

- (82) Et investeringsselskabs handlinger som forberedelse af levering af investeringsservice eller udførelse af en investeringsaktivitet bør ikke anses for at udgøre en integreret del af den pågældende service eller aktivitet. Dette omfatter f. eks. et investeringsselskabs levering af generel rådgivning til kunder eller potentielle kunder forud for eller under leveringen af investeringsrådgivning eller anden investeringsservice eller andre investeringsaktiviteter.
- (83) At give en generel anbefaling (dvs. en anbefaling, der er rettet til distributionskanaler eller offentligheden) om en transaktion i et finansielt instrument eller en bestemt type finansielt instrument svarer til at levere en accessorisk tjenesteydelse i henhold til punkt 5 i afdeling B i bilag I til direktiv 2004/39/EF, og følgelig gælder direktiv 2004/39/EF og forskrifterne heri vedrørende beskyttelse for det at give en anbefaling.
- (84) Med henblik på at få teknisk rådgivning er Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg, der blev oprettet ved Kommissionens afgørelse 2001/527/EF⁽¹⁾, blevet hørt.
- (85) De foranstaltninger, der fastsættes i dette direktiv, er i overensstemmelse med Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalgs udtalelse —

UDSTEDT FØLGENDE DIREKTIV:

KAPITEL I

ANVENDELSESOMRÅDE OG DEFINITIONER

Artikel 1

Formål og anvendelsesområde

1. I dette direktiv fastsættes detaljerede bestemmelser for gennemførelsen af artikel 4, stk. 1, nr. 4), artikel 4, stk. 2, artikel 13, stk. 2-8, artikel 18, artikel 19, stk. 1-6, artikel 19, stk. 8, og artikel 21, 22 og 24 i direktiv 2004/39/EF.
2. Kapitel II og afdeling 1-4, artikel 45, og afdeling 6 og 8 i kapitel III og, i det omfang de vedrører disse bestemmelser, kapitel I og afdeling 9 i kapitel III, og kapitel IV i dette direktiv finder anvendelse på administrationsselskaber i overensstemmelse med artikel 5, stk. 4, i direktiv 85/611/EØF.

Artikel 2

Definitioner

I dette direktiv forstås ved:

- 1) »distributionskanaler«: distributionskanaler i betydningen i artikel 1, stk. 7, i direktiv 2003/125/EF
- 2) »varigt medium«: ethvert instrument, der sætter kunden i stand til at lagre information, der er rettet til den pågældende personligt på en måde, der giver mulighed for fremtidig henvisning i et tidsrum, der er tilstrækkelig

langt til informationsformålet, og som giver mulighed for uændret reproduktion af den lagrede information

- 3) »relevant person«: for så vidt angår et investeringsselskab:
- et bestyrelsesmedlem, en partner eller en tilsvarende person, en leder eller en til selskabet tilknyttet agent
 - et bestyrelsesmedlem, en partner eller en tilsvarende person eller en leder hos en til selskabet tilknyttet agent
 - en ansat hos selskabet eller hos dets tilknyttede agent og enhver anden fysisk person, hvis tjenesteydelse stilles til rådighed for selskabet eller dets tilknyttede agent og er underkastet selskabets eller dets tilknyttede agents kontrol, og som er involveret i selskabets ydelse af investeringsservice og udførelse af investeringsaktiviteter
 - en fysisk person, der inden for rammerne af en outsourcingaftale er involveret i levering af tjenesteydelse til investeringsselskabet eller til dets tilknyttede agent med henblik på selskabets ydelse af investeringsservice og udførelse af investeringsaktiviteter
- 4) »finansanalytiker«: en relevant person, som udarbejder investeringsanalyser
- 5) »koncern« i forbindelse med et investeringsselskab: den koncern, som selskabet indgår som en del af, og som består af moderselskabet, datterselskaber og de selskaber, som moderselskabet eller dets datterselskaber har aktier i, samt selskaber, der er knyttet til hinanden ved en forbindelse i betydningen i artikel 12, stk. 1, i Rådets direktiv 83/349/EØF af 13. juni 1983 på grundlag af traktatens artikel 54, stk. 3, litra g), om konsoliderede regnskaber⁽²⁾
- 6) »outsourcing«: enhver form for aftale mellem et investeringsselskab og en tjenesteyder, inden for rammerne af hvilken tjenesteyderen gennemfører en proces, leverer en tjenesteydelse eller udfører en aktivitet, som ellers ville være blevet udført af investeringsselskabet selv
- 7) »person, som en relevant person har familiemæssige forbindelser til«:
- den relevante persons ægtefælle eller partner, som efter national lov betragtes som sidestillet med ægtefælle
 - et barn eller stedbarn af den relevante person, som den pågældende har forsørgerpligt over for
 - ethvert andet familiemedlem til den relevante person, som har været medlem af samme husstand som denne person i mindst et år på datoen for den pågældende personlige transaktion

⁽¹⁾ EFT L 191 af 13.7.2001, s. 43.

⁽²⁾ EFT L 193 af 18.7.1983, s. 1.

- 8) »værdipapirfinansieringstransaktioner«: den betydning, begrebet har i Kommissionens forordning (EF) nr. 1287/2006 ⁽¹⁾
- 9) »den øverste ledelse«: den eller de personer, der reelt leder investeringselskabets forretninger, jf. artikel 9, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF.

Artikel 3

Betingelser for levering af oplysninger

1. Når det i medfør af dette direktiv kræves, at oplysninger leveres på et varigt medium, lader medlemsstaterne kun investeringselskaberne give disse oplysninger på et andet varigt medium end papir, hvis:

- a) leveringen af oplysningerne på det pågældende medium er hensigtsmæssig på den baggrund, hvorpå forretningerne mellem selskabet og kunden udføres eller skal udføres, og
- b) den person, som oplysningerne skal gives til, når den pågældende får valget mellem oplysninger på papir eller det andet varige medium, specifikt vælger at få oplysningerne på det andet medium.

2. Hvis et investeringselskab i medfør af artikel 29, 30, 31, 32, 33 eller artikel 46, stk. 2, i dette direktiv, giver en kunde oplysninger ved hjælp af et websted, og oplysningerne ikke er rettet personligt til kunden, sikrer medlemsstaterne, at følgende betingelser er opfyldt:

- a) Leveringen af oplysningerne på det pågældende medium er hensigtsmæssigt på den baggrund, hvorpå forretningerne mellem selskabet og kunden udføres eller skal udføres.
- b) Kunden skal specifikt give sit tilsagn til at få leveret oplysningerne i den pågældende form.
- c) Kunden skal informeres om webstedets adresse og det sted på webstedet, hvor der er adgang til oplysningerne.
- d) Oplysningerne skal være ajourført.
- e) Der skal løbende være adgang til oplysningerne via webstedet i så langt et tidsrum, som kunden med rimelighed kan have brug for for at nærlæse dem.

3. Med henblik på denne artikel betragtes levering af oplysninger ved hjælp af elektroniske kommunikationsmidler som hensigtsmæssig på den baggrund, hvorpå forretningerne

mellem selskabet og kunden udføres eller skal udføres, hvis der er bevis for, at kunden har jævnlig adgang til internettet. En kundes oplysning af sin e-mail-adresse med henblik på at udføre forretningerne betragtes som bevis herpå.

Artikel 4

Supplerende krav til investeringselskaber i bestemte tilfælde

1. Medlemsstaterne kan kun i sådanne undtagelsestilfælde bibeholde eller indføre krav ud over kravene i dette direktiv, når disse krav er objektivt begrundede og står i et rimeligt forhold til de specifikke risici, som investorerne skal beskyttes imod, eller i forbindelse med markedets integritet, som ikke på hensigtsmæssig vis er omfattet af dette direktiv, og forudsat at en af følgende betingelser er opfyldt:

- a) De specifikke risici, der søges dækket ved hjælp af kravene, er af særlig betydning i lyset af den pågældende medlemsstats markedsstruktur.
- b) Kravene vedrører risici eller spørgsmål, der kan opstå eller blive synlige efter dette direktivs gennemførelsesdato, og som ikke på anden vis er reguleret eller omfattet af fællesskabsforanstaltninger.

2. Krav, der indføres i medfør af stk. 1, begrænser eller påvirker ikke på anden måde investeringselskabernes rettigheder i medfør af artikel 31 og 32 i direktiv 2004/39/EF.

3. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen:

- a) de krav, de har til hensigt at bibeholde i overensstemmelse med stk. 1, inden direktivets gennemførelsesdato, og
- b) de krav, de har til hensigt at indføre i overensstemmelse med stk. 1, senest én måned inden den dato, der er fastsat for kravets ikrafttrædelse.

I begge tilfælde indeholder meddelelsen en begrundelse for kravet.

Kommissionen videreformidler de meddelelser, den modtager i overensstemmelse med dette stykke, til medlemsstaterne og offentliggør dem på sit websted.

4. Kommissionen rapporterer inden den 31. december 2009 til Europa-Parlamentet og Rådet om anvendelsen af denne artikel.

⁽¹⁾ Se side 1 i denne EUT.

KAPITEL II

ORGANISATORISKE KRAV

AFDELING 1

Organisation

Artikel 5

(Artikel 13, stk. 2-8, i direktiv 2004/39/EF)

Generelle organisatoriske krav

1. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber opfylder følgende krav:

- a) De skal indføre, gennemføre og til enhver tid have beslutningsprocedurer og en organisatorisk struktur, der klart og på en dokumenteret måde angiver rapporteringsvejene og fordeler funktioner og ansvarsområder.
- b) De skal sørge for, at deres relevante personer er bekendt med, hvilke procedurer der skal følges for at sikre en korrekt varetagelse af deres ansvarsområder.
- c) De skal indføre, gennemføre og til enhver tid have passende interne kontrolprocedurer, der sikrer, at beslutningerne og procedurerne overholdes på alle niveauer i investeringsselskabet.
- d) De skal ansætte medarbejdere med de nødvendige færdigheder, den nødvendige viden og den nødvendige sagkundskab for at kunne varetage de ansvarsområder, de tildeles.
- e) De skal indføre, gennemføre og til enhver tid have en effektiv intern rapportering og formidling af information på alle relevante niveauer i investeringsselskabet.
- f) De skal til enhver tid føre passende og korrekte registre over deres forretninger og deres interne organisation.
- g) De skal sikre, at deres relevante personers varetagelse af flere funktioner hverken hindrer eller kan hindre disse personer i at varetage enhver særskilt funktion på en korrekt, ærlig og professionel måde.

Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber med henblik herpå tager hensyn til arten, omfanget og kompleksitetsgraden af deres forretninger, og arten og omfanget af investeringsservicen og -aktiviteterne i forbindelse med deres forretninger.

2. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaberne indfører, gennemfører og til enhver tid har passende systemer og procedurer til at garantere oplysningers sikkerhed, integritet og fortrolighed under hensyn til de pågældende oplysningers art.

3. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber indfører, gennemfører og til enhver tid har en passende metode til sikring af driftsstabilitet, som skal sørge for, at deres vigtigste data og funktioner og deres investeringsservice og -aktiviteter bevares ved en eventuel system- eller procedurefejl, eller som, hvis det ikke er muligt, skal give mulighed for rettidigt at gendanne sådanne data og genetablere sådanne funktioner og rettidigt at genoptage deres investeringsservice og -aktiviteter.

4. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaberne indfører, gennemfører og til enhver tid anvender regnskabsmetoder og -procedurer, som gør dem i stand til på anmodning af den kompetente myndighed rettidigt at forelægge den kompetente myndighed regnskaber, som giver et retvisende billede af deres finansielle stilling, og som er i overensstemmelse med alle gældende regnskabsstandarder og -regler.

5. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber kontrollerer og med jævne mellemrum evaluerer, om deres systemer, interne kontrolprocedurer og -ordninger, som indføres i overensstemmelse med stk. 1-4, er passende og effektive, og træffer passende foranstaltninger for at afhjælpe eventuelle mangler.

Artikel 6

(Artikel 13, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF)

Compliance

1. Medlemsstaterne sørger for, at investeringsselskaber indfører, opretholder og til enhver tid har passende metoder og procedurer, der er egnet til at forhindre enhver risiko for, at selskaberne ikke opfylder deres forpligtelser i henhold til direktiv 2004/39/EF, samt tilknyttede risici, og at de etablerer passende foranstaltninger og procedurer til at reducere sådanne risici mest muligt og sætte de kompetente myndigheder i stand til effektivt at udøve deres beføjelser i medfør af nævnte direktiv.

Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber med henblik herpå tager hensyn til arten, omfanget og kompleksitetsgraden af deres forretninger, og arten og omfanget af investeringsservicen og -aktiviteterne i forbindelse med deres forretninger.

2. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber opretter og til enhver tid har en permanent og effektiv compliancefunktion, som er uafhængig, og som har følgende ansvarsområder:

- a) at kontrollere og med jævne mellemrum vurdere, om de ordninger og procedurer, der etableres i overensstemmelse med stk. 1, første afsnit, er passende og effektive, og træffe foranstaltninger for at afhjælpe eventuelle mangler for så vidt angår selskabets overholdelse af sine forpligtelser
- b) at rådgive og bistå de personer, der har ansvaret for at yde investeringsservice og udføre investeringsaktiviteter, for at sikre, at selskabet overholder sine forpligtelser i henhold til direktiv 2004/39/EF.

3. For at sikre, at compliancefunktionen kan varetage sine ansvarsområder korrekt og uafhængigt, skal medlemsstaterne kræve, at investeringsselskaberne sørger for, at følgende betingelser opfyldes:

- a) Compliancefunktionen skal have den nødvendige kompetence, de nødvendige ressourcer, den nødvendige sagkundskab og den nødvendige adgang til alle relevante oplysninger.
- b) Der skal udnævnes en medarbejder, som er ansvarlig for compliancefunktionen og al rapportering i forbindelse med overholdelsen af forpligtelserne, jf. artikel 9, stk. 2.
- c) De relevante personer, der er involveret i compliancefunktionen, må ikke involveres i leveringen af de tjenesteydelser eller udførelsen af de aktiviteter, de kontrollerer.
- d) Metoden til at fastsætte vederlaget til de relevante personer med ansvar for overholdelse af selskabets forpligtelser må ikke bringe deres objektivitet i fare.

