

KOMMISJONSDIREKTIV 2006/73/EF

2010/EØS/23/40

av 10. august 2006

om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2004/39/EF med hensyn til organisatoriske krav til og vilkår for drift av verdipapirforetak samt definisjon av begreper for nevnte direktivs formål(*)

KOMMISJONEN FOR DE EUROPEISKE FELLESKAP HAR —

under henvisning til traktaten om opprettelse av Det europeiske fellesskap,

under henvisning til europaparlaments- og rådsdirektiv 2004/39/EF av 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om endring av rådsdirektiv 85/611/EØF og 93/6/EØF og europaparlaments- og rådsdirektiv 2000/12/EF som opphever rådsdirektiv 93/22/EØF⁽¹⁾, særlig artikkel 4 nr. 2, artikkel 13 nr. 10, artikkel 18 nr. 3, artikkel 19 nr. 10, artikkel 21 nr. 6, artikkel 22 nr. 3 og artikkel 24 nr. 5, og

ut fra følgende betraktninger:

- 1) Direktiv 2004/39/EF fastsetter de rettslige rammene for finansmarkedene i Fellesskapet, som blant annet regulerer vilkårene for verdipapirforetaks yting av investeringstjenester, og eventuelle tilleggstjenester samt investeringsvirksomhet; organisatoriske krav til verdipapirforetak som utfører slike tjenester og slik virksomhet samt for regulerte markeder, rapporteringskrav med hensyn til transaksjoner i finansielle instrumenter og krav til åpenhet med hensyn til transaksjoner i aksjer som er opptatt til notering på et regulert marked.
- 2) Tiltakene for gjennomføring av rammeregler for organisatoriske krav som får anvendelse på verdipapirforetak som utfører investeringstjenester, og eventuelle tilleggstjenester og investeringsvirksomhet på yrkesmessig grunnlag samt for regulerte markeder, bør være i samsvar med formålet i direktiv 2004/39/EF. Disse bør være slik utformet at de sikrer et høyt nivå for pålitelighet, kompetanse og soliditet i verdipapirforetak og foretak som utøver virksomhet på regulerte markeder eller MTF-er, og slik at de anvendes på en ensartet måte.
- 3) Det er nødvendig å spesifisere konkrete organisatoriske krav og framgangsmåter for verdipapirforetak som utfører slike tjenester eller slik virksomhet. Det bør særlig fastsettes strenge framgangsmåter på områder som overholdelse av krav, risikohåndtering, håndtering av klager, personlige transaksjoner utsetting samt identifisering, håndtering av og offentliggjøring av interessekonflikter.
- 4) De organisatoriske kravene til og vilkårene for tillatelse for verdipapirforetak bør fastsettes i form av et sett av regler som sikrer ensartet anvendelse av de relevante

bestemmelser i direktiv 2004/39/EF. Dette er nødvendig for å sikre at verdipapirforetak har lik tilgang på samme vilkår til alle markedene i Fellesskapet og for å fjerne hindringer knyttet til framgangsmåter for tillatelse for virksomhet på tvers av landegrensene på området investeringstjenester.

- 5) Tiltakene for gjennomføring av rammeregler for vilkårene for yting av investerings- og tilleggstjenester og investeringsvirksomhet bør gjenspile formålet med reglene. Det vil si at reglene bør slik utformes at de sikrer et høyt nivå med hensyn til vern av investorer og slik at de anvendes på en ensartet måte ved at det innføres klare standarder og krav for styring av forholdet mellom et verdipapirforetak og foretakets kunde. Derimot, og med hensyn til vern av investorer, særlig når det gjelder å gi investorer opplysninger eller å søke opplysninger fra investorer, bør det særlig tas hensyn til om vedkommende kunde eller potensielle kunde er en detaljkunde eller en profesjonell kunde.
- 6) Gjennomføringsbestemmelsene bør fastsettes i direktivs form slik at de kan justeres etter det særlige markedet og rettssystemet i hver medlemsstat.
- 7) For å sikre ensartet anvendelse av de ulike bestemmelsene i direktiv 2004/39/EF, er det nødvendig å innføre en harmonisert ramme av organisatoriske krav til og vilkår for drift av verdipapirforetak. Medlemsstatene og vedkommende myndigheter bør derfor ikke legge til ytterligere bindende regler ved innarbeiding og anvendelse av reglene i dette direktiv, bortsett fra i de tilfeller der bestemmelser i dette direktiv uttrykkelig fastsetter dette.
- 8) I unntakstilfeller bør det imidlertid være mulig for medlemsstatene å pålegge verdipapirforetak krav i tillegg til dem fastsatt i gjennomføringsbestemmelsene. Et slikt inngrep bør imidlertid være begrenset strengt til tilfeller av særlige risikoer for investorvernet eller markedets selvstendighet, herunder risikoer for stabiliteten til det finansielle systemet, ikke er tilstrekkelig tatt hensyn til i Fellesskapets regelverk, og være strengt forholdsmessig.
- 9) Eventuelle tilleggskrav som medlemsstatene beholder eller pålegger i samsvar med dette direktiv, må ikke

(*) Denne fellesskapsrettsakten, kunngjort i EUT L 241 av 2.9.2006, s. 26, er omhandlet i EØS-komiteens beslutning nr. 21/2007 av 27. april 2007 om endring av EØS-avtalens vedlegg IX (Finansielle tjenester) se EØS-tillegget til Den europeiske unions tidende nr. 38, 9.8.2007, s. 26.

⁽¹⁾ EUT L 145 av 30.4.2004, s. 1. Direktivet sist endret ved direktiv 2006/31/EF (EUT L 114 av 27.4.2006, s. 60).

