

aftaler om medlemskab af og værdipapirers optagelse til handel på det regulerede marked giver operatøren de nødvendige muligheder for at håndhæve de for det regulerede marked opstillede regler.

Til § 18 a

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

Det foreslås i *stk. 1*, at en operatør af et reguleret marked har pligt til at offentliggøre de aktuelle priser samt markedsdybden ved disse priser for aktier, der er optaget til handel på det regulerede marked, og som udbydes i det regulerede markeds system. Ved markedsdybde forstås størrelsen af de bud og udbud, der er til de enkelte prisniveauer for den pågældende aktie. Oplysningerne skal inden for markedets normale åbningstid løbende gøres tilgængelige for offentligheden på rimelige forretningsmæssige vilkår. Det fremgår af artikel 32, litra c, i forordning 1287/2006/EF, der blandt andet vedrører MiFID-direktivets gennemførelsesbestemmelser om før- og efterhandelsgennemsigtighed, herunder artikel 44, at oplysninger skal stilles til rådighed for offentligheden på et ikke-diskriminerende kommercielt grundlag til en rimelig pris.

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

Direktivets artikel 44, stk. 2, stiller krav om, at de kompetente myndigheder skal kunne fritage de regulerede markeder fra forpligtelsen til at offentliggøre de i *stk. 1* omhandlede oplysninger. Denne fritagelse skal kunne ske på baggrund af den konkrete markedsmodel, ordretype eller ordrestørrelse. Dette gælder navnlig transaktioner, der er store i forhold til den normale markedsstørrelse for den pågældende aktie eller aktieklasse. Normal markedsstørrelse skal forstås i overensstemmelse med Kommissionens fastlæggelse af begrebet i forordning 1287/2006/EF, hvor begrebet fastlægges i artikel 20. Forslaget til *stk. 3* indeholder

derfor en hjemmel for Finanstilsynet til at fritage operatøren af et reguleret marked for offentliggørelsespligten i *stk. 1*. Finanstilsynet vil kunne fritage for offentliggørelsespligten i de tilfælde, der er fastlagt af Kommissionen i medfør af artikel 44, stk. 3.

I *stk. 4* foreslås en hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler om pligten til offentliggørelse efter *stk. 1*, herunder om muligheden for fritagelse efter *stk. 3*. Kommissionen har ved forordning 1287/2006/EF fastsat nærmere regler om førhandelsgennemsigtighed for regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter.

Til § 18 b

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

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

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

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