Et investeringsselskab er imidlertid ikke forpligtet til at overholde litra c) og d), hvis det kan godtgøre, at kravet i det pågældende litra ikke står i rimeligt forhold til arten, omfanget og kompleksitetsgraden af dets forretninger og arten og omfanget af investeringsservice og -aktiviteterne, og at dets compliancefunktion vedbliver med at være effektiv.

Artikel 7

(Artikel 13, stk. 5, andet afsnit, i direktiv 2004/39/EF)

Risikohåndtering

1. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber træffer følgende foranstaltninger:

- a) De skal indføre, gennemføre og til enhver tid have passende risikostyringsregler og -procedurer til at fastslå, hvilke risici der er forbundet med selskabets aktiviteter, processer og systemer, og når det er hensigtsmæssigt, fastsætte det risikoniveau, selskabet kan acceptere.
- b) De skal i lyset af nævnte risikoniveau indføre effektive ordninger, processer og foranstaltninger til at styre risiciene i forbindelse med selskabets aktiviteter, processer og systemer.
- c) De skal kontrollere følgende:
 - i) om investeringsselskabets risikostyringsregler og -procedurer er passende og effektive
 - ii) i hvilket omfang investeringsselskabet og dets relevante personer overholder de ordninger, processer og foranstaltninger, der vedtages i overensstemmelse med litra b)
 - iii) om de foranstaltninger, der træffes for at afhjælpe eventuelle mangler ved disse politikker, procedurer, ordninger, processer og mekanismer, herunder også at

de relevante personer ikke overholder ordningerne, processerne og mekanismerne eller følger politikkerne og procedurerne, er passende og effektive.

2. Medlemsstaterne kræver af investeringsselskaberne, hvis det er hensigtsmæssigt og står i rimeligt forhold til arten, omfanget og kompleksitetsgraden af deres forretninger og arten og omfanget af deres investeringsservice og -aktiviteter, at de indfører og til enhver tid har en uafhængig risikostyringsfunktion, som har følgende opgaver:

- a) gennemførelse af metoderne og procedurerne i stk. 1
- b) informationsformidling og rådgivning til den øverste ledelse i overensstemmelse med artikel 9, stk. 2.

Selv om det i medfør af første afsnit ikke kræves af et investeringsselskab, at det opretter og til enhver tid har en uafhængig risikostyringsfunktion, skal selskabet dog være i stand til at godtgøre, at de metoder og procedurer, det har vedtaget i overensstemmelse med stk. 1, overholder kravene i det stykke og til stadighed er effektive.

Artikel 8

(Artikel 13, stk. 5, andet afsnit, i direktiv 2004/39/EF)

Intern revision

Medlemsstaterne kræver af investeringsselskaberne, hvis det er hensigtsmæssigt og står i rimeligt forhold til arten, omfanget og kompleksitetsgraden af deres forretninger og arten og omfanget af deres investeringsservice og -aktiviteter, at de indfører og til enhver tid har en intern revisionsfunktion, som er adskilt fra og uafhængig af investeringsselskabets øvrige funktioner og aktiviteter, og som har følgende ansvarsområder:

- a) at udarbejde, gennemføre og til enhver tid have en revisionsplan til at undersøge og evaluere, om investeringsselskabets systemer, interne kontrolprocedurer og ordninger er passende og effektive
- b) at afgive henstillinger på grundlag af resultatet af det arbejde, der udføres i overensstemmelse med litra a)
- c) at kontrollere, at disse henstillinger overholdes
- d) at rapportere i forbindelse med interne revisionsforhold i overensstemmelse med artikel 9, stk. 2.

Artikel 9

(Artikel 13, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF)

Den øverste ledelses ansvarsområde

1. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber sørger for, at den øverste ledelse og, hvis det er hensigtsmæssigt, tilsynsfunktionen ved fordelingen af funktionerne internt har ansvaret for at sikre, at selskabet overholder sine forpligtelser i henhold til direktiv 2004/39/EF.

Den øverste ledelse og, hvis det er hensigtsmæssigt, tilsynsfunktionen vurderer og undersøger med jævne mellemrum navnlig, om de metoder, ordninger og procedurer, der er indført for at overholde forpligtelserne i henhold til direktiv 2004/39/EF, er effektive, og træffer passende foranstaltninger til at afhjælpe eventuelle mangler.

2. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber sikrer, at den øverste ledelse med jævne mellemrum og mindst én gang årligt modtager skriftlige beretninger om de sagsområder, der er omhandlet i artikel 6, 7 og 8, navnlig med angivelse af, om der er truffet passende foranstaltninger i tilfælde af eventuelle mangler.

3. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber sikrer, at tilsynsfunktionen, hvis der findes en sådan, med regelmæssige mellemrum modtager skriftlige beretninger om de samme sagsområder.

4. I denne artikel forstås ved »tilsynsfunktion« den funktion i et investeringsselskab, der er ansvarlig for tilsynet med dets øverste ledelse.

Artikel 10

(Artikel 13, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF)

Klagebehandling

Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber indfører, gennemfører og til enhver tid har effektive og gennemsigtige procedurer for en rimelig og omgående behandling af klager fra detailkunder eller potentielle detailkunder og fører en fortegnelse over alle klager og de foranstaltninger, der er truffet for at imødekomme dem.

Artikel 11

(Artikel 13, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF)

Betydningen af personlig transaktion

Med henblik på artikel 12 og 25 forstås ved personlig transaktion en handel i et finansielt instrument, der gennemføres af eller på vegne af en relevant person, når mindst et af følgende kriterier er opfyldt:

- a) den relevante person handler uden for rammerne af de aktiviteter, den pågældende udfører i den egenskab
- b) handelen gennemføres for en af følgende personers regning:
 - i) den relevante person
 - ii) en person, som den pågældende har familiemæssige eller snævre forbindelser til
 - iii) en person, hvis forbindelse til den relevante person er af en sådan art, at den relevante person har direkte eller indirekte væsentlige interesser i handelens udfald, bortset fra et vederlag eller en provision for gennemførelse af handelen.

Artikel 12

(Artikel 13, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF)

Personlige transaktioner

1. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber indfører, gennemfører og til enhver tid har passende ordninger for at forhindre følgende aktiviteter, hvis en relevant person, der er involveret i aktiviteter, der kan skabe en interessekonflikt, eller som har adgang til oplysninger i betydningen i artikel 1, stk. 1, i direktiv 2003/6/EF eller til andre fortrolige oplysninger vedrørende kunder eller transaktioner med eller for kunder som følge af en aktivitet, den pågældende udfører på selskabets vegne:

- a) at indgå i en personlig transaktion, der opfylder mindst et af nedenstående kriterier:
 - i) Den pågældende person har forbud mod at indgå i transaktionen i henhold til direktiv 2003/6/EF.
 - ii) Transaktionen indebærer misbrug eller uretmæssig meddelelse af fortrolige oplysninger.
 - iii) Den er eller kan være i strid med en forpligtelse, som investeringsselskabet har i henhold til direktiv 2004/39/EF.
 - b) at rådgive eller foranledige, medmindre det sker som led i den korrekte udførelse af den pågældendes erhverv eller tjenesteydelseskontrakt, en anden person til at indgå i en transaktion med finansielle instrumenter, som, hvis der var tale om en personlig transaktion fra den relevante persons side, ville være omfattet af litra a) eller artikel 25, stk. 2, litra a) eller b), eller artikel 47, stk. 3
 - c) med forbehold af artikel 3, litra a), i direktiv 2003/6/EF at meddele oplysninger eller synspunkter til en anden person, medmindre det sker som led i den korrekte udførelse af hans erhverv eller tjenesteydelseskontrakt, hvis den relevante person ved eller med rimelighed burde vide, at den anden person som følge af denne meddelelse vil eller kan antages at ville:
 - i) indgå i en transaktion med finansielle instrumenter, som, hvis der var tale om en personlig transaktion fra den relevante persons side, ville være omfattet af litra a), eller artikel 25, stk. 2, litra a) eller b), eller artikel 47, stk. 3
 - ii) rådgive eller foranledige en anden person til at indgå i en sådan transaktion.
2. De ordninger, der kræves i medfør af stk. 1, skal navnlig udformes på en sådan måde, at det sikres, at:
- a) enhver relevant person, som er omfattet af stk. 1, er bekendt med begrænsningerne i forbindelse med personlige transaktioner, og de foranstaltninger, som investeringssels-

skabet har indført angående personlige transaktioner og meddelelse af oplysninger, i overensstemmelse med stk. 1

- b) selskabet omgående underrettes om enhver personlig transaktion, som en relevant person indgår i, enten ved underretning om en sådan transaktion eller ved andre procedurer, som gør selskabet i stand til at identificere sådanne transaktioner

Ved outsourcingordninger skal investeringsselskabet sikre, at det selskab, som aktiviteten outsources til, fører en journal over de personlige transaktioner, enhver relevant person indgår, og på anmodning omgående videregiver disse oplysninger til investeringsselskabet

- c) der føres en journal over den personlige transaktion, som selskabet har modtaget underretning om, eller som det har identificeret, herunder enhver tilladelse eller ethvert forbud angående en sådan transaktion.

3. Stk. 1 og 2 finder ikke anvendelse på følgende typer personlige transaktioner:

- a) personlige transaktioner, der gennemføres som led i en skønsrættelig porteføljeplejetjenesteydelse, såfremt der ikke er givet forudgående underretning om transaktionen mellem porteføljeforvalteren og den relevante person eller den anden person, for hvis regning transaktionen gennemføres
- b) personlige transaktioner med andele i institutter for kollektiv investering, som overholder de nødvendige betingelser for at være omfattet af rettighederne i henhold til direktiv 85/611/EØF, eller som er underlagt tilsyn i medfør af en medlemsstats lovgivning, i henhold til hvilken der kræves en tilsvarende risikospredning for så vidt angår deres aktiver, såfremt den relevante person og enhver anden person, for hvis regning transaktionerne gennemføres, ikke er involveret i det pågældende instituts ledelse.

AFDELING 2

Outsourcing

Artikel 13

(Artikel 13, stk. 2, og artikel 13, stk. 5, første afsnit, i direktiv 2004/39/EF)

Betydningen af afgørende og væsentlige operationelle funktioner

1. Ved anvendelsen af artikel 13, stk. 5, første afsnit, i direktiv 2004/39/EF anses en operationel funktion som afgørende eller betydningsfuld, hvis en fejl ved varetagelsen heraf eller manglende varetagelse væsentligt ville forringe investeringsselskabets vedvarende overholdelse af betingelserne og forpligtelserne i medfør af dets tilladelse eller dets øvrige forpligtelser i henhold til direktiv 2004/39/EF eller dets finansielle præstationer

eller soliditet eller kontinuiteten i dets investeringsservice og -aktiviteter.

2. Uden at det påvirker andre funktioners status, anses følgende funktioner ikke for afgørende eller væsentlige i medfør af stk. 1:

- a) levering af rådgivningstjenesteydelser og andre tjenesteydelser til selskabet, som ikke er en del af selskabets investeringsforretninger, herunder juridisk rådgivning til selskabet, uddannelse af selskabets medarbejdere, fakturering og sikkerhed for selskabets lokaler og medarbejdere
- b) indkøb af standardiserede tjenesteydelser, herunder markedsundersøgelser og kursstillelse.

Artikel 14

(Artikel 13, stk. 2, og artikel 13, stk. 5, første afsnit, i direktiv 2004/39/EF)

Betingelser for at outsource afgørende eller væsentlige operationelle funktioner eller investeringsservice eller -aktiviteter

1. Medlemsstaterne sikrer, at hvis investeringsselskaber outsource afgørende eller væsentlige operationelle funktioner eller investeringsservice eller -aktiviteter, bevarer de det fulde ansvar for at overholde alle deres forpligtelser i henhold til direktiv 2004/39/EF og overholde navnlig følgende betingelser:

- a) Outsourcing må ikke føre til, at den øverste ledelse delegerer sit ansvar.
- b) Investeringsselskabets forhold til og forpligtelser over for dets kunder i henhold til direktiv 2004/39/EF må ikke ændres.
- c) De betingelser, som investeringsselskabet skal overholde for at blive meddelt tilladelse i overensstemmelse med artikel 5 i direktiv 2004/39/EF og bevare tilladelsen, må ikke undermineres.
- d) Ingen af de øvrige betingelser, som selskabets tilladelse blev meddelt under, må fjernes eller ændres.

2. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber udviser passende dygtighed, omhu og hurtighed, når det indgår, administrerer og ophæver en aftale om outsourcing af afgørende eller væsentlige operationelle funktioner eller af enhver anden form for investeringsservice eller -aktiviteter til en tjenesteyder.

Investeringsselskaber skal navnlig træffe de nødvendige forholdsregler for at sikre, at følgende betingelser opfyldes:

- a) Tjenesteyderen skal have den evne, den kapacitet og de tilladelser, der efter loven er foreskrevet for at kunne varetage de outsourcede funktioner, tjenesteydelser eller aktiviteter på en pålidelig og professionel måde.