- begrense eller på annen måte påvirke rettighetene til verdipapirforetak i henhold til artikkel 31 og 32 i direktiv 2004/39/EF.
- 10) De særlige former for risiko som omfattes av tilleggskrav som medlemsstatene beholder på datoen for dette direktivs ikrafttredelse, bør være av spesiell betydning for marknadsstrukturen i vedkommende medlemsstat, herunder foretaks og forbrukeres atferd i vedkommende marked. Vurderingen av disse særlige formene for risiko bør foretas i sammenheng med de ordningene som er fastsatt i direktiv 2004/39/EF og nevnte direktivs detaljerte gjennomføringsregler. Enhver beslutning om å beholde tilleggskrav bør tas med behørig hensyn til formålene i nevnte direktiv om å fjerne hindringer for yting av investeringstjenester på tvers av landegrensene, ved å harmonisere førstegangs tillatelse og krav til driften av verdipapirforetak.
 - 11) Verdipapirforetak kan variere svært mye når det gjelder størrelse, struktur og arten av virksomhet. Rammereglene bør tilpasses dette mangfoldet og samtidig pålegge visse grunnleggende reguleringskrav som er hensiktsmessige for alle foretak. Regulerte foretak bør overholde sine overordnede forpliktelser og treffe tiltak som er best anpasset til arten av og situasjonen til sin aktuelle virksomhet.
 - 12) Rammeregler som medfører for mye usikkerhet for verdipapirforetak, kan imidlertid redusere virkningen av ordningen. Vedkommende myndigheter forventes å utstede retningslinjer for fortolkningen av bestemmelsene i dette direktiv, særlig for å klargjøre den praktiske anvendelsen av kravene i dette direktiv for særlige typer foretak og situasjoner. Ikke-bindende retningslinjer av denne type kan blant annet avklare hvordan bestemmelsene i dette direktiv og i direktiv 2004/39/EF kommer til anvendelse i lys av utviklingen i markedet. For å sikre en ensartet anvendelse av dette direktiv og direktiv 2004/39/EF, kan Kommisjonen fastsette retningslinjer i form av meldinger om fortolkningen eller ved andre midler. Videre kan Komiteen av europeiske verdipapirtilsyn offentliggjøre retningslinjer for å sikre tilnærming ved vedkommende myndigheters anvendelse av dette direktiv og direktiv 2004/39/EF.
 - 13) De organisatoriske kravene som er fastsatt i direktiv 2004/39/EF, påvirker ikke ordninger som er fastsatt av nasjonal lovgivning om registrering av enkeltpersoner som arbeider i verdipapirforetak.
 - 14) Når det gjelder bestemmelsene i dette direktiv som krever at et verdipapirforetak innfører, gjennomfører og opprettholder hensiktsmessige retningslinjer for risikohåndtering, bør risiko knyttet til foretakets former for virksomhet, prosesser og systemer omfatte risikoer knyttet til utsetting av kritiske eller viktige funksjoner eller av investeringstjenester eller investeringsvirksomhet. Slik risiko bør omfatte risiko tilknyttet foretakets forhold til tjenesteyteren samt mulige risikoer når den utsatte virksomheten til flere verdipapirforetak eller andre regulerte foretak er konsentrert på et begrenset antall tjenesteytere.
 - 15) Det faktum at risikohåndteringsfunksjoner og funksjoner knyttet til overholdelse av regler blir utført av samme person, vil ikke nødvendigvis sette uavhengigheten til hver enkelt funksjon i fare. Vilkår om at personer som er involvert i funksjoner tilknyttet overholdelse ikke samtidig bør være involvert i utøvelsen av de funksjonene de fører tilsyn med samt at metodene for å fastsette godtgjøring for slike personer ikke med sannsynlighet bør påvirke objektiviteten negativt, kan være uforholdsmessige når det gjelder små verdipapirforetak. Dette vil imidlertid bare i unntakstilfeller være uforholdsmessig når det gjelder større foretak.
 - 16) En rekke av bestemmelsene i direktiv 2004/39/EF krever at verdipapirforetak samler inn og oppbevarer informasjon knyttet til kunder samt tjenester som foretaket yter kunder. Dersom disse kravene omfatter innsamling og behandling av personopplysninger, bør foretakene sikre at de opptrer i samsvar med nasjonale tiltak for gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 95/46/EF av 24 .oktober 1995⁽¹⁾ om beskyttelse av fysiske personer i forbindelse med behandling av personopplysninger og om fri utveksling av slike opplysninger.
 - 17) Dersom flere suksessive personlige transaksjoner blir utført på vegne av en person i samsvar med forutgående instruks gitt av denne personen, bør forpliktelsene i henhold til bestemmelsene i dette direktiv knyttet til personlige transaksjoner, ikke komme til anvendelse separat på hver suksessive transaksjon dersom disse instruksene fortsatt er gyldige og ikke er endret. På samme måte bør disse forpliktelsene ikke komme til anvendelse på opphør eller tilbaketrekking av slike instruks, forutsatt at eventuelle finansielle instrumenter som tidligere var ervervet i henhold til instruksene, ikke blir avhendet samtidig med at instruksene opphører eller trekkes tilbake. Disse pliktene bør imidlertid komme til anvendelse når det gjelder en personlig transaksjon, eller ved starten av flere suksessive personlige transaksjoner, utført på vegne av samme person dersom instruksene blir endret eller dersom nye instruks blir gitt.
 - 18) Vedkommende myndigheter bør ikke underlegge tillatelse til å utføre investeringstjenester eller investeringsvirksomhet et generelt forbud mot utsetting av en eller flere kritiske eller viktige funksjoner eller investeringstjenester eller investeringsvirksomhet. Verdipapirforetak bør tillates å sette ut slik virksomhet dersom ordningene for utsetting som er fastsatt av foretaket, er i samsvar med visse vilkår.
 - 19) Når det gjelder bestemmelsene i dette direktiv som fastsetter vilkår for utsetting av kritiske eller viktige driftsfunksjoner eller investeringstjenester eller investeringsvirksomhet, bør utsetting som medfører delegering av funksjoner i det omfang at foretaket blir

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

et postkasseselskap, anses for å undergrave de vilkår som foretaket må overholde for å oppnå og å beholde sin tillatelse i samsvar med artikkel 5 i direktiv 2004/39/EF.

- 20) Utsetting av investeringstjenester eller investeringsvirksomhet eller av kritiske og viktige funksjoner kan utgjøre en vesentlig endring i vilkårene for tillatelse for verdipapirforetaket, som nevnt i artikkel 16 nr. 2 i direktiv 2004/39/EF. Dersom slike utsettingsordninger skal innføres etter at verdipapirforetaket har oppnådd tillatelse i samsvar med bestemmelsene i kapittel I i avdeling II i direktiv 2004/39/EF, bør disse ordningene meddeles vedkommende myndighet der dette kreves i henhold til artikkel 16 nr. 2 i direktiv 2004/39/EF.
- 21) Dette direktiv krever at verdipapirforetak på forhånd gir vedkommende myndighet melding om eventuelle ordninger for utsetting av forvaltningen av detaljkundeporteføljer som foretaket har til hensikt å tre inn i med en tjenesteyter i en tredjestat, der visse nærmere bestemte vilkår ikke er oppfylt. Vedkommende myndigheter forventes imidlertid ikke å tillate eller på annen måte godkjenne slike ordninger eller vilkårene for dem. Formålet med denne meldingen er heller å sikre at vedkommende myndighet har mulighet til å gripe inn i tilfeller der dette er hensiktsmessig. Det er verdipapirforetakets ansvar å framforhandle vilkårene for eventuelle utsettingsordninger, og å sikre at disse vilkårene er i samsvar med foretakets forpliktelser i henhold til dette direktiv og direktiv 2004/39/EF, uten noe formelt inngrep fra vedkommende myndighet.
- 22) For å sikre innsyn i regelverket, og for å sikre et egnet nivå med hensyn til sikkerhet for verdipapirforetak, krever dette direktiv at vedkommende myndighet offentliggjør en erklæring om myndighetens retningslinjer når det gjelder utsetting av forvaltningen av detaljkundeporteføljer til tjenesteytere i tredjestater. Denne erklæringen må gi eksempler på saker der vedkommende myndighet med sannsynlighet ikke vil motsette seg slik utsetting, og må inneholde en forklaring på hvorfor utsetting i slike tilfeller med sannsynlighet ikke vil være til hinder for foretakets evne til å overholde de generelle vilkårene for utsetting i henhold til dette direktiv. I forbindelse med forklaringen bør vedkommende myndighet alltid angi grunnene for hvorfor utsetting i vedkommende tilfeller ikke vil være til hinder for at foretaket på en effektiv måte får tilgang til alle opplysninger knyttet til den utsatte tjenesten, noe som er nødvendig for at myndigheten skal kunne utføre sine tilsynsoppgaver når det gjelder verdipapirforetaket.
- 23) Når et verdipapirforetak deponerer midler som det innehar på vegne av en kunde i et godkjent pengemarkedsfond, bør andelene i pengemarkedsfondet innehas i samsvar med de krav som gjelder for innehav av finansielle

instrumenter som tilhører kunder.

- 24) Situasjoner som bør behandles som om de kunne føre til en interessekonflikt, bør omfatte tilfeller der det er foreliggende en konflikt mellom interessene til foretaket eller til visse personer som har forbindelse med foretaket eller foretakets konsern og den forpliktelse foretaket har overfor en kunde; eller mellom de ulike interessene til to eller flere av foretakets kunder som foretaket hver for seg har en forpliktelse overfor. Det er ikke tilstrekkelig at foretaket kan oppnå en fordel dersom det ikke samtidig er en mulig ulempe for en kunde, eller at én kunde som foretaket har en forpliktelse overfor, kan oppnå en fordel eller unngå et tap uten at det samtidig foreligger et mulig tap for en annen slik kunde.
- 25) Interessekonflikter bør reguleres bare der en investeringstjeneste eller en tilleggstjeneste ytes av et verdipapirforetak. Status til den kunden som tjenesten ytes til – enten denne er detaljkunde, profesjonell kunde eller godkjent motpart – er irrelevant i denne sammenheng.
- 26) Ved overholdelse av forpliktelsen til å utarbeide retningslinjer for håndtering av interessekonflikter i henhold til direktiv 2004/39/EF, som identifiserer omstendigheter som utgjør eller kan føre til en interessekonflikt, bør verdipapirforetaket rette særlig oppmerksomhet mot virksomhet som investeringsanalyser og –rådgivning, egenkapitalhandel, porteføljeforvaltning og foretaksfinansiering, herunder garanti eller salg i et tilbud om verdipapirer og rådgivning om fusjoner og overtakelser. Det er særlig hensiktsmessig med spesiell oppmerksomhet i tilfeller der foretaket eller en person med en direkte eller indirekte kontrollerende tilknytning til foretaket, utfører en kombinasjon av to eller flere av disse virksomhetene.
- 27) Verdipapirforetak bør ha som mål å identifisere og håndtere de interessekonflikter som oppstår i tilknytning til foretakets ulike former for forretningsvirksomhet og konsernets virksomhet i henhold til utfyllende retningslinjer for håndtering av interessekonflikter. Særlig bør et verdipapirforetaks opplysninger om interessekonflikter ikke frita det for forpliktelsen til til enhver tid å oppretthold og anvende de effektive organisatoriske og administrative ordningene som kreves i henhold til artikkel 13 nr. 3 i direktiv 2004/39/EF. Selv om opplysninger om særlige interessekonflikter kreves i henhold til artikkel 18 nr. 2 i direktiv 2004/39/EF, er det ikke tillatt i for stor grad å legge vekt på offentliggjøring uten å ta tilstrekkelig hensyn til hvordan konflikter kan håndteres på en hensiktsmessig måte.
- 28) Investeringsanalyser bør være en underkategori av den type opplysninger som er definert som en anbefaling i kommisjonsdirektiv 2003/125/EF av 22. desember 2003 som om gjennomføring av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF med hensyn til korrekt framstilling av investeringsanbefalinger og opplysninger om interessekonflikter⁽¹⁾, men dette gjelder i utgangspunktet for finansielle instrumenter som definert i direktiv 2004/39/EF. Anbefalinger av den definerte typen som ikke utgjør investeringsanalyser slik dette er definert i dette direktiv, er ikke desto mindre underlagt

(1) EUT L 339 av 24.12.2003, s. 73.

- bestemmelsene i direktiv 2003/125/EF med hensyn til korrekt framstilling av investeringsanbefalinger og opplysninger om interessekonflikter.
- 29) De tiltak og ordninger som et verdipapirforetak har vedtatt for å håndtere de interessekonflikter som måtte oppstå av å framskaffe og formidle materiale som presenteres som investeringsanalyse, bør være egnet til å beskytte objektiviteten og uavhengigheten til finansanalytikere og til den investeringsanalysen de legger fram. Slike tiltak og ordninger bør sikre at finansanalytikere har en tilstrekkelig grad av uavhengighet fra interessene til personer hvis ansvar eller forretningsinteresser med rimelighet kan anses for å komme i konflikt med interessene til de personer som investeringsanalysene er formidlet til.
- 30) Personer hvis ansvar eller forretningsinteresser som med rimelighet kan anses for å komme i konflikt med interessene til de personer som investeringsanalyser blir formidlet til, bør omfatte personer innen foretaksfinansiering og personer som er involvert i salg og handel på vegne av kunder eller foretaket.
- 31) Særlige omstendigheter der finansanalytikere og andre personer med tilknytning til verdipapirforetaket som er involvert i framstilling av investeringsanalyser, med skriftlig forhåndsgodkjenning kan påta seg personlige transaksjoner i instrumenter med tilknytning til analysen, bør omfatte tilfeller der finansanalytikeren eller andre personer av personlige grunner knyttet til finansielle vanskeligheter, må avvikle en posisjon.
- 32) Små gaver eller mindre representasjon under et nivå som angis i foretakets retningslinjer for håndtering av interessekonflikter og som er nevnt i det sammendraget av disse retningslinjene som er gjort tilgjengelig for kunder, bør ikke anses som tilskyndelser i henhold til bestemmelser om investeringsanalyse.
- 33) Begrepet formidling av investeringsanalyser til kunder eller til allmennheten bør ikke omfatte formidling utelukkende til personer innen verdipapirforetakets konsern.
- 34) Gjeldende anbefalinger bør anses som å være de anbefalinger som foreligger i investeringsanalyser og som ikke er trukket tilbake og heller ikke er bortfalt.
- 35) De kravene som får anvendelse ved en vesentlig endring av investeringsanalysen som er utarbeidet, bør få lik anvendelse når analysen er utarbeidet av tredjemann.
- 36) Finansanalytikere bør ikke delta i andre former for virksomhet enn utarbeiding av investeringsanalyser i tilfeller der slik deltaking ikke er i samsvar med vedkommende persons fortsatte objektivitet. Følgende former for deltaking bør normalt anses som uforenlig med vedkommende persons fortsatte objektivitet: Deltaking i investeringsbankvirksomheter som foretaksfinansiering og fulltegningsgarantier, deltaking i presentasjoner ("pitches") av ny virksomhet eller promovering ("road shows") av nye utstedelser av finansielle instrumenter eller på annen måte være involvert i forberedelser til markedsføring av utstedere.
- 37) Uten hensyn til bestemmelsene i dette direktiv om utarbeiding eller formidling av analyser, anbefales det at andre enn verdipapirforetak som utarbeider investeringsanalyser, bør vurdere å vedta interne retningslinjer og framgangsmåter for å sikre at de også overholder de prinsipper som er fastsatt i dette direktiv med hensyn til beskyttelse av analysens uavhengighet og objektivitet.
- 38) De krav som pålegges i henhold til dette direktiv, herunder de som er knyttet til personlige transaksjoner, til behandling av kunnskap om investeringsanalyser og til utarbeiding eller formidling av investeringsanalyser, får anvendelse uten å berøre andre krav i direktiv 2004/39/EF og europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF om innsidehandel og markedsmanipulering (markedsmissbruk)⁽¹⁾ og direktivenes respektive gjennomføringstiltak.
- 39) Når det gjelder bestemmelsene i dette direktiv om tilskyndelser, bør et verdipapirforetaks mottak av en provisjon i forbindelse med investeringsrådgivning eller generelle anbefalinger, under omstendigheter der rådet eller anbefalingene ikke er partiske som et resultat av at det mottas en slik provisjon, anses som en metode for å bedre kvaliteten på investeringsrådgivningen til kunden.
- 40) Dette direktiv tillater at verdipapirforetak kan gi eller motta visse tilskyndelser, underlagt særlige vilkår og under forutsetning av at det opplyses om dem til kunden, eller at de gis eller mottas av kunden eller en person på vegne av kunden.
- 41) Dette direktiv krever at verdipapirforetak som yter andre investeringstjenester enn investeringsrådgivning til nye detaljkunder, skal inngå en basisavtale med kunden, der foretakets og kundens viktigste rettigheter og plikter er angitt skriftlig. Direktivet pålegger imidlertid ingen andre plikter med hensyn til kontraktens form, innhold og utførelse for yting av investerings- eller tilleggstjenester.
- 42) I dette direktiv fastsettes bare krav til reklamemateriell med hensyn til plikten i artikkel 19 nr. 2 i direktiv 2004/39/EF om at opplysninger som er rettet til kunder, herunder reklamemateriell, bør være korrekte, klare og ikke villedende.
- 43) Dette direktiv stiller ingen krav om at vedkommende myndigheter skal godkjenne innhold i og form på reklamemateriell. Dette direktiv er imidlertid heller ikke til hinder for at vedkommende myndigheter gjør dette, i den utstrekning en eventuell slik forhåndsgodkjenning bare er basert på overholdelse av plikten i direktiv