- b) Tjenesteyderen skal udføre de outsourcete tjenesteydelser effektivt; med henblik herpå skal selskabet indføre metoder til at vurdere standarden af tjenesteyderens præstation.
- c) Tjenesteyderen skal føre et korrekt tilsyn med de outsourcete funktioner og styre risiciene i forbindelse med outsourcingen på passende vis.
- d) Der skal træffes passende foranstaltninger, hvis det fremgår, at tjenesteyderen ikke udfører funktionerne effektivt og i overensstemmelse med de gældende love og lovgivningsmæssige krav.
- e) Investeringselskabet skal til enhver tid have den krævede sagkundskab for effektivt at kunne føre tilsyn med de outsourcete funktioner og styre risiciene i forbindelse med outsourcingen og skal føre tilsyn med disse funktioner og styre risiciene.
- f) Tjenesteyderen skal underrette investeringselskabet om enhver udvikling, som i væsentlig grad kan påvirke dets evne til effektivt og i overensstemmelse med de gældende love og lovgivningsmæssige krav at udføre de outsourcete funktioner.
- g) Investeringselskabet skal om nødvendigt kunne bringe outsourcingaftalen til ophør, uden at det skader kontinuiteten i og kvaliteten af dets levering af tjenesteydelser til kunderne.
- h) Tjenesteyderen skal i forbindelse med de outsourcete aktiviteter arbejde sammen med investeringselskabets kompetente myndigheder.
- i) Investeringselskabet, dets revisorer og de relevante kompetente myndigheder skal have faktisk adgang til dataene angående de outsourcete aktiviteter og til tjenesteyderens lokaler, og de kompetente myndigheder skal kunne udøve disse rettigheder.
- j) Tjenesteyderen skal beskytte alle fortrolige oplysninger vedrørende investeringselskabet og dets kunder.
- k) Investeringselskabet og tjenesteyderen skal indføre, gennemføre og til enhver tid have en beredskabsplan for datagendannelse i katastrofesituationer og regelmæssig afprøvning af backup-faciliteterne, når det er nødvendigt i lyset af den funktion, service eller aktivitet, der er blevet outsourcet.

3. Medlemsstaterne kræver, at de rettigheder og forpligtelser, som investeringselskaberne og tjenesteyderen hver især har, klart fordeles og fastlægges i en skriftlig aftale.

4. Medlemsstaterne sørger for, at hvis et investeringselskab og en tjenesteyder indgår i samme koncern, kan investeringselskabet med henblik på at overholde denne artikel og artikel 15

tage hensyn til, i hvor stort omfang selskabet kontrollerer tjenesteyderen eller har mulighed for at påvirke dens handlinger.

5. Medlemsstaterne kræver, at investeringselskaber efter anmodning giver den kompetente myndighed alle oplysninger, der er nødvendige for, at myndigheden kan kontrollere, at de outsourcete aktiviteter udføres i overensstemmelse med kravene i dette direktiv.

Artikel 15

(Artikel 13, stk. 2, og artikel 13, stk. 5, første afsnit, i direktiv 2004/39/EF)

Tjenesteydere med sæde i tredjelande

1. Ud over kravene i artikel 14 kræver medlemsstaterne, at hvis et investeringselskab outsourcer investeringserviceydelsen porteføljepleje til en detailkunde til en tjenesteyder med hjemsted i et tredjeland, skal investeringselskabet sikre, at følgende betingelser er opfyldt:

- a) Tjenesteyderen skal være meddelt tilladelse eller være registreret i sit hjemland til at levere den tjeneste og skal være omfattet af forsigtighedstilsyn.
- b) Der skal være indgået en passende samarbejdsaftale mellem investeringselskabets kompetente myndighed og tjenesteyderens tilsynsmyndighed.

2. Hvis den ene eller begge betingelser i stk. 1 ikke er opfyldt, kan et investeringselskab kun outsource en investeringservice til en tjenesteyder med sæde i et tredjeland, hvis selskabet giver sin kompetente myndighed forudgående underretning om outsourcingaftalen, og den kompetente myndighed ikke kommer med indvendinger imod aftalen inden for et rimeligt tidsrum efter modtagelsen af underretningen.

3. Uden at dette berører bestemmelserne i stk. 2, offentliggør medlemsstaterne eller kræver, at de kompetente myndigheder offentliggør en erklæring om deres politik for så vidt angår outsourcing, jf. stk. 2. Erklæringen indeholder eksempler på tilfælde, hvor den kompetente myndighed ikke ville eller sandsynligvis ikke ville gøre indsigelse mod en outsourcing i medfør af stk. 2, når den ene eller begge betingelser i stk. 1, litra a) og b), ikke er opfyldt. Den indeholder en tydelig forklaring på, hvorfor den kompetente myndighed i sådanne tilfælde af outsourcing finder, at det ikke vil påvirke selskabets evne til at overholde de generelle betingelser for outsourcing i medfør af artikel 14.

4. Intet i denne artikel begrænser investeringselskabers pligt til at overholde kravene i artikel 14.

5. De kompetente myndigheder offentliggør en liste over de tilsynsmyndigheder i tredjelande, de har indgået samarbejdsaftaler med, som er hensigtsmæssige ved anvendelsen af stk. 1, litra b).

AFDELING 3

Beskyttelse af kundeaktiver

Artikel 16

(Artikel 13, stk. 7 og 8, i direktiv 2004/39/EF)

Beskyttelse af kunders finansielle instrumenter og midler

1. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber for at beskytte kundernes rettigheder i forbindelse med finansielle instrumenter og midler, der tilhører dem, overholder følgende krav:

- a) De skal føre de registre og konti, der er nødvendige for at sikre, at de til enhver tid straks kan sondre mellem de aktiver, de opbevarer for en kunde, og de aktiver, de opbevarer for andre kunder, og deres egne aktiver.
- b) De skal føre deres registre og konti på en måde, der sikrer, at de er korrekte og navnlig stemmer overens med de finansielle instrumenter og midler, som de opbevarer for kunderne.
- c) De skal regelmæssigt foretage afstemninger mellem deres interne konti og registre og dem, der føres af tredjemand, som opbevarer de pågældende aktiver.
- d) De skal træffe de nødvendige forholdsregler for at sikre, at kunders finansielle instrumenter, som deponeres hos tredjemand i henhold til artikel 17, kan holdes adskilt fra finansielle instrumenter, der tilhører investeringsselskabet, og fra finansielle instrumenter, der tilhører tredjemand, idet kontiene benævnes forskelligt i tredjemands regnskaber eller andre tilsvarende foranstaltninger for at nå samme beskyttelsesniveau.
- e) De skal træffe de nødvendige forholdsregler for at sikre, at kunders midler, som deponeres i en centralbank, et kreditinstitut eller en bank, der har tilladelse i et tredjeland, eller en godkendt pengemarkedsfond, jf. artikel 18, føres på en konto eller konti, som er adskilt fra de konti, investeringsselskabets midler føres på.
- f) De skal indføre passende organisatoriske ordninger for mest muligt at begrænse risikoen for tab eller forringelse af kunders aktiver eller af rettigheder, der er knyttet til disse aktiver, som følge af misbrug af aktiverne, svig, dårlig administration, utilstrækkelig registrering eller forsømmelighed.

2. Er de ordninger, investeringsselskaber indfører i henhold til stk. 1 for at beskytte kundens rettigheder, ikke tilstrækkelige efter gældende lov, herunder navnlig ejendomsrets- eller insolvenslovgivningen, til at opfylde kravene i artikel 13, stk. 7 og 8, i

direktiv 2004/39/EF, skal medlemsstaterne foreskrive de foranstaltninger, investeringsselskaber skal træffe for at sikre, at de overholder disse forpligtelser.

3. Hindrer gældende lov i den jurisdiktion, hvor kundens midler eller finansielle instrumenter opbevares, investeringsselskaberne i at overholde stk. 1, litra d) eller e), fastsætter medlemsstaterne krav, der har en tilsvarende virkning for så vidt angår beskyttelsen af kundernes rettigheder.

Artikel 17

(Artikel 13, stk. 7, i direktiv 2004/39/EF)

Deponering af kunders finansielle instrumenter

1. Medlemsstaterne tillader investeringsselskaber at deponere finansielle instrumenter, som de opbevarer på vegne af deres kunder, på en konto eller konti, som oprettes hos tredjemand, forudsat at selskaberne udviser passende dygtighed, omhu og hurtighed, når de udvælger, udpeger og med jævne mellemrum vurderer tredjemand, og med hensyn til ordningerne for opbevaring og beskyttelse af detailkunders finansielle instrumenter.

Medlemsstaterne kræver navnlig, at investeringsselskaberne tager hensyn til tredjemands sagkundskab og markedsomdømme og alle retlige krav eller markedspraksisser angående opbevaring af detailkunders finansielle instrumenter, som kan skade detailkunders rettigheder.

2. Medlemsstaterne sikrer, at hvis beskyttelsen af finansielle instrumenter for en anden persons regning er underlagt en særlig regulering og et særligt tilsyn i en jurisdiktion, hvor et investeringsselskab foreslår at deponere kunders finansielle instrumenter hos tredjemand, deponerer investeringsselskabet ikke de finansielle instrumenter i den jurisdiktion hos en tredjemand, som ikke er underlagt denne regulering og dette tilsyn.

3. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber ikke deponerer finansielle instrumenter, der opbevares på kunders vegne af tredjemand i et tredjeland, der ikke regulerer opbevaringen og beskyttelsen af finansielle instrumenter for en anden persons regning, medmindre en af følgende betingelser er opfyldt:

- a) Arten af de finansielle instrumenter eller investeringsservicen i forbindelse med disse instrumenter kræver, at de deponeres hos tredjemand i det pågældende tredjeland.
- b) Hvis de finansielle instrumenter opbevares på en professionel kundes vegne, anmoder kunden skriftligt selskabet om at deponere dem hos tredjemand i det pågældende tredjeland.

Artikel 18

(Artikel 13, stk. 8, i direktiv 2004/39/EF)

Deponering af kunders midler

1. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber straks, når de modtager kunders midler, placerer dem på en eller flere konti, der oprettes hos en af følgende:

- a) en centralbank
- b) et kreditinstitut, der har opnået tilladelse i henhold til direktiv 2000/12/EF
- c) en bank, der har tilladelse i et tredjeland
- d) en godkendt pengemarkedsfond.

Første afsnit finder ikke anvendelse på kreditinstitutter med bemyndigelse efter Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut (omarbejdet) ⁽¹⁾ i forbindelse med indskud i disse institutter i betydningen i nævnte direktiv.

2. I stk. 1, litra d), og artikel 16, stk. 1, litra e), forstås ved »en godkendt pengemarkedsfond« et institut for kollektiv investering, der er meddelt tilladelse i medfør af direktiv 85/611/EØF, eller som er underlagt tilsyn, og som, hvis det er relevant, er meddelt tilladelse af en myndighed i henhold til en medlemsstats nationale lov, og som opfylder følgende betingelser:

- a) Dets primære investeringsmål skal være at bevare netto-værdien af instituttets aktiver enten konstant til kurs pari (ekskl. fortjeneste) eller til værdien af investorernes oprindelige kapital plus fortjeneste.
- b) Det skal med henblik på at nå det primære investeringsmål udelukkende investere i pengemarkedsinstrumenter af høj kvalitet med en løbetid eller en resterende løbetid på højst 397 dage eller med regelmæssige tilpasninger af afkastet, der er i overensstemmelse med løbetiden og med en væggt gennemsnitlig løbetid på 60 dage. Det kan også nå dette mål ved at investere på accessorisk grundlag i indskud i kreditinstitutter.
- c) Det skal tilvejebringe likviditet via afregning samme dag eller næste dag.

Ved anvendelsen af litra b) anses et pengemarkedsinstrument for at være af høj kvalitet, hvis hvert af de kreditvurderingsbureauer, der har vurderet instrumentet, har givet det den højeste foreliggende kreditvurdering. Et instrument, der ikke er vurderet af et kompetent kreditvurderingsbureau, anses ikke for at være af høj kvalitet.

Ved anvendelsen af andet afsnit anses et kreditvurderingsbureau for at være kompetent, hvis det regelmæssigt og på professionel

basis foretager kreditvurderinger i forbindelse med pengemarkedsfonde og er et anerkendt ECAI i betydningen i artikel 81, stk. 1, i direktiv 2006/48/EF.

3. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber, som ikke deponerer detailkunders midler hos en centralbank, skal udvise passende dygtighed, omhu og hurtighed, når de udvælger, udpeger og med jævne mellemrum vurderer det kreditinstitut, den bank eller den pengemarkedsfond, midlerne placeres hos, og med hensyn til ordningerne for opbevaring af disse midler.

Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaberne navnlig tager hensyn til institutternes eller pengemarkedsfondenes sagkunds-kab og markedsomdømme for at sikre beskyttelsen af kundernes rettigheder og alle retlige eller forskriftsmæssige krav eller markedspraksisser i forbindelse med opbevaring af kunders midler, som kan skade kundernes rettigheder.

Medlemsstaterne sikrer, at kunderne har ret til at modsætte sig placeringen af deres midler i en godkendt pengemarkedsfond.

Artikel 19

(Artikel 13, stk. 7, i direktiv 2004/39/EF)

Anvendelse af kunders finansielle instrumenter

1. Medlemsstaterne tillader ikke investeringsselskaber at indgå i ordninger for værdipapirfinansiering for så vidt angår finansielle instrumenter, som de opbevarer på en kundes vegne, eller at de på anden måde anvender sådanne finansielle instrumenter for deres egen regning eller en anden af selskabets kunders regning, medmindre følgende betingelser er opfyldt:

- a) Kunden skal forud have givet sit udtrykkelige samtykke til instrumenternes anvendelse på nærmere fastsatte vilkår, hvilket i tilfælde af en detailkunde bekræftes med hans underskrift eller en tilsvarende alternativ mekanisme.
- b) Anvendelsen af kundens finansielle instrumenter skal begrænses til de nærmere fastsatte vilkår, som kunden har givet sit samtykke til.

2. Medlemsstaterne må ikke tillade, at investeringsselskaber indgår i ordninger for værdipapirfinansieringstransaktioner for så vidt angår finansielle instrumenter, som de opbevarer på en kundes vegne på en samlet konto hos tredjemand, eller at de på anden måde anvender finansielle instrumenter, der opbevares på en sådan konto, for deres egen regning eller en anden af selskabets kunders regning, medmindre mindst én af følgende betingelser ud over betingelserne i stk. 1 er opfyldt:

- a) Hver kunde, hvis finansielle instrumenter opbevares sammen på en samlet konto, skal forud have givet sit udtrykkelige samtykke hertil, jf. stk. 1, litra a).

⁽¹⁾ EUT L 177 af 30.6.2006. s. 1.