⁽¹⁾ EUT L 96 av 12.4.2003, s. 16.

2004/39/EF om at opplysninger til kunder, herunder reklamemateriell, bør være korrekte, klare og ikke villedende.

- 44) Det bør innføres egnede og forholdsmessige opplysningskrav som tar hensyn til en kundes status som enten detaljkunde eller profesjonell kunde. Et av målene med direktiv 2004/39/EF er å sikre en forholdsmessig balanse mellom beskyttelse av investor og verdipapirforetaks plikt til å gi opplysninger. For dette formål er det hensiktsmessig at mindre strenge særlige opplysningskrav blir innarbeidet i dette direktiv med hensyn til profesjonelle kunder enn de som gjelder for detaljkunder. Profesjonelle kunder bør, med begrensede unntak, være i stand til selv å identifisere hvilke opplysninger som er nødvendig for at de skal kunne treffe en velfundert avgjørelse, og selv å be verdipapirforetaket om å gi disse opplysningene. I tilfeller der slike anmodninger om opplysninger er rimelige og forholdsmessige, bør verdipapirforetak gi slike tilleggsopplysninger.
- 45) Verdipapirforetak bør gi kunder eller potensielle kunder tilstrekkelige opplysninger om arten av finansielle instrumenter og den risiko som er knyttet til å investere i slike, slik at deres kunder kan fatte alle beslutninger om investering på et behørig velfundert grunnlag. Detaljnivået i slike opplysninger kan variere i henhold til kundens kategorisering som enten detaljkunde eller profesjonell kunde samt arten av og risikoprofilen til de finansielle instrumentene som tilbys, men bør aldri være så generelle at de utelater viktige elementer. Det er mulig at for enkelte finansielle instrumenter vil det være tilstrekkelig med opplysninger som bare viser til typen instrument, mens det for andre instrumenter vil være nødvendig med produktspesifikke opplysninger.
- 46) De vilkår som opplysninger gitt av verdipapirforetak til kunder og potensielle kunder, må overholde for å være korrekte, klare og ikke villedende, bør komme til anvendelse på materiell ment for detaljkunder på en måte som er egnet og forholdsmessig, idet det for eksempel tas hensyn til hvordan dette materiellet gis ut og hvilke opplysninger som materiellet er ment å gi til kundene eller potensielle kunder. Det vil imidlertid ikke være hensiktsmessig å anvende slike vilkår på reklamemateriell som bare består av en eller flere av følgende opplysninger: Navnet på foretaket, logo eller annet bilde som forbindes med foretaket, et kontaktpunkt og en henvisning til hvilke typer investeringstjenester som foretaket yter, eller til foretakets gebyrer eller provisjoner.
- 47) I direktiv 2004/39/EF og i dette direktiv bør opplysninger anses som villedende dersom de har en tendens til å villeden den personen eller de personer de er gitt til eller de som opplysningene sannsynlig vil bli mottatt av, uansett om den personen som gir opplysningene, anser dem som villedende eller har til hensikt at de skal virke villedende.
- 48) For å avgjøre hva som kjennetegner meddelelse av opplysninger i god tid før et tidspunkt fastsatt i dette

direktiv, bør et verdipapirforetak, under hensyn til hvor mye saken haster og den tiden som er nødvendig for at kunden skal kunne gjøre seg kjent med og reagere på de særlige opplysningene som gis, ta i betraktning kundens behov for tilstrekkelig tid til å lese og forstå opplysningene før vedkommende fatter en investeringsbeslutning. En kunde vil sannsynligvis trenge mindre tid til å gjennomgå opplysninger om enkle eller standardiserte produkter eller tjenester, eller et produkt eller en tjeneste av en type vedkommende har anskaffet tidligere, enn det som ville vært påkrevd for mer kompliserte eller ukjente produkter eller tjenester.

- 49) Dette direktiv inneholder ingen forpliktelse for verdipapirforetak til å gi alle nødvendige opplysninger om verdipapirforetaket, finansielle instrumenter, utgifter og tilknyttede gebyrer eller om sikring av kundens finansielle instrumenter eller midler umiddelbart, forutsatt at de overholder den generelle plikten til å gi relevante opplysninger i god tid før det tidspunktet som er fastsatt i dette direktiv. Under forutsetning av at opplysningene meddeles kunden i god tid før tjenesten ytes, er det ikke noe i dette direktiv som forplikter foretak til gi slike opplysninger enten separat, som del av reklamemateriell, eller ved å innarbeide disse opplysningene i en kundeavtale.
- 50) I tilfeller der det kreves at et verdipapirforetak gir opplysninger til en kunde før en tjeneste ytes, er ikke hver enkelt transaksjon med hensyn til samme type finansielt instrument å anse som at det ytes en ny eller annen tjeneste.
- 51) I tilfeller der det kreves at et verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltningstjenester, skal gi detaljkunder eller potensielle detaljkunder opplysninger om hvilke typer finansielle instrumenter som kundeporteføljen kan inneholde og hvilke typer transaksjoner som kan utføres i slike instrumenter, bør slike opplysninger separat angi om verdipapirforetaket vil ha rett til å investere i finansielle instrumenter som ikke er opptatt til notering på et regulert marked, i derivater eller i illikvide instrumenter eller instrumenter med høy volatilitet; eller til å foreta salg uten dekning, kjøp med lånte midler, transaksjoner for verdipapirfinansiering, eller transaksjoner som innebærer marginbetalinger, sikkerhetsstillelse eller risiko ved utenlandsk valuta.
- 52) Når et verdipapirforetak gir en kunde et eksemplar av et prospekt som er utarbeidet og offentliggjort i samsvar med europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/71/EF av 4. november 2003 om det prospekt som skal offentliggjøres når verdipapirer legges ut til offentlig tegning eller opptas til notering⁽¹⁾, bør dette ikke anses som om foretaket gir opplysninger til en kunde med henblikk på vilkårene for utøvelse av virksomhet i henhold til direktiv 2004/39/EF, som gjelder kvaliteten på og innholdet i slike opplysninger, dersom foretaket i henhold til nevnte direktiv ikke er ansvarlig for de opplysningene som gis i prospektet.