- b) Investeringselskabet skal have indført systemer og kontroller, som sikrer, at kun finansielle instrumenter, der tilhører kunder, som forud har givet deres udtrykkelige samtykke hertil, jf. stk. 1, litra a), anvendes på en sådan måde.

Investeringselskabets registre skal indeholde oplysninger om den kunde, efter hvis instrukser de finansielle instrumenter blev anvendt, og om antallet af de anvendte finansielle instrumenter, som tilhører hver kunde, der har givet sit samtykke hertil, så eventuelle tab kan fordeles korrekt.

Artikel 20

(Artikel 13, stk. 7 og 8, i direktiv 2004/39/EF)

Beretninger fra eksterne revisorer

Medlemsstaterne kræver, at investeringselskaber sikrer, at deres eksterne revisorer mindst én gang årligt aflægger beretning til den kompetente myndighed i selskabets hjemland om, hvorvidt selskabets ordninger er passende i henhold til artikel 13, stk. 7 og 8, i direktiv 2004/39/EF og denne afdeling.

AFDELING 4

Interessekonflikter

Artikel 21

(Artikel 13, stk. 3, og artikel 18 i direktiv 2004/39/EF)

Interessekonflikter, som vil kunne stride mod en kundes interesser

Medlemsstaterne sikrer, at investeringselskaber med henblik på at identificere de typer interessekonflikter, der opstår ved ydelse af investeringsservice og levering af accessoriske tjenesteydelser eller en kombination heraf, og som kan skade en kundes interesser, ved hjælp af en række minimumskriterier tager hensyn til, om investeringselskabet eller en relevant person eller en person, der direkte eller indirekte er forbundet med selskabet ved et kontrolforhold, er i en af følgende situationer, uanset om det er en følge af ydelsen af investeringsservicen eller leveringen af accessoriske tjenesteydelser eller udførelse af investering aktiviteter eller andet:

- Selskabet eller den pågældende person vil kunne opnå en finansiell gevinst eller undgå et finansielt tab på bekostning af kunden.
- Selskabet eller den pågældende person har en anden interesse end kunden i resultatet af en tjenesteydelse, der leveres til kunden, eller af en transaktion, der gennemføres på kundens vegne.
- Selskabet eller den pågældende person har et finansielt eller andet incitament til at sætte en anden kundes eller kundegruppens interesser over kundens interesser.
- Selskabet eller den pågældende person udfører samme type forretninger som kunden.

- Selskabet eller den pågældende person modtager eller vil af en anden person end kunden modtage et incitament i forbindelse med en tjenesteydelse, der leveres til kunden, i form af et pengebeløb, varer eller tjenesteydelser ud over standardprovisionen eller -vederlaget for den pågældende tjenesteydelse.

Artikel 22

(Artikel 13, stk. 3, og artikel 18, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF)

Politik vedrørende interessekonflikter

- Medlemsstaterne kræver, at investeringselskaber indfører, gennemfører og til enhver tid har en effektiv politik vedrørende interessekonflikter, der er skrevet ned og svarer til selskabets størrelse og organisation og arten, omfanget og kompleksitetsgraden af dets forretninger.

Hvis selskabet er medlem af en koncern, skal der i forbindelse med denne politik tages hensyn til de omstændigheder, som selskabet er eller bør være bekendt med, og som kan føre til en interessekonflikt som følge af andre koncernmedlemmers struktur og forretningsaktiviteter.

- Den politik vedrørende interessekonflikter, der indføres i henhold til stk. 1, skal indeholde følgende:

- Den skal for så vidt angår den specifikke investeringsservice og de specifikke investeringsaktiviteter og accessoriske tjenesteydelser, som udføres af eller på vegne af investeringselskabet, identificere, hvilke forhold der udgør eller kan føre til en interessekonflikt, som medfører en væsentlig risiko for, at en eller flere kunders interesser skades.
- Den skal angive, hvilke procedurer der skal følges, og hvilke foranstaltninger der skal træffes for at håndtere sådanne konflikter.
- Medlemsstaterne sørger for, at de procedurer og foranstaltninger, der er fastsat i stk. 2, litra b), er udformet således, at det sikres, at relevante personer, der udfører forskellige forretningsaktiviteter, som indebærer en interessekonflikt af den art, der er omhandlet i stk. 2, litra a), udfører disse aktiviteter med den grad af uafhængighed, der er passende for størrelsen af og aktiviteterne i investeringselskabet eller den koncern, det tilhører, og størrelsen af risikoen for at skade kundernes interesser.

Med henblik på stk. 2, litra b), omfatter de procedurer, der skal følges, og de foranstaltninger, der skal vedtages, hvad der af følgende er nødvendigt og passende for selskabet for at sikre den krævede grad af uafhængighed:

- effektive procedurer til at forhindre eller kontrollere udveksling af oplysninger mellem relevante personer, som indgår i aktiviteter, der indebærer en risiko for en interessekonflikt, hvis udvekslingen af de pågældende oplysninger kan skade en eller flere kunders interesser

- b) særskilt tilsyn med relevante personer, hvis hovedfunktioner omfatter udførelse af aktiviteter på vegne af eller levering af tjenesteydelser til kunder, hvis interesser kan være i strid med hinanden, eller som på anden vis repræsenterer forskellige interesser, herunder selskabets interesser, som kan være i strid med hinanden

Artikel 24

(Artikel 19, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF)

- c) fjernelse af enhver direkte forbindelse mellem vederlaget til relevante personer, som hovedsageligt udfører én enkelt aktivitet, og vederlaget til eller de indtægter, der genereres af forskellige relevante personer, som hovedsageligt udfører en anden aktivitet, hvis der kan opstå en interessekonflikt i forbindelse med de pågældende aktiviteter
- d) foranstaltninger, der skal forhindre enhver person i at udøve eller begrænse enhver persons udøvelse af utilbørlig indflydelse på den måde, hvorpå en relevant person yder investeringsservice eller leverer accessoriske tjenesteydelser eller udfører investeringsaktiviteter
- e) foranstaltninger, der skal forhindre og kontrollere en relevant persons samtidige eller senere involvering i særskilt investeringsservice eller særskilte accessoriske tjenesteydelser eller investeringsaktiviteter, hvis en sådan involvering kan hæmme en passende håndtering af interessekonflikten.

Hvis vedtagelsen eller anvendelsen af en eller flere af disse foranstaltninger og procedurer ikke sikrer den krævede grad af uafhængighed, kræver medlemsstaterne, at investeringsselskaberne vedtager de alternative eller supplerende foranstaltninger og procedurer, der er nødvendige og hensigtsmæssige for at opfylde dette krav.

4. Medlemsstaterne sikrer, at informeringen af kunder i medfør af artikel 18, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF gives på et varigt medium og omfatter tilstrækkelige enkeltheder til, at detailkunden kan træffe en informeret beslutning angående den investeringsservice eller den accessoriske tjenesteydelse, som interessekonflikten er knyttet til.

Artikel 23

(Artikel 13, stk. 6, i direktiv 2004/39/EF)

Fortegnelser over tjenesteydelser eller aktiviteter, der fører til en skadelig interessekonflikt

Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber fører og med jævne mellemrum ajourfører fortegnelser over de typer investeringer eller accessoriske tjenesteydelser eller investeringsaktiviteter, der udføres af eller på vegne af det selskab, hvor der er opstået en interessekonflikt, der medfører en væsentlig risiko for at skade en eller flere kunders interesser eller, hvis der er tale om en løbende tjenesteydelse eller aktivitet, hvor der kan opstå en interessekonflikt.

Investeringsanalyse

1. I artikel 25 forstås ved »investeringsanalyse« analyser eller andre oplysninger til distributionskanaler eller offentligheden med eksplicitte eller implicitte anbefalinger eller forslag vedrørende en investeringsstrategi med hensyn til et eller flere finansielle instrumenter eller udstedere af finansielle instrumenter, herunder udtalelser om sådanne instrumenters nuværende eller fremtidige værdi eller kurs, og i forbindelse med hvilke følgende betingelser er opfyldt:

- a) Den betegnes eller beskrives som investeringsanalyse eller lignende eller på anden måde fremstilles som en objektiv eller uvildig redegørelse for anbefalingernes indhold.
- b) Hvis den pågældende anbefaling blev givet af et investeringsselskab til en kunde, ville den ikke udgøre investeringsservice i medfør af direktiv 2004/39/EF.

2. En anbefaling af den type, der er omfattet af artikel 1, stk. 3, i direktiv 2003/125/EF, men som vedrører finansielle instrumenter som defineret i direktiv 2004/39/EF, og som ikke opfylder betingelserne i stk. 1, behandles som markedsføringsmateriale i henhold til direktiv 2004/39/EF, og medlemsstaterne kræver af investeringsselskaber, der udarbejder eller formidler en anbefaling, at de sikrer, at den klart kan identificeres som sådan.

Medlemsstaterne kræver desuden, at disse selskaber sikrer, at sådanne anbefalinger indeholder en klar og tydelig erklæring (også i tilfælde af en mundtlig anbefaling) om, at den ikke er udarbejdet i overensstemmelse med de retskrav, der er fastsat for at fremme investeringsanalysens uafhængighed, og at der ikke er forbud mod at handle inden formidlingen af investeringsanalysen.

Artikel 25

(Artikel 13, stk. 3, i direktiv 2004/39/EF)

Yderligere organisatoriske krav, hvis et selskab udarbejder og formidler investeringsanalyser

1. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber, der på eget eller et koncernmedlems ansvar udarbejder eller får udarbejdet investeringsanalyser, der er beregnet for eller sandsynligvis efterfølgende vil blive videreformidlet til selskabets kunder eller offentligheden, sikrer gennemførelsen af alle foranstaltningerne i artikel 22, stk. 3, i forbindelse med de finansanalytikere, der er involveret i udarbejdelsen af investeringsanalysen, og andre relevante personer, hvis ansvarsområde eller forretningsinteresser

kan være i strid med interesserne hos de personer, som investeringsanalysen viderefremmes til.

2. Medlemsstaterne kræver, at de investeringsselskaber, der er omfattet af stk. 1, har indført ordninger, der skal sikre, at følgende betingelser opfyldes:

- a) Finansanalytikere og andre relevante personer må ikke på vegne af en anden person, herunder investeringsselskabet, gennemføre personlige transaktioner eller handler undtagen som market makere, der handler i god tro og i forbindelse med almindelig market making eller i forbindelse med gennemførelsen af en uopfordret kundeordre i de finansielle instrumenter, som investeringsanalysen vedrører, eller i beslægtede finansielle instrumenter og med kendskab til den forventede tidsplan for eller det forventede indhold af investeringsanalysen, der ikke er offentlig tilgængelig eller tilgængelig for kunder og ikke uden vanskelighed kan udledes af, hvad der er offentligt tilgængeligt, indtil modtagerne af investeringsanalysen har haft mulighed for at handle som følge af denne.
- b) I situationer, der ikke er omfattet af litra a), må finansanalytikere og andre relevante personer, der er involveret i udarbejdelsen af investeringsanalysen, ikke handle personligt med de finansielle instrumenter, som investeringsanalysen angår, eller beslægtede finansielle instrumenter i strid med de gældende anbefalinger, undtagen i ekstraordinære tilfælde med forudgående tilladelse fra et medlem af selskabets juridiske funktion eller overholdelsesfunktion.
- c) Investeringsselskaberne selv, finansanalytikere og andre relevante personer, der er involveret i udarbejdelsen af investeringsanalysen, må ikke modtage tilskyndelser fra personer, der har væsentlige interesser i investeringsanalysens genstand.
- d) Investeringsselskaberne selv, finansanalytikere og andre relevante personer, der er involveret i udarbejdelsen af investeringsanalysen, må ikke love udstedere en favorabel behandling i forbindelse med en analyse.
- e) Udstedere, andre relevante personer end finansanalytikere og andre personer må ikke få lov til at se udkastet til investeringsanalysen, inden den er viderefremmet, for at kontrollere, at de faktuelle erklæringer i analysen er korrekte, eller af andre årsager end for at kontrollere, at den overholder selskabets retlige forpligtelser, hvis udkastet indeholder en anbefaling eller en målkurs.

I dette stykke forstås ved »beslægtet finansielt instrument« et finansielt instrument, hvis kurs påvirkes stærkt af kursudviklingen på et andet finansielt instrument, der er genstand for en investeringsanalyse, og omfatter et derivat af det andet finansielle instrument.

3. Medlemsstaterne undtager investeringsselskaber, der viderefremmer investeringsanalyser, der er udarbejdet af en anden person, til offentligheden eller kunder, fra at overholde stk. 1, hvis følgende kriterier er opfyldt:

- a) Den person, der udarbejder investeringsanalysen, er ikke medlem af den koncern, som investeringsselskabet tilhører.
- b) Investeringsselskabet ændrer ikke i væsentlig grad anbefalingerne i investeringsanalysen.
- c) Investeringsselskabet fremlægger ikke investeringsanalysen, som om det har udarbejdet den.
- d) Investeringsselskabet kontrollerer, at den, der har udarbejdet analysen, er omfattet af krav, der svarer til kravene i dette direktiv for så vidt angår udarbejdelse af analysen, eller har indført en politik med sådanne krav.

KAPITEL III

BETINGELSER FOR DRIFT AF INVESTERINGSSLELSKABER

AFDELING 1

Tilskyndelser

Artikel 26

(Artikel 19, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF)

Tilskyndelser

Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaberne ikke anses for at handle ærligt, redeligt og professionelt i kundernes interesse, hvis de ved ydelse af investeringsservice eller levering af accessoriske tjenesteydelser til en kunde betaler eller modtager gebyr, provision eller naturalieydelse, bortset fra:

- a) gebyrer, provisioner eller naturalieydelse, der betales eller gives til eller af kunden eller en person på kundens vegne
- b) gebyrer, provisioner eller naturalieydelse, der betales eller gives til eller af tredjemand eller en person, der handler på tredjemands vegne, hvis følgende betingelser er opfyldt:
 - i) Kunden er klart blevet oplyst om, at der foreligger et gebyr, en provision eller en naturalieydelse, eller hvis det ikke er muligt at konstatere beløbets størrelse, hvilken metode der er anvendt til beregning heraf, på en omfattende, nøjagtig og forståelig måde, før den pågældende investeringsservice er ydet eller de accessoriske tjenesteydelser leveret.

- ii) Betalingen af gebyr eller provision eller leveringen af naturalieydelser skal øge kvaliteten af den tjeneste, der ydes til kunden, og må ikke forhindre selskabet i at overholde sin pligt til at handle i kundens bedste interesse.
- c) egentlige gebyrer, som gør det muligt eller er nødvendige for at få ydet investeringsservice, f.eks. opbevaringsgebyrer, afviklings- og vekslingsgebyrer, lovbestemte afgifter og salærer, og som på grund af deres art ikke kan give anledning til interessekonflikter med selskabets pligt til at handle ærligt, redeligt og professionelt i dets kunders bedste interesse.

Medlemsstaterne tillader i medfør af litra b), nr. i), at et investeringsselskab i resuméform oplyser om væsentlige vilkår i sine ordninger vedrørende gebyrer, provisioner og naturalieydelser, såfremt det forpligter sig til at give yderligere detaljer på forespørgsel fra kunden, og det overholder denne forpligtelse.

AFDELING 2

Oplysninger til kunder og potentielle kunder

Artikel 27

(Artikel 19, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF)

Betingelser, der skal opfyldes, for at oplysninger kan betragtes som reelle, klare og ikke-vildledende

1. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber sikrer, at alle de oplysninger, de sender til eller formidler på en sådan måde, at de kan forventes modtaget af detailkunder eller potentielle detailkunder, herunder markedsføringsmateriale, opfylder betingelserne i stk. 2-8.

2. De oplysninger, der er nævnt i stk. 1, skal omfatte investeringsselskabets navn.

De skal være korrekte og navnlig ikke fremhæve eventuelle potentielle fordele ved en investeringsservice eller et finansielt instrument uden også at indeholde en rimelig og tydelig meddelelse om de relevante risici.

De skal være tilstrækkelige til og gives på en sådan måde, at de kan forventes at blive forstået af de gennemsnitlige medlemmer af den målgruppe, som de er henvendt til, eller som kan forventes at modtage dem.

De må ikke tilsløre, mindske eller skjule væsentlige punkter, erklæring eller advarsler.

3. Såfremt der i oplysningerne foretages en sammenligning af investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser, finansielle instrumenter eller personer, der tilbyder investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser, skal følgende betingelser være opfyldt:

- a) Sammenligningen skal være relevant og fremlægges på en reel og afbalanceret måde.

- b) Kilderne til de oplysninger, der er anvendt ved sammenligningen, skal angives.

- c) De nøgledata og forudsætninger, der anvendes i sammenligningen, skal medtages.

4. Hvis der indgår oplysninger om tidligere præstationer for et finansielt instrument, et finansielt indeks eller en investeringsservice, skal følgende betingelser være opfyldt:

- a) Disse oplysninger må ikke være den mest fremtrædende del af meddelelsen.

- b) Der skal medtages passende oplysninger om præstation for de umiddelbart foregående fem år eller hele den periode, hvori det finansielle instrument er blevet udbudt, det finansielle indeks er blevet etableret, eller investeringsservicen er blevet leveret, hvis denne periode er kortere end fem år, eller for en længere periode, som selskabet fastsætter, og i hvert enkelt tilfælde skal oplysningerne om præstationer være baseret på hele tolv måneders perioder.

- c) Referenceperioden og kilden skal tydeligt angives.

- d) Oplysningerne skal indeholde en tydelig advarsel om, at tallene er af historisk art, og at tidligere resultater ikke kan anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige præstationer.

- e) Hvis disse oplysninger er baseret på beløb i en anden valuta end den, som anvendes i den medlemsstat, hvor detailkunden eller den potentielle detailkunde er bosiddende, skal valutaen angives tydeligt, og der skal gives en advarsel om, at gevinster kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurserne.

- f) Hvis oplysningerne er baseret på bruttopræstation, angives konsekvenserne af provisioner, kurtagere eller andre gebyrer.

5. Hvis der i oplysningerne informeres om eller henvises til simulerede tidligere præstationer, skal de vedrøre et finansielt instrument eller et finansielt indeks, og følgende betingelser skal være opfyldt:

- a) En simuleret tidligere præstation skal baseres på den faktiske tidligere præstation for et eller flere finansielle instrumenter eller finansielle indekser, som er de samme, eller som ligger til grund for det pågældende finansielle instrument.

- b) For så vidt angår den faktiske tidligere præstation i litra a), skal betingelserne i stk. 4, litra a)-c), og stk. 4, litra e) og f), være opfyldt.

- c) Oplysningerne skal indeholde en tydelig advarsel om, at tallene henviser til simulerede tidligere præstationer, og at tidligere præstationer ikke udgør en pålidelig indikator for fremtidige præstationer.

6. Hvis der medtages oplysninger om fremtidige præstationer, skal følgende betingelser være opfyldt:

- a) Oplysningerne må ikke være baseret på eller henvise til simulerede tidligere præstationer.
- b) De skal være baseret på rimelige formodninger og understøttet af objektive data.
- c) Hvis oplysningerne er baseret på bruttopræstationen, skal der oplyses om virkningerne af provisioner, gebyrer og lignende.
- d) De skal indeholde en tydelig advarsel om, at sådanne prognoser ikke kan anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige præstationer.

7. Hvis der henvises til en særlig skattebehandling, skal det tydeligt angives, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og kan ændre sig fremover.

8. I oplysningerne må en kompetent myndigheds navn ikke anvendes på en sådan måde, at det antydes, at denne myndighed anbefaler eller godkender investeringsselskabets produkter eller tjenester.

Artikel 28

(Artikel 19, stk. 3, i direktiv 2004/39/EF)

Oplysninger om indplacering af kunder i kategorier

1. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber informerer nye kunder og eksisterende kunder om, at investeringsselskabet som krævet i henhold til direktiv 2004/39/EF har foretaget en ny indplacering af kunder i kategorier som detailkunde, professionel kunde eller godkendt modpart i overensstemmelse med nævnte direktiv.
2. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber informerer deres kunder på et varigt medium om deres ret til at anmode om en anden kategorisering og om begrænsningerne i graden af kundebeskyttelse, som det vil medføre.
3. Medlemsstaterne tillader, at investeringsselskaber enten på eget initiativ eller på anmodning af den pågældende kunde:
 - a) behandler denne kunde, som ellers ville blive klassificeret som en godkendt modpart i medfør af artikel 24, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF, som en professionel kunde eller en detailkunde
 - b) behandler denne kunde, som betragtes som en professionel kunde i medfør af afsnit I i bilag II til direktiv 2004/39/EF, som en detailkunde.

Artikel 29

(Artikel 19, stk. 3, i direktiv 2004/39/EF)

Generelle krav vedrørende oplysninger til kunder

1. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber i god tid, før en detailkunde eller en potentiel detailkunde bliver bundet af en aftale om ydelse af investeringsservice eller levering af accessoriske tjenesteydelser eller før leveringen af disse tjenesteydelser, alt efter hvad der falder først, giver kunden eller den potentielle kunde følgende oplysninger:

- a) vilkårene i forbindelse med en sådan aftale
- b) de oplysninger, der kræves i henhold til artikel 30 vedrørende aftalen eller investeringsservicen eller de accessoriske tjenesteydelser.

2. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber i god tid før ydelse af investeringsservice eller levering af accessoriske tjenesteydelser til detailkunder eller potentielle detailkunder giver de oplysninger, der kræves i henhold til artikel 30-33.

3. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber giver professionelle kunder de oplysninger, der er omhandlet i artikel 32, stk. 5 og 6, i god tid inden leveringen af den pågældende tjenesteydelse.

4. De i stk. 1-3 omhandlede oplysninger gives på et varigt medium eller ved hjælp af et websted (når det ikke udgør et varigt medium), forudsat at betingelserne i artikel 3, stk. 2, er opfyldt.

5. Uanset stk. 1 og 2 tillader medlemsstaterne, at investeringsselskaber i følgende tilfælde giver en detailkunde de i stk. 1 bestemte oplysninger, straks efter at kunden er bundet af en aftale om ydelse af investeringsservice eller levering af accessoriske tjenesteydelser, og de i stk. 2 bestemte oplysninger, straks efter at leveringen af tjenesteydelsen er begyndt:

- a) Selskabet var ikke i stand til at overholde de i stk. 1 og 2 fastsatte tidsfrister, fordi aftalen på kundens anmodning blev indgået ved brug af en fjernkommunikationsteknik, som forhindrer selskabet i at give oplysningerne i overensstemmelse med stk. 1 og 2.
- b) I de tilfælde, hvor artikel 3, stk. 3, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/65/EF af 23. september 2002 om fjernsalg af finansielle tjenesteydelser til forbrugerne og om ændring af Rådets direktiv 90/619/EØF samt direktiv 97/7/EF og 98/27/EF⁽¹⁾ ikke på anden måde finder anvendelse, overholder investeringsselskabet kravene i nævnte artikel i forbindelse med en detailkunde eller en potentiel detailkunde, som om kunden eller den potentielle kunde var en »forbruger«, og investeringsselskabet var en »leverandør« i betydningen i nævnte direktiv.

⁽¹⁾ EFT L 271 af 9.10.2002, s. 16.

6. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber i god tid meddeler kunden enhver væsentlig ændring i de i artikel 30-33 bestemte oplysninger, som er relevante i forbindelse med en tjenesteydelse, som selskabet leverer til den pågældende kunde. Meddelelsen gives på et varigt medium, hvis de oplysninger, den vedrører, blev givet på et varigt medium.

7. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber sikrer, at de oplysninger, der gives i markedsføringsmateriale, stemmer overens med oplysninger, som selskabet giver sine kunder, når det yder investeringsservice og leverer accessoriske tjenesteydelser.

8. Medlemsstaterne sikrer, at hvis markedsføringsmateriale indeholder et tilbud eller en opfordring af nedenstående art, og det specificerer, hvorledes der kan svares, eller indeholder en svarformular, skal det indeholde de dele af de i artikel 30-33 bestemte oplysninger, som er relevante i forhold til tilbuddet eller opfordringen:

- a) et tilbud om at indgå en aftale angående et finansielt instrument eller en investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser med den person, der svarer på meddelelsen
- b) en opfordring til den person, der svarer på meddelelsen, om at komme med et tilbud om indgåelse af en aftale angående et finansielt instrument eller investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser.

Første afsnit finder imidlertid ikke anvendelse, hvis den potentielle detailkunde for at svare på et tilbud eller en opfordring i markedsføringsmateriale skal henvise til et eller flere andre dokumenter, som alene eller sammen indeholder disse oplysninger.

Artikel 30

(Artikel 19, stk. 3, første led, i direktiv 2004/39/EF)

Oplysninger om investeringsselskabet og dets tjenesteydelser til detailkunder og potentielle detailkunder

1. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber giver detailkunder eller potentielle detailkunder følgende generelle oplysninger, når det er relevant:

- a) investeringsselskabets navn og adresse med de nødvendige kontaktoplysninger, så kunderne kan kommunikere effektivt med selskabet
- b) de sprog, som kunden kan anvende, når der kommunikeres med investeringsselskabet, og når kunden modtager dokumenter og andre oplysninger fra selskabet
- c) de kommunikationsmetoder, der skal anvendes mellem investeringsselskabet og kunden, herunder om nødvendig metoderne for ordregivning og -modtagelse
- d) en erklæring om, at investeringsselskabet er meddelt tilladelse med angivelse af navn og kontaktadresse på den myndighed, der har meddelt tilladelsen

e) hvis investeringsselskabet virker gennem en tilknyttet agent, oplyses dette med angivelse af den medlemsstat, hvor agenten er registreret

f) arten og hyppigheden af samt tidspunktet for de resultatrapporter om tjenesteydelsen, som investeringsselskabet skal give kunden i overensstemmelse med artikel 19, stk. 8, i direktiv 2004/39/EF

g) hvis investeringsselskabet opbevarer kunders finansielle instrumenter eller midler, gives en kortfattet beskrivelse af de foranstaltninger, selskabet træffer med henblik på at beskytte disse finansielle instrumenter eller midler, herunder nærmere enkeltheder om relevante ordninger for erstatning til investorer eller indskudsgaranti, som gælder for selskabets virksomhed i en medlemsstat

h) en beskrivelse, der kan gives i resuméform, af virksomhedens politik vedrørende interessekonflikter i overensstemmelse med artikel 22

i) når som helst kunden anmoder om det, yderligere oplysninger om den pågældende politik vedrørende interessekonflikter på et varigt medium eller ved hjælp af et websted (når det ikke udgør et varigt medium), forudsat at betingelserne i artikel 3, stk. 2, er opfyldt.

2. Medlemsstaterne sikrer, at når investeringsselskaber udfører porteføljepleje, indfører de en passende metode for evaluering og sammenligning såsom et relevant benchmark, der er baseret på kundens investeringsmål og de typer finansielle instrumenter, der er i kundens portefølje, således at den kunde, tjenesteydelsen leveres til, kan vurdere selskabets resultater.

3. Medlemsstaterne kræver, at hvis investeringsselskaber tilbyder porteføljepleje til en detailkunde eller en potentiel detailkunde, skal de ud over de i stk. 1 krævede oplysninger give kunden de af følgende oplysninger, der er relevante:

- a) oplysninger om metoden for og hyppigheden af vurderingen af de finansielle instrumenter i kundeporteføljen
- b) nærmere enkeltheder om en eventuel uddelegering af den skønsmæssige styring af alle eller dele af de finansielle instrumenter eller midler i kundens portefølje
- c) en specifikation af et benchmark, som præstationen for kundens portefølje kan sammenlignes med
- d) de typer finansielle instrumenter, der kan indgå i kundeporteføljen, og de typer transaktioner der kan gennemføres med sådanne instrumenter, herunder eventuelle lofter
- e) styringsmålene, risikoniveaue, der skal afspejles i bestyrelsens beslutningskompetence, og specifikke begrænsninger i denne kompetence.