(1) EUT L 345 av 31.12.2003, s. 64.

- 53) De opplysningene som det kreves at et verdipapirforetak gir detaljkunder om utgifter og tilknyttede gebyrer, skal inneholde opplysninger om ordningene for betaling eller om vilkår i avtalen om hvordan investeringstjenestene skal ytes samt alle andre avtaler i tilknytning til et finansielt instrument som tilbys. For dette formål vil ordninger for betaling generelt være relevant der en kontrakt om et finansielt instrument blir avsluttet med et kontant oppgjør. Ordninger for hvordan avtalen utføres vil generelt være relevant der et finansielt instrument ved avslutning krever at det overleveres aksjer, obligasjoner, en tegningsrett, umyntet gull eller andre instrumenter eller varer.
- 54) Når det gjelder foretak for kollektiv investering som omfattes av direktiv 85/611/EØF av 20. desember 1985 om samordning av lover og forskrifter om visse foretak for kollektiv investering i verdipapirer (investeringsforetak)⁽¹⁾, er det ikke dette direktivs formål å regulere innholdet i det forenklete prospektet som definert i artikkel 28 i direktiv 85/611/EØF. Det skal ikke legges til opplysninger i det forenklete prospektet som resultat av gjennomføringen av dette direktiv.
- 55) Særlig gir det forenklete prospektet tilstrekkelig informasjon om utgifter og tilknyttede gebyrer med hensyn til selve verdipapirforetaket. Verdipapirforetak som distribuerer andeler i verdipapirforetak bør imidlertid i tillegg informere sine kunder om alle andre utgifter og tilknyttede gebyrer i forbindelse med at de yter investeringstjenester når det gjelder andeler i verdipapirforetak
- 56) Det er nødvendig å fastsette ulike bestemmelser om hvordan vurdering av egnethet i artikkel 19 nr. 4 i direktiv 2004/39/EF og vurdering av hensiktsmessighet i artikkel 19 nr. 5 i nevnte direktiv skal anvendes. Disse vurderingene har ulikt virkeområde med hensyn til de investeringstjenester de er tilknyttet, og har ulike funksjoner og kjennetegn.
- 57) I henhold til artikkel 19 nr. 4 i direktiv 2004/39/EF kan en transaksjon være uegnet for kunden eller den potensielle kunden på grunn av risikoen ved de involverte finansielle instrumentene, typen transaksjon, typen ordre eller handelens hyppighet. En serie transaksjoner som hver for seg og isolert sett er egnet, kan være uegnet dersom anbefalingen eller beslutningene om å handle blir foretatt med en hyppighet som ikke er i kundens beste interesse. Når det gjelder porteføljeforvaltning kan en transaksjon også være uegnet dersom den vil føre til en uegnet portefølje.
- 58) I samsvar med artikkel 19 nr. 4 i direktiv 2004/39/EF kreves det at et foretak skal vurdere egnetheten ved investeringstjenester og finansielle instrumenter for en kunde bare når foretaket yter tjenester som investeringsrådgivning eller porteføljeforvaltning til denne kunden. Når det gjelder andre investeringstjenester kreves det at foretaket i henhold til artikkel 19 nr. 5 i nevnte direktiv, skal vurdere hensiktsmessigheten til en investeringstjeneste eller et investeringsprodukt for en kunde, og da bare dersom produktet ikke tilbys utelukkende for ordreutførelse i henhold til artikkel 19 nr. 6 i nevnte direktiv (som gjelder ikke-sammensatte produkter).
- 59) Når det gjelder de bestemmelser i dette direktiv som krever at verdipapirforetak vurderer hensiktsmessigheten til investeringstjenester eller -produkter som tilbys eller etterspørres, bør en kunde som er engasjert i en rekke av handler som innebærer en spesiell type produkt eller tjeneste og som begynner før tidspunktet for anvendelsen av direktiv 2004/39/EF, antas å ha nødvendig erfaring og kunnskap til å forstå hvilke risikoer som er forbundet med vedkommende produkt eller investeringstjeneste. Når en kunde deltar i en rekke av handler av den nevnte type gjennom tjenestene til et verdipapirforetak, og disse begynner etter tidspunktet for nevnte direktivs anvendelse, kreves det ikke at foretaket skal foreta en ny vurdering ved hver enkelt transaksjon. Foretaket overholder sin plikt i henhold til artikkel 19 nr. 5 i vedkommende direktiv under forutsetning av at det foretar den nødvendige vurderingen av hensiktsmessigheten før det begynner å yte tjenesten.
- 60) En anbefaling eller forespørsel som ble foretatt, eller rådgivning som ble gitt, av en porteføljeforvalter til en kunde om at kunden bør gi eller endre et mandat overfor porteføljeforvalteren som definerer grensene for porteføljeforvalterens skjønn, bør anses som en anbefaling i henhold til artikkel 19 nr. 4 i direktiv 2004/39/EF.
- 61) For å avgjøre om en enhet i et foretak for kollektiv investering som ikke overholder kravene i direktiv 85/611/EF og som er godkjent for markedsføring til allmennheten, bør anses som ikke-sammensatt, bør de omstendigheter der verdsettingssystemene vil være uavhengig av utsteder, inkludere de tilfeller der de er under tilsyn av en depositar som har tillatelse som yter av depositartjenester i en medlemsstat.
- 62) Dette direktiv stiller ingen krav om at vedkommende myndigheter skal godkjenne innholdet i basisavtalen mellom et verdipapirforetak og foretakets detaljkunder. Dette direktiv er imidlertid heller ikke til hinder for at dette skjer, i den grad en slik godkjenning bare er basert på at foretaket overholder sine plikter i henhold til direktiv 2004/39/EF om å opptre ærlig, rettfærdig og profesjonelt i samsvar med sine kunders beste interesser og å etablere et register som setter opp rettighetene og pliktene til verdipapirforetak og deres kunder samt andre vilkår for foretakets yting av tjenester til sine kunder.
- 63) De opplysninger et foretak skal oppbevare, bør tilpasses til typen virksomhet og område for investeringstjenester og virksomheter som utføres, forutsatt at pliktene til å oppbevare slike opplysninger i henhold til direktiv 2004/39/EF og dette direktiv er oppfylt. Når det gjelder rapporteringsforpliktelser med hensyn til porteføljeforvaltning er en transaksjon med en betinget forpliktelse en transaksjon som innebærer enhver faktisk eller potensiell forpliktelse for kunden som overstiger kostnaden ved å anskaffe instrumentet.

⁽¹⁾ EFT L 375 av 31.12.1985, s. 3. Direktivet sist endret ved europaparlaments- og rådsdirektiv 2005/1/EF (EUT L 79 av 24.3.2005, s. 9).

- 64) Ved anvendelsen av bestemmelsene om rapportering til kunder bør en henvisning til ordrens type forstås som en henvisning til ordrens status som en limitordre, markedsordre eller en annen særlig type ordre.
- 65) Ved anvendelsen av bestemmelsene om rapportering til kunder bør en henvisning til ordrens art forstås som en henvisning til ordrer om å tegne verdipapirer eller om å utøve en opsjon eller en tilsvarende kundeordre.
- 66) Når et verdipapirforetak skal fastsette sine retningslinjer for ordreførelse i samsvar med artikkel 21 nr. 2 i direktiv 2004/39/EF, bør det fastsette den relative betydningen av de faktorer som nevnes i artikkel 21 nr. 1 i nevnte direktiv, eller i det minste fastsette framgangsmåten for å bestemme den relative betydningen av disse faktorene, slik at det kan levere best mulig resultat til sine kunder. For å realisere disse retningslinjene bør et verdipapirforetak velge de omsetningssteder som gjør at det konsekvent kan oppnå best mulig resultat for utførelsen av kundens ordrer. Et verdipapirforetak bør anvende sine retningslinjer for ordreførelse på hver enkelt kundeordre det utfører for å oppnå best mulig resultat for kunden i samsvar med disse retningslinjene. Plikten i henhold til direktiv 2004/39/EF om å treffe alle rimelige tiltak for å oppnå best mulig resultat for kunden, bør ikke behandles som at det krever at et verdipapirforetak skal inkludere alle tilgjengelige omsetningssteder i sine retningslinjer for ordreførelse.
- 67) For å sikre at et verdipapirforetak oppnår best mulig resultat for kunden når det utfører en ordre for en detaljkunde og i mangel av særlige instruksjoner fra kunden, bør foretaket ta i betraktning alle faktorer som gjør at det kan levere best mulig resultat når det gjelder et samlet vederlag, som representerer prisen på det finansielle instrumentet og utgifter knyttet til utførelsen. Hurtighet, sannsynlighet for utførelse og oppgjør, ordrens størrelse og art, markedspåvirkning og andre implisitte transaksjonsutgifter kan bare gis presedens over de umiddelbare pris- og kostnadsvederlagene i den grad de er medvirkende til å levere best mulig resultat med hensyn til samlet vederlag for detaljkunden.
- 68) Når et verdipapirforetak utfører en ordre etter særlige instruksjoner fra kunden, bør foretaket bare behandles som om det har oppfylt sine best mulige plikter med hensyn til utførelse for den delen av eller siden ordren som kundens instruksjoner gjelder. Det faktum at kunden har gitt særlige instruksjoner som omfatter en del av eller en side ved ordren, bør ikke behandles som at det løser verdipapirforetaket fra sine forpliktelser til beste utførelse når det gjelder andre deler av eller sider ved kundeordren som ikke omfattes av slike instruksjoner. Et verdipapirforetak bør ikke påvirke en kunde til å instruere foretaket om å utføre en ordre på en særlig måte, ved for eksempel eksplisitt å indikere eller implisitt foreslå innholdet i instruksene til kunden, når foretaket med rimelighet burde vite at en instruks om dette trolig vil forhindre foretaket i å oppnå best mulig resultat for denne kunden. Dette bør imidlertid ikke forhindre at et foretak inviterer en kunde til å velge mellom to eller flere nærmere angitt omsetningssteder, forutsatt at disse omsetningsstedene er i samsvar med foretakets retningslinjer for ordreførelse.
- 69) Et investeringsselskaps transaksjoner for egen regning med kunder bør anses som utførelse av kundeordrer, og derfor underlagt kravene i henhold til direktiv 2004/39/EF og til dette direktiv og særlig forpliktelsene som gjelder beste utførelse. Men dersom et verdipapirforetak gir en kunde en pris og denne prisen oppfyller verdipapirforetakets plikter i henhold til artikkel 21 nr. 1 i direktiv 2004/39/EF dersom foretaket utførte ordren til denne prisen på det tidspunktet det ble opplyst om denne prisen, vil foretaket ha oppfylt de samme pliktene dersom det utfører ordren til oppgitt pris etter at kunden har godtatt den, forutsatt at, under hensyn til de endrede markedsforholdene og den tid som har gått mellom det tidspunkt da prisen ble tilbudt og da den ble godtatt, prisen ikke er åpenbart utdatert.
- 70) Forpliktelsen til å levere best mulig resultat ved utførelsen av kundeordrer gjelder for alle typer finansielle instrumenter. Med henblikk på forskjellene i markedsstrukturer eller finansielle instrumenters struktur, kan det likevel være vanskelig å identifisere og anvende en ensartet standard på og framgangsmåte for beste utførelse som vil være gyldig og effektiv for alle klasser av instrumenter. Forpliktelsene til beste utførelse bør derfor anvendes på en måte som tar hensyn til de ulike omstendighetene i tilknytning til utførelsen av ordrer knyttet til særlige typer finansielle instrumenter. Transaksjoner som for eksempel involverer et spesialtilpasset ikke-børsomsatt finansielt instrument som innebærer et unikt kontraktsmessig forhold skreddersydd for kundens omstendigheter og verdipapirforetaket, er kanskje ikke sammenlignbare for beste utførelse med transaksjoner som innebærer aksjer omsatt på sentraliserte omsetningssteder.
- 71) Ved fastsettelsen av hva som er beste utførelse når en detaljkundeordre utføres, bør utgifter knyttet til utførelsen omfatte verdipapirforetakets egne provisjoner eller gebyrer som faktureres kunden for begrensede formål, dersom det finnes flere enn et omsetningssted på listen i foretakets retningslinjer for ordreførelse som kan utføre en bestemt ordre. I slike tilfeller bør det tas hensyn til foretakets egne provisjoner og utgifter ved å utføre ordren på hver av de godkjente omsetningsstedene for å vurdere og sammenligne resultatene for kunden som ville oppnås ved å utføre ordren på hver av disse stedene. Det er imidlertid ikke hensikten å kreve at et foretak sammenligner de resultater som ville vært oppnådd for foretakets kunde på grunnlag av foretakets egne retningslinjer for ordreførelse og egne provisjoner og gebyrer, med resultater som kunne ha vært oppnådd for samme kunde av andre verdipapirforetak på grunnlag av andre retningslinjer for ordreførelse eller en annen struktur når det gjelder provisjoner eller gebyrer. Det