Artikel 31

(Artikel 19, stk. 3, andet led, i direktiv 2004/39/EF)

Oplysninger om finansielle instrumenter

1. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber giver kunder og potentielle kunder en generel beskrivelse af de finansielle instrumenters art og de dermed forbundne risici, idet der navnlig tages hensyn til kundens indplacering i kategorien som enten detailkunde eller professionel kunde. Beskrivelsen skal vedrøre arten af den specifikke type instrument og de særlige risici, der er forbundet med denne type instrument, og være tilstrækkelig detaljeret til, at kunden kan træffe en informeret beslutning om at investere.

2. Beskrivelsen af risiciene skal, når det er relevant for den specifikke type instrument og kundens status og viden, omfatte følgende:

- a) risiciene ved denne type finansielle instrumenter, herunder en forklaring af gearing og dens virkninger samt risikoen for at miste hele investeringen
- b) kursudsvingene for sådanne instrumenter og eventuelle begrænsninger på det tilgængelige marked for sådanne instrumenter
- c) om investor som følge af transaktioner i sådanne instrumenter skal påtage sig finansielle og øvrige forpligtelser, herunder eventualforpligtelser ud over udgifterne til at anskaffe instrumenterne
- d) eventuelle margaenkrav eller lignende forpligtelser, der gælder for denne type instrumenter.

Medlemsstaterne kan specificere de præcise betingelser for eller indholdet af den i dette stykke bestemte beskrivelse.

3. Hvis et investeringsselskab giver en detailkunde eller potentiel detailkunde oplysninger om et finansielt instrument, der på det pågældende tidspunkt udbydes til offentligheden, og der er offentliggjort et prospekt i forbindelse med tilbuddet i overensstemmelse med direktiv 2003/71/EF, skal selskabet informere kunden eller den potentielle kunde om, hvor prospektet er gjort tilgængeligt for offentligheden.

4. Såfremt risiciene ved et finansielt instrument bestående af to eller flere forskellige finansielle instrumenter eller tjenesteydelser forventes at være større end risiciene ved nogen af enkeltdele, skal investeringsselskabet give en dækkende beskrivelse af det instruments enkeltdele og den måde, hvorpå deres indbyrdes påvirkning øger risiciene.

5. Ved finansielle instrumenter, der indeholder en garanti fra tredjemand, skal oplysningerne om garantien indeholde tilstrækkelige detaljer om garanten og garantien, således at detailkunden eller den potentielle detailkunde kan foretage en rimelig vurdering af garantien.

Artikel 32

(Artikel 19, stk. 3, første led, i direktiv 2004/39/EF)

Oplysningskrav i forbindelse med beskyttelse af kunders finansielle instrumenter og kunders midler

1. Medlemsstaterne sikrer, at når investeringsselskaber opbevarer finansielle instrumenter eller midler, der tilhører detailkunder, giver de disse kunder eller potentielle kunder de i stk. 2-7 specificerede oplysninger, når det er relevant.

2. Hvis en detailkundes eller potentiel detailkundes finansielle instrumenter eller midler opbevares af tredjemand på investeringsselskabets vegne, meddeler investeringsselskabet dette til kunden sammen med det ansvar, som investeringsselskabet i henhold til national lovgivning påtager sig for tredjemands handlinger eller udeladelser og konsekvenserne for kunden, hvis tredjemand bliver insolvent.

3. Hvis detailkundens eller den potentielle detailkundes finansielle instrumenter, når dette er tilladt i henhold til national lovgivning, opbevares på en samlet konto af tredjemand, oplyser investeringsselskabet kunden herom, og det giver en tydelig advarsel om de dermed forbundne risici.

4. Hvis det i henhold til national lovgivning ikke er muligt at holde kunders finansielle instrumenter, der opbevares af tredjemand, adskilt fra denne tredjemands eller investeringsselskabets egne finansielle instrumenter, oplyser investeringsselskabet detailkunden eller den potentielle detailkunde herom og giver en tydelig advarsel om de dermed forbundne risici.

5. Hvis konti, der indeholder finansielle instrumenter eller midler, som tilhører en kunde eller potentiel kunde, er eller vil blive underlagt retsreglerne i en anden jurisdiktion end en medlemsstat, oplyser investeringsselskabet kunden eller den potentielle kunde herom og gør opmærksom på, at kundens eller den potentielle kundes rettigheder i forbindelse med disse finansielle instrumenter eller midler kan variere som følge heraf.

6. Et investeringsselskab oplyser kunden om, hvorvidt selskabet har eller kan have stillet sikkerhed for eller har eller kan have pant i kundens finansielle instrumenter eller midler, eller har eller kan have modregningsret i relation til disse instrumenter eller midler, og om muligt vilkårene herfor. Når det er relevant, informerer det også kunden om, at en depositar kan have stillet sikkerhed for eller have pant i disse instrumenter eller midler eller kan have modregningsret i relation til dem.

7. Før et investeringsselskab indgår i ordninger for værdipapirfinansieringstransaktioner for så vidt angår finansielle instrumenter, som det opbevarer på en detailkundes vegne, eller før det på anden måde anvender de finansielle instrumenter for egen regning eller for en anden kundes regning, giver det på et varigt medium i god tid før anvendelsen af disse instrumenter

detaillerede klare, fuldstændige og præcise oplysninger om forpligtelserne og ansvarsområderne for investeringsgesellschaften for så vidt angår anvendelsen af de pågældende finansielle instrumenter, herunder vilkårene for tilbagelevering af de finansielle instrumenter og de hermed forbundne risici.

Artikel 33

(Artikel 19, stk. 3, fjerde led, i direktiv 2004/39/EF)

Oplysninger om omkostninger og dertil knyttede gebyrer

Medlemsstaterne kræver, at investeringsgesellschafter giver deres detailkunder eller potentielle detailkunder de af følgende oplysninger om omkostninger og dertil knyttede gebyrer, der er relevante:

- a) den samlede pris, kunden skal betale i forbindelse med de finansielle instrumenter eller investeringsgesellschaftens eller de accessoriske tjenesteydelser, herunder alle hermed forbundne gebyrer, provisioner, kurtager og udgifter, og alle skatter, der skal betales via investeringsgesellschaften, eller hvis der ikke kan angives en præcis pris, grundlaget for beregningen af den samlede pris, således at kunden kan kontrollere den
- b) hvis en del af den samlede pris i litra a) skal betales eller repræsenterer et beløb i udenlandsk valuta, angivelse af, hvilken valuta der er tale om, og gældende valutaomregningskurs og omkostninger
- c) meddelelse om muligheden for, at der for kunder kan forekomme omkostninger, herunder skatter, i forbindelse med transaktionen med det finansielle instrument eller investeringsgesellschaftens, som ikke betales af investeringsgesellschaften eller er pålagt af dette
- d) betalingsbetingelser eller betingelser for andre ydelser.

I medfør af litra a) skal de provisioner, selskabet opkræver, fordeles separat i hver enkelt sag.

Artikel 34

(Artikel 19, stk. 3, andet og fjerde led, i direktiv 2004/39/EF)

Oplysninger, der fremlægges i overensstemmelse med direktiv 85/611/EØF

1. Medlemsstaterne sikrer, at for så vidt angår andele i kollektive investeringsinstitutter, der er omfattet af direktiv 85/611/EØF, anses et forenklet prospekt, der overholder artikel 28 i nævnte direktiv, for passende information i henhold til artikel 19, stk. 3, andet led, i direktiv 2004/39/EF.

2. Medlemsstaterne sikrer, at for så vidt angår andele i kollektive investeringsinstitutter, der er omfattet af direktiv 85/611/EØF, anses et forenklet prospekt, der overholder artikel 28 i nævnte direktiv, for passende information i henhold til artikel 19, stk. 3, fjerde led, i direktiv 2004/39/EF for så vidt angår omkostninger og tilknyttede gebyrer i forbindelse med andele i

kollektive investeringsinstitutter, herunder adgangs- og exitgebyrer.

AFDELING 3

Egnetheds- og hensigtsmæssighedsvurdering

Artikel 35

(Artikel 19, stk. 4, i direktiv 2004/39/EF)

Egnethedsvurdering

1. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsgesellschafter fra kunder eller potentielle kunder indhenter de oplysninger, der er nødvendige for, at selskabet kan forstå de afgørende fakta om kunden og få et rimeligt grundlag for at kunne konkludere under hensyntagen til den leverede tjenestes art og omfang, at den specifikke transaktion, der anbefales eller udføres, mens der ydes porteføljepleje, opfylder følgende kriterier:

- a) Den opfylder den pågældende kundes investeringsmål.
- b) Den er af en sådan art, at kunden finansielt er i stand til at bære dermed forbundne investeringsrisici, der er i overensstemmelse med den pågældendes investeringsmål.
- c) Den er af en sådan art, at kunden har den nødvendige erfaring og det nødvendige kendskab til at kunne forstå risiciene ved transaktionen eller porteføljeplejen.

2. Hvis et investeringsgesellschaft yder investeringsgesellschaftens service til en professionel kunde, er det berettiget til at antage, at i forbindelse med de produkter, transaktioner og tjenesteydelser, hvormed den pågældende er klassificeret som sådan, har kunden den nødvendige erfaring og det nødvendige kendskab i medfør af stk. 1, litra c).

Hvis investeringsgesellschaftens service består i levering af investeringsrådgivning til en professionel kunde, der er omfattet af afsnit I i bilag II til direktiv 2004/39/EF, er det med henblik på stk. 1, litra b), berettiget til at antage, at kunden finansielt er i stand til at bære eventuelle tilknyttede investeringsrisici, som er i overensstemmelse med den pågældende kundes investeringsmål.

3. Oplysninger om kundens eller den potentielle kundes finansielle situation skal, når det er relevant, indeholde oplysninger om kilden og omfanget af hans normale indtægter, aktiver, herunder likvide aktiver, investeringer og fast ejendom samt hans normale finansielle forpligtelser.

4. Oplysninger om kundens eller den potentielle kundes investeringsmål skal, når det er relevant indeholde oplysninger om, hvor længe kunden ønsker at have investeringen, risikovilje, risikoprofil og formålet med investeringen.

5. Hvis et investeringsgesellschaft ved levering af investeringsgesellschaftens service i form af investeringsrådgivning eller porteføljepleje ikke får de oplysninger, der kræves i henhold til artikel 19, stk. 4, i direktiv 2004/39/EF, må selskabet ikke anbefale investeringsgesellschaftens service eller de finansielle instrumenter til kunden eller den potentielle kunde.

Artikel 36

(Artikel 19, stk. 5, i direktiv 2004/39/EF)

Hensigtsmæssighedsvurdering

Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber, når de vurderer, om den investeringsservice, der er omhandlet i artikel 19, stk. 5, i direktiv 2004/39/EF er hensigtsmæssig for en kunde, afgør, om kunden har den nødvendige erfaring og den nødvendige viden til at forstå risiciene i forbindelse med det produkt eller den investeringsservice, der tilbydes eller anmodes om.

Med henblik herpå er investeringsselskabet berettiget til at antage, at en professionel kunde har den nødvendige erfaring og viden til at forstå risiciene ved denne særlige investeringsservice eller disse særlige transaktioner eller de typer transaktioner eller produkter, i forbindelse med hvilke kunden er klassificeret som professionel kunde.

Artikel 37

(Artikel 19, stk. 4 og 5, i direktiv 2004/39/EF)

Fælles bestemmelser for så vidt angår egnetheds- og hensigtsmæssighedsvurdering

1. Medlemsstaterne sikrer, at oplysningerne vedrørende en kundes eller potentiel kundes viden og erfaringer på investeringsområdet omfatter følgende i et omfang, der tager højde for kundetyperne for og arten og omfanget af den tjenesteydelse, der skal leveres, og den påtænkte type produkt eller transaktion, herunder deres kompleksitet og de hermed forbundne risici:

- a) den type tjenester, transaktioner og finansielle instrumenter, som kunden er bekendt med
- b) arten, antallet og hyppigheden af kundens transaktioner i finansielle instrumenter og den periode, hvori de er blevet gennemført
- c) kundens eller den potentielle kundes uddannelsesniveau og beskæftigelse eller tidligere relevante beskæftigelse.

2. Et investeringsselskab må ikke opfordre en kunde eller potentiel kunde til at undlade at give de oplysninger, der kræves i henhold til artikel 19, stk. 4 og 5, i direktiv 2004/39/EF.

3. Et investeringsselskab er berettiget til at lægge oplysninger fra sine kunder og potentielle kunder til grund, medmindre det

ved eller burde vide, at disse oplysninger tydeligvis er forældede, unøjagtige eller ufuldstændige.

Artikel 38

(Artikel 19, stk. 6, første led, i direktiv 2004/39/EF)

Tjenester i forbindelse med ikke-komplekse instrumenter

Et finansielt instrument, der ikke er specificeret i artikel 19, stk. 6, første led, i direktiv 2004/39/EF, betragtes som ikke-komplekst, såfremt

- a) det ikke falder ind under artikel 4, stk. 1, nr. 18), litra c), eller punkt 4-10 i afsnit C i bilag I til direktiv 2004/39/EF
- b) der ofte er mulighed for at afhænde, indløse eller på anden måde realisere instrumentet til en kurs, der er offentligt tilgængelig for markedsdeltagerne, og som er enten markedskursen eller kurser, der gøres tilgængelige, eller godkendt ved hjælp af værdiansættelsessystemer, der er uafhængige af udstederen
- c) det ikke indebærer en faktisk eller potentiel forpligtelse for kunden, som overstiger udgiften ved at erhverve instrumentet
- d) passende oplysninger om dets karakteristika er offentligt tilgængelige og kan forventes uden besvær at blive forstået af den gennemsnitlige detailkunde, således at den pågældende kan foretage en informeret vurdering af, hvorvidt han skal gå ind i en transaktion vedrørende det instrument.