- er heller ikke hensikten å kreve at et foretak skal sammenligne forskjellene i egne provisjoner som skyldes ulikheter i arten av de tjenester som foretaket yter kundene.
- 72) Bestemmelsene i dette direktiv som fastsetter at utgifter ved utførelsen skal omfatte et verdipapirforetaks egne provisjoner eller gebyrer som faktureres kunden for foretakets yting av en investeringstjeneste, bør ikke komme til anvendelse ved fastsettelse av hvilke omsetningssteder som må inkluderes i foretakets retningslinjer for ordreførelse i henhold til artikkel 21 nr. 3 i direktiv 2004/39/EF.
- 73) Det bør anses at et verdipapirforetak strukturerer eller fakturerer sine provisjoner på en måte som urettferdig diskriminerer mellom omsetningssteder dersom foretaket fakturerer en annen provisjon eller margin overfor kunder for utførelse på ulike omsetningssteder, og denne forskjellen ikke gjenspeiler faktiske forskjeller i foretakets utgifter ved å utføre ordren på disse stedene.
- 74) Bestemmelsene i dette direktiv med hensyn til retningslinjer for ordreførelse berører ikke et verdipapirforetaks generelle plikt til, i henhold til artikkel 21 nr. 4 i direktiv 2004/39/EF, å kontrollere effektiviteten i sine ordninger og sine retningslinjer for ordreførelse, og regelmessig vurdere omsetningsstedene i foretakets retningslinjer for ordreførelse.
- 75) Dette direktiv har ikke som formål å kreve en dobling av arbeidet med hensyn til beste utførelse mellom et verdipapirforetak som yter tjenester som å motta og formidle ordrer eller porteføljeforvaltning, og et annet verdipapirforetak som det første verdipapirforetaket oversender sine ordrer til for utførelse.
- 76) Forpliktelsen til beste utførelse i henhold til direktiv 2004/39/EF krever at verdipapirforetak treffer alle rimelige tiltak for å oppnå best mulig resultat for sine kunder. Kvaliteten på utførelsen, som omfatter saker som hurtighet og sannsynlighet for utførelse (ordreførelsesgrad) samt tilgjengelighet og hyppighet med hensyn til prisforbedring, er en viktig faktor ved levering av beste ordreførelse. Tilgjengelighet, sammenlignbarhet og konsolidering av opplysninger knyttet til kvalitet på retningslinjer for ordreførelse på de ulike omsetningsstedene, er avgjørende for å sette verdipapirforetak og investorer i stand til å identifisere de omsetningsstedene som leverer høyest kvalitet når det gjelder ordreførelse for sine kunder. Dette direktiv foreskriver ikke offentliggjøring etter omsetningssteder av opplysninger om deres ordreførelseskvalitet, siden omsetningssteder og leverandører av opplysninger bør tillates å utvikle løsninger for levering av opplysninger om ordreførelseskvalitet. Kommisjonen skal innen 1. november 2008 framlegge en rapport om den markedsstyrte utviklingen på dette området, for å kunne vurdere tilgjengelighet, sammenlignbarhet og konsolidering på europeisk plan av opplysninger om ordreførelseskvalitet.
- 77) Ved anvendelse av bestemmelsene i dette direktiv om behandling av kundeordrer, bør en ny fordeling av transaksjoner anses for å være til skade for en kunde dersom det som en virkning av en slik ny fordeling gir urettferdig forrang til verdipapirforetaket eller til en bestemt kunde.
- 78) Uten at direktiv 2003/6/EF berøres, bør kundeordrer, ved anvendelse av bestemmelsene i dette direktiv om behandling av kundeordrer, ikke behandles som ellers sammenlignbare dersom de mottas på ulike medier og det ikke ville være praktisk mulig å behandle dem i rekkefølge. Videre og med hensyn til de nevnte bestemmelsene, bør enhver bruk i et verdipapirforetak av opplysninger knyttet til en ikke utført kundeordre for å handle for egen regning i de finansielle instrumentene som kundeordren er knyttet til eller i tilknyttede finansielle instrumenter, være å anse som et misbruk av slike opplysninger. Det faktum alene at markedspleiere eller organer med fullmakt til å opptre som motparter begrenser seg til sin rettmessige virksomhet med kjøp og salg av finansielle instrumenter, eller at personer med fullmakt til å utføre ordrer på vegne av tredjemann begrenser seg til pliktoppfyllelse utførelse av en ordre, bør imidlertid ikke i seg selv anses som misbruk av opplysninger.
- 79) Rådgivning om finansielle instrumenter i en avis, et tidsskrift, et magasin eller i en annen publikasjon rettet til allmennheten (herunder på Internett), eller i en fjernsyns- eller radioutsending, bør ikke anses som en personlig anbefaling med hensyn til definisjonen av «investeringsrådgivning» i direktiv 2004/39/EF.
- 80) I dette direktiv respekteres de grunnleggende rettigheter og overholdes de prinsipper som er anerkjent særlig i Den europeiske unions pakt om grunnleggende rettigheter, særlig artikkel 11, og artikkel 10 i Den europeiske menneskerettighetskonvensjon. Dette direktiv begrenser i den henseende ikke på noen måte medlemsstatenes anvendelse av sine forfatningsregler for pressefrihet og ytringsfrihet i mediene.
- 81) Generell rådgivning som gjelder en type finansielle instrumenter er ikke investeringsrådgivning i henhold til direktiv 2004/39/EF, ettersom dette direktiv fastsetter at i henhold til direktiv 2004/39/EF bør investeringsrådgivning være begrenset til rådgivning om bestemte finansielle instrumenter. Dersom et verdipapirforetak imidlertid gir generelle råd til en kunde om en type finansielt instrument som foretaket framholder er hensiktsmessig for, eller er basert på en vurdering av omstendighetene til vedkommende kunde, og dette rådet faktisk ikke er hensiktsmessig for vedkommende kunde, eller ikke er basert på en vurdering av kundens omstendigheter, vil foretaket trolig, avhengig av omstendighetene i vedkommende sak, opptre i strid med artikkel 19 nr. 1 eller 2 i direktiv 2004/39/EF. Særlig vil et foretak som gir en kunde slik rådgivning sannsynligvis opptre i strid med kravet i artikkel 19 nr. 1 om å opptre ærlig, rettferdig og profesjonelt i samsvar med sine kunders beste interesser. På samme måte eller alternativt vil slik rådgivning sannsynligvis være i strid med kravet i artikkel 19 nr. 2 om at slike opplysninger som et foretak gir en kunde, skal være korrekte, klare og ikke villedende.

- 82) Handlinger som utføres av et verdipapirforetak og forbereder handlinger før en investeringstjeneste ytes eller før en form for investeringsvirksomhet foretas, bør anses som en integrert del av vedkommende tjeneste eller virksomhet. Dette vil for eksempel omfatte et verdipapirforetaks generelle råd til kunder eller potensielle kunder før eller mens det utføres investeringsrådgivning eller annen investeringstjeneste eller form for investeringsvirksomhet.
- 83) At det gis en generell anbefaling (det vil si en anbefaling som er ment for ulike distribusjonsmåter eller for allmennheten) om en transaksjon i et finansielt instrument eller en type finansielle instrumenter, utgjør en tilleggstjeneste i henhold til avsnitt B nr. 5 i vedlegg I til direktiv 2004/39/EF, og direktiv 2004/39/EF og det vern som omtales i nevnte direktiv, kommer også til anvendelse på en slik anbefaling.
- 84) Komiteen av europeiske verdipapirtilsyn, nedsatt ved kommisjonsbeslutning 2001/527/EF⁽¹⁾, er rådspurt med hensyn til teknisk rådgivning.
- 85) Tiltakene fastsatt i dette direktiv er i samsvar med uttalelse fra Den europeiske verdipapirkomiteé —

VEDTATT DETTE DIREKTIV:

KAPITTEL I

VIRKEOMRÅDE OG DEFINISJONER

Artikkel 1

Formål og virkeområde

1. Dette direktiv fastsetter nærmere regler for gjennomføringen av artikkel 4 nr. 1 nr. 4 og artikkel 4 nr. 2, artikkel 13 nr. 2-8, artikkel 18, artikkel 19 nr. 1-6, artikkel 19 nr. 8 og artikkel 21, 22 og 24 i direktiv 2004/39/EF.
2. Kapittel II og avsnitt 1 til 4, artikkel 45 og avsnitt 6 og 8 i kapittel III og, i den utstrekning de har tilknytning til disse bestemmelsene, kapittel I og avsnitt 9 i kapittel III og kapittel IV i dette direktiv kommer til anvendelse på forvaltningsselskaper i samsvar med artikkel 5 nr. 4 i rådsdirektiv 85/611/EØF.