Artikel 39

(Artikel 19, stk. 1, og artikel 19, stk. 7, i direktiv 2004/39/EF)

Detailkundeaftale

Medlemsstaterne kræver, at et investeringsselskab, der yder anden investeringsservice end investeringsrådgivning til en ny detailkunde for første gang efter datoen for dette direktivs anvendelse, indgår en skriftlig basisaftale med kunden på papir eller et andet varigt medium, hvori selskabets og kundens væsentlige rettigheder og forpligtelser fastsættes.

Parternes rettigheder og forpligtelser i henhold til aftalen kan anføres under henvisning til andre dokumenter eller retsfor skrifter.

AFDELING 4

Underretning af kunder

Artikel 40

(Artikel 19, stk. 8, i direktiv 2004/39/EF)

Underretningsforpligtelser om anden ordredførelse end porteføljepleje

1. Medlemsstaterne sikrer, at når investeringsselskaber har udført en anden ordre end porteføljepleje på en kundes vegne, træffer de følgende foranstaltninger i forbindelse med ordren:

- a) Investeringsselskabet skal straks give kunden de væsentlige oplysninger om udførelsen af ordren på et varigt medium.
- b) Ved udførelsen af en ordre for en detailkunde skal investeringsselskabet senest den første hverdag efter udførelsen sende kunden en besked på et varigt medium, der bekræfter, at ordren er udført hurtigst muligt, eller, hvis investeringsselskabet modtager bekræftelsen fra tredjemand, senest den første hverdag efter modtagelsen af bekræftelsen fra tredjemand.

Litra b) finder ikke anvendelse, hvis bekræftelsen indeholder de samme oplysninger som en bekræftelse, der straks sendes til detailkunden af en anden person.

Litra a) og b) finder ikke anvendelse, hvis ordrer, der udføres på vegne af kunder, vedrører aftaler om pantelån finansieret via obligationer med de pågældende kunder; i disse tilfælde udarbejdes transaktionsrapporten samtidig med, at der gives meddelelse om de konsoliderede betingelser for pantelånet, men senest én måned efter udførelsen af ordren.

2. Ud over kravene i stk. 1 kræver medlemsstaterne, at investeringsselskaber på anmodning herom giver kunden oplysninger om ordrens status.

3. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber i tilfælde af ordrer for en detailkunde i forbindelse med andele eller aktier i institutter for kollektiv investering, der udføres periodisk, enten træffer de i stk. 1, litra b) bestemte foranstaltninger eller giver kunden de i stk. 4 anførte oplysninger om disse transaktioner mindst hver sjette måned.

4. Den i stk. 1, litra b), nævnte besked skal, hvor det er muligt, indeholde følgende oplysninger i overensstemmelse med tabel 1 i bilag I til forordning (EF) nr. 1287/2006:

- a) identificering af det rapporterende selskab
- b) navn eller betegnelse for kunden
- c) handelsdag

- d) handelstidspunkt
- e) ordrens type
- f) handelssystem
- g) identificering af instrument
- h) købs-/salgsindikator
- i) ordrens art, hvis det ikke er en ordre om at købe eller sælge
- j) mængde
- k) enhedspris
- l) samlet vederlag
- m) den samlede størrelse af provisioner og gebyrer og, hvis detailkunden anmoder herom, fordelingen af de enkelte elementer
- n) kundens ansvar for afregning af transaktionen, herunder betalings- eller leveringsfrist samt passende kontooplysninger, hvis disse oplysninger og nævnte ansvar ikke allerede er meddelt til kunden
- o) hvis kundens modpart var investeringsselskabet selv eller en person i investeringsselskabets koncern eller en anden af investeringsselskabets kunder, meddeles dette, medmindre ordren blev udført gennem et handelssystem, der gør det lettere at handle anonymt.

Med henblik på litra k) kan investeringsselskabet, hvis ordren udføres i trancher, vælge at oplyse kunden om prisen for hver enkelt tranche eller gennemsnitsprisen. Hvis der oplyses om gennemsnitsprisen, er investeringsselskabet på detailkundens anmodning forpligtet til at oplyse om prisen for hver enkelt tranche.

5. Investeringsselskabet kan give kunden de oplysninger, der er omhandlet i stk. 4, ved brug af standardkoder, hvis det også giver en forklaring på de anvendte koder.

Artikel 41

(Artikel 19, stk. 8, i direktiv 2004/39/EF)

Underretningsforpligtelser i forbindelse med porteføljepleje

1. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber, der yder porteføljepleje til kunder, giver hver enkelt kunde periodiske oversigter på et varigt medium om porteføljeplejen på kundens vegne, medmindre en anden person giver kunden et sådant kontoudtog.

2. I tilfælde af detailkunder indeholder de periodiske oversigter, der er omhandlet i stk. 1, følgende oplysninger, når de er relevante:

- a) investeringsselskabets navn
- b) navnet på eller anden betegnelse for detailkundens konto
- c) en redegørelse for indholdet og værdiansættelsen af porteføljen, herunder nærmere enkeltheder om hvert enkelt finansielt instrument, dets markedskurs eller dagskurs, hvis markedskursen ikke er tilgængelig, og kontantsaldoen ved begyndelsen og udgangen af perioden samt porteføljens præstation for perioden
- d) gebyrernes samlede størrelse i perioden med angivelse af fordelingen af mindst porteføljegebyrerne og de samlede udgifter til udførelsen af ordren og, når det er relevant, meddelelse om, at der på anmodning herom kan gives en mere detaljeret opdeling
- e) en sammenligning af præstationen i den periode, som udtoget dækker, med det benchmark for investeringsresultatet, som investeringsselskabet og kunden eventuelt er enedes om
- f) de samlede udbytter, renter og andre indbetalinger, der i perioden er tilgået kundens portefølje
- g) oplysninger om anden erhvervsmæssig udvikling, der medfører rettigheder, for så vidt angår finansielle instrumenter i porteføljen
- h) for hver enkelt transaktion, der er udført i løbet af perioden, de oplysninger, hvortil der henvises i artikel 40, stk. 4, litra c)-l) når det er relevant, medmindre kunden vælger at modtage oplysninger om gennemførte transaktioner efter hver enkelt transaktion, i hvilket tilfælde stk. 4 i denne artikel finder anvendelse.

3. Hvis kunden er detailkunde, gives de periodiske oversigter, der er omhandlet i stk. 1, hver sjette måned, dog ikke i følgende tilfælde:

- a) Hvis kunden anmoder herom, skal der gives periodiske oversigter hver tredje måned.
- b) I de tilfælde, hvor stk. 4 finder anvendelse, skal der gives periodiske oversigter hver tolvte måned.
- c) Hvis aftalen mellem et investeringsselskab og en detailkunde om porteføljepleje muliggør en gearret portefølje, gives der kontoudtog mindst én gang om måneden.

Investeringsselskaber informerer detailkunder om, at de har ret til at fremsætte anmodninger med henblik på litra a).

Undtagelsen i medfør af litra b) kan imidlertid ikke anvendes ved transaktioner i finansielle instrumenter, der er omfattet af artikel 4, stk. 1, nr. 18), litra c), eller punkt 4-10 i afsnit C i bilag I til direktiv 2004/39/EF.

4. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber, hvis kunden i forbindelse med gennemførte transaktioner vælger at få oplysninger om hver enkelt transaktion, omgående, når porteføljemanageren udfører en transaktion, giver kunden de væsentlige oplysninger om transaktionen på et varigt medium.

Når den pågældende kunde er en detailkunde, skal investeringsselskabet sende den pågældende en bekræftelse af transaktionen og de oplysninger, der er omhandlet i artikel 40, stk. 4, senest den første hverdag efter udførelsen, eller hvis investeringsselskabet får bekræftelsen af tredjemand, senest den første hverdag efter modtagelsen af bekræftelsen fra tredjemand.

Andet afsnit finder ikke anvendelse, hvis bekræftelsen indeholder de samme oplysninger som en bekræftelse, som en anden person omgående sender til detailkunden.

Artikel 42

(Artikel 19, stk. 8, i direktiv 2004/39/EF)

Supplerende underretningsforpligtelser i forbindelse med porteføljepleje eller eventualforpligtelsestransaktioner

Medlemsstaterne sikrer, at hvis investeringsselskaber tilbyder porteføljepleje eller styrer marginkonti for detailkunder, der omfatter en udækket åben position i en eventualforpligtelsestransaktion, giver de detailkunden underretning om eventuelle tab, der overstiger en tærskel, der på forhånd er aftalt mellem selskabet og kunden, senest ved udgangen af den hverdag, hvor overskridelsen finder sted, eller hvis det sker på en helligdag, ved slutningen af den hverdag, der følger helligdagen.

Artikel 43

(Artikel 19, stk. 8, i direktiv 2004/39/EF)

Oversigt over kunders finansielle instrumenter og midler

1. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber, der opbevarer finansielle instrumenter eller midler for kunder, mindst én gang årligt sender hver kunde, for hvem de opbevarer finansielle instrumenter eller midler, en oversigt på et varigt medium over de finansielle instrumenter eller midler, medmindre en sådan oversigt er indeholdt i andre periodiske oversigter.

Første afsnit finder ikke anvendelse på kreditinstitutter, der er meddelt tilladelse efter direktiv 2000/12/EF, for så vidt angår indskud i disse institutter i betydningen i nævnte direktiv.

2. Den oversigt over kundeaktiver, der er omhandlet i stk. 1, skal indeholde følgende oplysninger:

- a) detaljer om samtlige finansielle instrumenter eller midler, som investeringsselskabet opbevarer for den pågældende kunde ved udgangen af det tidsrum, oversigten dækker
- b) i hvilket omfang en kundes finansielle instrumenter eller midler har været genstand for værdipapirfinansieringstransaktioner
- c) i hvilket omfang kunden har indtjent eventuelle beløb som følge af dennes deltagelse i værdipapirfinansieringstransaktioner og grundlaget for denne indtjening.

Hvis en kundes portefølje omfatter afkast fra en eller flere uafsluttede transaktioner, kan oplysningerne i litra a) baseres på enten handels- eller afregningsdato, såfremt der anvendes samme grundlag for alle oplysninger i oversigten.

3. Medlemsstaterne tillader, at investeringsselskaber, som opbevarer finansielle instrumenter eller midler, og som udfører porteføljepleje for en kunde, medtager den i stk. 1 omhandlede oversigt over kundens aktiver i de periodiske oversigter, de skal sende til kunden i henhold til artikel 41, stk. 1.

AFDELING 5

Bedste udførelse

Artikel 44

(Artikel 21, stk. 1, og artikel 19, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF)

Kriterier for bedste udførelse

1. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber ved udførelsen af kundeordrer tager hensyn til følgende kriterier, når de bestemmer den forholdsmæssige betydning af de faktorer, der er nævnt i artikel 21, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF.

- a) kundens karakteristika, herunder indplacering som detailkunde eller professionel kunde
- b) kundeordrens karakteristika
- c) karakteristika ved de finansielle instrumenter, der indgår i ordren
- d) karakteristika ved de handelssystemer, som ordren kan rettes til.

I denne artikel og artikel 46 forstås ved »handelssystem« et reguleret marked, en multilateral handelsfacilitet (MHF), et selskab, der systematisk internaliserer, en prisstiller eller en anden likviditetsstiller eller et selskab, der udfører en funktion i et tredjeland, der ligner de funktioner, som en af de foregående udfører.

2. Et investeringsselskab opfylder sine forpligtelser i henhold til artikel 21, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF om at træffe alle rimelige

foranstaltninger for at opnå det bedst mulige resultat for en kunde ved at udføre ordren eller en specifik del af en ordre i henhold til kundens specifikke instrukser vedrørende ordren eller den specifikke del af ordren.

3. Når et investeringsselskab udfører en ordre på en detailkundes vegne, bestemmes det bedst mulige resultat ud fra det samlede vederlag, som er prisen for det finansielle instrument og udgifterne i forbindelse med udførelsen, der omfatter alle kundens udgifter, som er direkte knyttet til udførelsen af ordren, herunder gebyrer i forbindelse med handelssystemet, clearing og afvikling samt andre gebyrer til tredjemand, der er involveret i udførelsen af ordren.

For at sikre den bedste udførelse, når der er mere end ét handelssystem, der kan udføre en ordre vedrørende et finansielt instrument, og for at vurdere og sammenligne de resultater for kunden, der kan opnås ved at udføre ordren gennem det ene eller det andet af de handelssystemer, der er anført i selskabets ordreudførelsespolitik, og som er i stand til at udføre ordren, tages der i vurderingen hensyn til selskabets egne provisioner og omkostninger for at udføre ordren gennem hvert af de godkendte handelssystemer.

4. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber ikke strukturerer eller pålægger provision på en sådan måde, at der forskelsbehandles urimeligt mellem handelssystemer.

5. Inden 1. november 2008 forelægger Kommissionen Europa-Parlamentet og Rådet en rapport om, hvor tilgængelige, sammenlignelige og konsoliderede oplysningerne om kvaliteten af udførelsen gennem forskellige handelssystemer er.

Artikel 45

(Artikel 19, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF)

Pligt for investeringsselskaber, der udfører porteføljepleje og modtager og videresender ordrer, til at handle i kundens bedste interesse

1. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber, der tilbyder porteføljepleje, overholder forpligtelsen i medfør af artikel 19, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF om at handle i overensstemmelse med deres kunders bedste interesser, når de formidler ordrer til andre enheder til udførelse, der er baseret på investeringsselskabets beslutninger om at handle med finansielle instrumenter på kundens vegne.

2. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber, der modtager og videresender ordrer, overholder forpligtelsen i medfør af artikel 19, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF om at handle i overensstemmelse med deres kunders bedste interesser, når de formidler ordrer til andre enheder til udførelse.

3. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber for at overholde stk. 1 eller 2 træffer de foranstaltninger, der er omhandlet i stk. 4-6.

4. Investeringselskaber træffer alle rimelige foranstaltninger for at opnå det bedst mulige resultat for deres kunder under hensyntagen til de faktorer, der er omhandlet i artikel 21, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF. Disse faktorerers relative betydning afgøres under henvisning til de kriterier, der er fastsat i artikel 44, stk. 1, og, for så vidt angår detailkunder, kravene i artikel 44, stk. 3.

Et investeringselskab opfylder sine forpligtelser i medfør af stk. 1 eller 2 og er ikke forpligtet til at træffe de foranstaltninger, der er nævnt i dette stykke, for så vidt som det følger sin kundes specifikke instrukser, når ordren placeres eller formidles til en anden enhed til udførelse.

5. Investeringselskaber udformer og gennemfører en politik, der sætter dem i stand til at overholde forpligtelsen i stk. 4. I denne politik defineres for så vidt angår hver type instrument de enheder, hos hvem ordren kan placeres, eller til hvem investeringselskabet formidler ordrer til udførelse. Disse enheder skal have udførelsesordninger, der sætter investeringselskabet i stand til at opfylde sine forpligtelser i medfør af denne artikel, når det placerer eller formidler ordrer til den pågældende enhed til udførelse.

Investeringselskaber giver deres kunder passende oplysninger om den politik, der er fastlagt i overensstemmelse med dette stykke.

6. Investeringselskaber kontrollerer regelmæssigt, hvor effektiv den politik, der er udformet i overensstemmelse med stk. 5, er, navnlig for så vidt angår kvaliteten af ordreførelsen hos de enheder, der er identificeret i denne politik, og korrigerer i fornødent omfang mangler.

Investeringselskaber tager desuden deres politik op til vurdering hvert år. Der skal foretages en sådan vurdering, når der er indtruffet en væsentlig ændring, der påvirker selskabets evne til fortsat at opnå det bedst mulige resultat for dets kunder.

7. Denne artikel finder ikke anvendelse, hvis investeringselskabet, der yder porteføljepleje, og/eller der modtager og videregiver ordrer, også udfører modtagne ordrer eller efterkommer beslutninger om at handle på vegne af en kundes portefølje. I disse tilfælde finder artikel 21 i direktiv 2004/39/EF anvendelse.

Artikel 46

(Artikel 21, stk. 3 og 4, i direktiv 2004/39/EF)

Ordreførelsespolitik

1. Medlemsstaterne sikrer, at investeringselskaber én gang årligt tager deres ordreførelsespolitik, der er udformet i medfør af artikel 21, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF, samt deres ordreførelsesordninger op til vurdering.

Der skal ligeledes foretages en sådan vurdering, når der er indtruffet en væsentlig ændring, der påvirker selskabets evne til

fortsat konsekvent at opnå det bedst mulige resultat ved udførelsen af kundeordrer ved brug af de handelssystemer, der indgår i dets ordreførelsespolitik.

2. Investeringselskaber giver detailkunder følgende detaljerede oplysninger om deres ordreførelsespolitik i god tid før leveringen af tjenesteydelsen:

- a) en redegørelse for den forholdsmæssige betydning, som investeringselskabet i overensstemmelse med kriterierne i artikel 44, stk. 1, tillægger faktorerne i artikel 21, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF, eller den proces, hvorved selskabet fastsætter disse faktorerers forholdsmæssige betydning
- b) en liste over de handelssystemer, som selskabet i væsentligt omfang anser for at være pålidelige, når det skal opfylde sin forpligtelse til at træffe alle rimelige foranstaltninger for konsekvent at opnå det bedst mulige resultat ved udførelsen af kundeordrer.
- c) en klar og fremhævet advarsel om, at specifikke instrukser fra en kunde kan forhindre selskabet i at tage de forholdsregler, som det inden for rammerne af sin ordreførelsespolitik har vedtaget og indført med henblik på at opnå det bedst mulige resultat ved udførelsen af nævnte ordrer for så vidt angår de elementer, der er omfattet af instrukserne.

De pågældende oplysninger gives på et varigt medium eller ved hjælp af et websted (når det ikke udgør et varigt medium), forudsat at betingelserne i artikel 3, stk. 2, er opfyldt.

AFDELING 6

Behandling af kundeordrer

Artikel 47

(Artikel 22, stk. 1, og artikel 19, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF)

Generelle principper

1. Medlemsstaterne kræver, at investeringselskaber opfylder følgende betingelser, når de udfører kundeordrer:

- a) De skal sikre, at ordrer, der udføres på kundernes vegne, registreres og allokeres omgående og nøjagtigt.
- b) De skal udføre ellers sammenlignelige kundeordrer fortløbende og omgående, medmindre ordrens art eller de gældende markedsbetingelser umuliggør dette, eller det strider mod kundens interesser.
- c) De skal informere en detailkunde om eventuelle væsentlige problemer med at udføre ordren, straks når de bliver opmærksomme på problemerne.

2. Hvis et investeringsselskab har ansvar for at føre tilsyn med eller sørge for afregning af en udført ordre, skal det træffe alle rimelige foranstaltninger for at sikre, at finansielle instrumenter eller midler tilhørende kunder, der er modtaget ved afregningen af den udførte ordre, omgående og redeligt indsættes på den pågældende kundes konto.

3. Et investeringsselskab må ikke misbruge oplysninger vedrørende ikke-udførte kundeordrer og skal træffe alle rimelige foranstaltninger for at forhindre misbrug af disse oplysninger af nogen af dets relevante personer.

Artikel 48

(Artikel 22, stk. 1, og artikel 19, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF)

Aggregering og allokering af ordrer

1. Medlemsstaterne tillader ikke, at investeringsselskaber udfører aggregerede kundeordrer eller transaktioner for egen regning, medmindre følgende betingelser er opfyldt:

- a) Det skal være usandsynligt, at en aggregering af ordrerne og transaktionerne overordnet vil være til ulempe for nogen enkelt kunde, hvis ordre indgår heri.
- b) Hver enkelt af disse kunder, hvis ordre vil blive samlet, skal oplyses om, at denne aggregering kan være til ulempe for dem for så vidt angår en bestemt ordre.
- c) Selskabet skal fastlægge og reelt følge en ordreallokeringspolitik, der giver mulighed for en tilstrækkelig rimelig allokering af aggregerede ordrer og transaktioner, herunder hvordan ordrenes omfang og pris har betydning for allokeringer og behandlingen af delvis udførte ordrer.

2. Medlemsstaterne sikrer, at når et investeringsselskab aggregerer en ordre med en eller flere andre kundeordrer, og den aggregerede ordre kun delvis udføres, allokterer selskabet de dermed forbundne handler i overensstemmelse med sin ordreallokeringspolitik.

Artikel 49

(Artikel 22, stk. 1, og artikel 19, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF)

Aggregering og allokering af transaktioner for egen regning

1. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber, der har aggregeret transaktioner for egen regning med en eller flere kundeordrer, ikke fordeler de dermed forbundne handler, således at det er til ugunst for kunden.

2. Medlemsstaterne sikrer, at når et investeringsselskab aggregerer en kundeordre med en transaktion for egen regning, og den samlede ordre kun delvis udføres, tildeles de dermed forbundne handler kunden frem for selskabet.

Hvis et investeringsselskab imidlertid er i stand til at fremlægge tilstrækkelige beviser for, at det uden denne kombination ikke ville have kunnet udføre ordren på lige så fordelagtige vilkår, om overhovedet, kan det fordele transaktionen forholdsmæssigt for egen regning i overensstemmelse med den ordreallokeringspolitik, der er omhandlet i artikel 48, stk. 1, litra c).

3. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber som en del af ordreallokeringspolitikken, jf. artikel 48, stk. 1, litra c), fastlægger procedurer, der har til formål at forhindre omallokering af transaktioner for egen regning, der udføres sammen med kundeordrer, på en sådan måde, at det er til skade for kundens interesser.

AFDELING 7

Godkendte modparter

Artikel 50

(Artikel 24, stk. 3, i direktiv 2004/39/EF)

Godkendte modparter

1. Medlemsstaterne kan godkende et selskab som en godkendt modpart, hvis selskabet falder ind under en kundekategori, der skal betragtes som professionelle kunder i overensstemmelse med punkt 1, 2 og 3 i afsnit I i bilag II til direktiv 2004/39/EF, hvilket udelukker alle kategorier, der udtrykkeligt er nævnt i artikel 24, stk. 2, i nævnte direktiv.

Medlemsstaterne kan på anmodning også godkende andre selskaber som modparter, som falder ind under en kundekategori, der skal betragtes som professionelle kunder i overensstemmelse med afsnit II i bilag II til direktiv 2004/39/EF. I sådanne tilfælde godkendes selskabet imidlertid kun som modpart for så vidt angår tjenesteydelser eller transaktioner, i forbindelse med hvilke det kan behandles som en professionel kunde.

2. Hvis en godkendt modpart i medfør af artikel 24, stk. 2, andet afsnit, i direktiv 2004/39/EF anmoder om at blive behandlet som en kunde, hvis forretningsaktiviteter med et investeringsselskab er omfattet af artikel 19, 21 og 22 i nævnte direktiv, men ikke udtrykkeligt anmoder om at blive behandlet som detailkunde, og investeringsselskabet efterkommer anmodningen, behandler selskabet den godkendte modpart som professionel kunde.

Hvis den godkendte modpart imidlertid udtrykkeligt anmoder om at blive behandlet som detailkunde, finder bestemmelserne for så vidt angår anmodninger om at blive behandlet som ikke-professionel kunde anvendelse, jf. andet, tredje og fjerde afsnit i afsnit I i bilag II til direktiv 2004/39/EF.

AFDELING 8

Registrering

Artikel 51

(Artikel 13, stk. 6, i direktiv 2004/39/EF)

Opbevaring af fortegnelser

1. Medlemsstaterne kræver, at investeringsselskaber opbevarer alle de fortegnelser, som kræves i henhold til direktiv 2004/39/EF og gennemførelsesforanstaltningerne hertil, i mindst fem år.

Derudover skal fortegnelser, hvori investeringsselskabets og kundens respektive rettigheder og forpligtelser er fastsat i henhold til en aftale om levering af tjenesteydelser, eller hvori betingelserne for selskabets levering af tjenesteydelser til kunden er fastsat, opbevares i mindst hele det tidsrum, kunderelationen består.

De kompetente myndigheder kan dog i undtagelsestilfælde kræve, at investeringsselskaber opbevarer en eller alle disse fortegnelser i et længere tidsrum, end hvad instrumentets eller transaktionens art kan berettige, hvis det er nødvendigt, for at myndigheden kan udøve sine tilsynsfunktioner i medfør af direktiv 2004/39/EF.

Når et investeringsselskabs tilladelse ophører, kan medlemsstaterne eller de kompetente myndigheder kræve, at selskabet opbevarer fortegnelserne i den resterende del af det femårige tidsrum, der kræves i første afsnit.

2. Fortegnelserne skal opbevares på et medium, der tillader lagring af oplysningerne, således at den kompetente myndighed fremover kan henvise til dem, og i en sådan form og på en sådan måde, at følgende betingelser er opfyldt:

- a) Den kompetente myndighed skal let kunne få adgang til dem og kunne rekonstruere enhver vigtig fase af behandlingen af hver transaktion.
- b) Det skal være muligt let at fastslå eventuelle rettelser eller andre ændringer og fortegnelsernes indhold forud for sådanne eventuelle rettelser eller andre ændringer.
- c) Det skal ikke være muligt at manipulere eller på anden vis at ændre fortegnelserne.

3. Hver medlemsstats kompetente myndighed udarbejder og fører en liste over de fortegnelser, investeringsselskaber som et minimum skal føre i henhold til direktiv 2004/39/EF og gennemførelsesbestemmelserne hertil.

4. Registreringsforpligtelserne i medfør af direktiv 2004/39/EF og dette direktiv påvirker ikke medlemsstaternes ret til at pålægge investeringsselskaber forpligtelser for så vidt angår registrering af

telefonsamtaler eller elektroniske meddelelser vedrørende kundeordrer.

5. Inden den 31. december 2009 rapporterer Kommissionen i lyset af drøftelser med Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg til Europa-Parlamentet og Rådet om, hvorvidt bestemmelserne i stk. 4 fortsat er hensigtsmæssige.

AFDELING 9

Definitioner med henblik på direktiv 2004/39/EF

Artikel 52

(Artikel 4, stk. 1, nr. 4), i direktiv 2004/39/EF)

Investeringsrådgivning

For så vidt angår definitionen af »investeringsrådgivning« i artikel 4, stk. 1, nr. 4), i direktiv 2004/39/EF forstås ved personlig anbefaling en anbefaling, der gives til en person i dennes egenskab af investor eller potentiel investor eller dennes egenskab af agent for en investor eller potentiel investor.

Anbefalingen skal fremsættes som passende for den pågældende person eller tage udgangspunkt i personens egne omstændigheder og skal udgøre en anbefaling til at tage et af følgende skridt:

- a) at købe, sælge, tegne, udveksle, indløse, beholde eller garantere et bestemt finansielt instrument
- b) at udøve eller undlade at udøve en rettighed, der skyldes et bestemt finansielt instrument, til at købe, sælge, tegne, udveksle eller indløse et finansielt instrument.

En anbefaling anses ikke for en personlig anbefaling, hvis den udelukkende udsendes via distributionskanaler eller til offentligheden.

KAPITEL IV

AFSLUTTENDE BESTEMMELSER

Artikel 53

Gennemførelse

1. Medlemsstaterne vedtager og offentliggør senest den 31. januar 2007 de love og administrative bestemmelser, der er nødvendige for at efterkomme dette direktiv. De tilsender straks Kommissionen disse bestemmelser med en sammenligningstabel, som viser sammenhængen mellem de pågældende bestemmelser og dette direktiv.

2. Medlemsstaterne anvender disse bestemmelser fra den 1. november 2007.

3. Bestemmelserne skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. De nærmere regler for henvisningen fastsættes af medlemsstaterne.

4. Medlemsstaterne tilsender Kommissionen de vigtigste nationale bestemmelser, som de udsteder på det område, der er omfattet af dette direktiv.

Artikel 54

Ikrafttræden

Dette direktiv træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Artikel 55

Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Bruxelles, den 10. august 2006.

På Kommissionens vegne

Charlie McCREEVY

Medlem af Kommissionen