Artikkel 2

Definisjoner

I dette direktiv menes med:

- 1) «distribusjonskanaler» distribusjonskanaler i henhold til artikkel 1 nr. 7 i kommisjonsdirektiv 2003/125/EF,
- 2) «varig medium» enhver innretning som gjør en kunde i stand til å lagre opplysninger som er rettet personlig til

denne kunden og på en slik måte at denne i framtiden kan få tilgang til opplysningene i en periode som er tilstrekkelig for opplysningenes formål og som tillater uendret gjengivelse av de lagrede opplysningene,

- 3) «relevant person» i tilknytning til et verdipapirforetak, er enten
- a) et styremedlem, en partner eller tilsvarende, en leder i eller tilknyttet agent til foretaket,
- b) et styremedlem, en partner eller tilsvarende, eller en leder for en tilknyttet agent til foretaket,
- c) en ansatt i foretaket eller hos en tilknyttet agent til foretaket, såvel som enhver annen fysisk person hvis tjenester er stilt til rådighet og er under kontroll av foretaket eller en tilknyttet agent til foretaket og som er involvert i foretakets investeringstjenester og investeringsvirksomhet,
- d) en fysisk person som er direkte involvert i yting av tjenester til verdipapirforetaket eller til foretakets tilknyttede agent på grunnlag av en avtale om utsetting inngått med henblikk på foretakets yting av investeringstjenester og investeringsvirksomhet,
- 4) «finansanalytiker» en relevant person som utarbeider innholdet i investeringsanalyser,
- 5) «konsern» i tilknytning til et verdipapirforetak, den gruppen som foretaket utgjør en del av, og som består av et morforetak, dettes datterforetak og foretak der morforetaket eller dets datterforetak innehar en kapitalinteresse samt foretak i et innbyrdes tilknytningsforhold i henhold til artikkel 12 nr. 1 i rådsdirektiv 83/349/EØF om konsoliderte regnskaper⁽²⁾,
- 6) «utsetting» en ordning i enhver form mellom et verdipapirforetak og en tjenesteyter der denne tjenesteyteren utfører en prosess, en tjeneste eller en virksomhet som ellers ville vært utført av verdipapirforetaket selv,
- 7) «person som en relevant person har et familieforhold til» enten
- a) ektefellen til den relevante personen eller denne personens partner som i henhold til nasjonal lovgivning er sidestilt med en ektefelle,
- b) et forsørget barn eller stebarn til relevant person, eller
- c) alle andre slektninger av den relevante personen som har delt husholdning med denne personen i minst ett år på datoen for vedkommende personlige transaksjon,

⁽¹⁾ EFT L 191 av 13.7.2001, s. 43.

⁽²⁾ EFT L 193 av 18.7.1983, s. 1.

- 8) «transaksjon for verdipapirfinansiering» transaksjon i henhold til kommisjonsforordning (EF) nr. 1287/2006⁽¹⁾,
- 9) «ledelse» den person eller de personer som faktisk leder virksomheten til verdipapirforetaket, i henhold til artikkel 9 nr. 1 i direktiv 2004/39/EF.

Artikkel 3

Vilkår for framskaffelse av opplysninger

1. Der det i henhold til dette direktiv er nødvendig å gi opplysninger på et varig medium, skal medlemsstatene tillate at verdipapirforetak bare gir slike opplysninger på et annet varig medium enn papir dersom
 - a) framskaffelse av slike opplysninger på vedkommende medium er hensiktsmessig i den sammenheng som virksomheten mellom foretaket og kunden er eller vil bli utført i, og
 - b) personen som skal gis slike opplysninger, som får valget mellom opplysninger på papir eller på et annet varig medium, spesifikt velger at opplysningene skal leveres på det andre mediet.
2. I tilfeller der et verdipapirforetak i henhold til artikkel 29, 30, 31, 32, 33 eller 46 nr. 2 i dette direktiv gir opplysninger til en kunde ved hjelp av et nettsted og disse opplysningene ikke er rettet til kunden personlig, skal medlemsstatene sikre at følgende vilkår er oppfylt:
 - a) Framskaffelse av slike opplysninger på vedkommende medium er hensiktsmessig i den sammenheng som virksomheten mellom foretaket og kunden er eller vil bli utført i,
 - b) kunden må spesifikt samtykke i at disse opplysningene gis i denne formen,
 - c) kunden må gis melding elektronisk om adressen til nettstedet, og hvor på nettstedet vedkommende kan få tilgang til opplysningene,
 - d) opplysningene må være ajourførte,
 - e) opplysningene må være fortløpende tilgjengelige på vedkommende nettsted i en tilstrekkelig lang periode til at kunden med rimelighet kan få gjort seg kjent med dem.
3. I henhold til denne artikkel skal opplysninger som gis ved hjelp av elektroniske medier, behandles som hensiktsmessig i den sammenheng som virksomheten mellom foretaket og

kunden blir eller skal bli utført i, dersom det foreligger dokumentasjon på at kunden har regelmessig tilgang til Internett. Dersom kunden legger fram en e-postadresse for å utføre denne virksomheten, skal dette behandles som slikt bevis.

Artikkel 4

Ytterligere krav til verdipapirforetak i særlige tilfeller

1. Medlemsstatene kan bare beholde eller pålegge krav i tillegg til kravene i dette direktiv i de unntakstilfellene der slike krav er objektivt begrunnet og forholdsmessige og kravene gjelder særlige former for risiko for vern av investorer eller for markedets selvstendighet som det ikke er tatt tilstrekkelig hensyn til i dette direktiv, og under forutsetning av at ett av følgende vilkår er oppfylt:
 - a) De særlige formene for risiko som tilleggskravene omfatter, er av spesiell betydning med hensyn til markedsstrukturen i vedkommende medlemsstat,
 - b) kravene omhandler risiko eller spørsmål som oppstår eller blir tydelige etter tidspunktet for anvendelse av dette direktiv og som ikke på annen måte er regulert av eller i henhold til fellesskapstiltak.
 2. Eventuelle krav som pålegges i henhold til nr. 1, skal ikke begrense eller på annen måte påvirke verdipapirforetaks rettigheter i henhold til artikkel 31 og 32 i direktiv 2004/39/EF.
 3. Medlemsstatene skal underrette Kommissjonen om
 - a) eventuelle krav medlemsstaten har til hensikt å beholde i samsvar med nr. 1 før tidspunktet for innarbeiding av dette direktiv i nasjonal lovgivning, og
 - b) eventuelle krav som medlemsstaten har til hensikt å pålegge i samsvar med nr. 1, minst én måned før det fastsatte tidspunkt for ikrafttredelse av dette krav.
- I hvert tilfelle skal meldingen inneholde en begrunnelse for vedkommende krav.
- Kommissjonen skal oversende til medlemsstatene og offentliggjøre på sitt nettsted de meldinger den mottar i samsvar med dette nummer.
4. Kommissjonen skal innen 31. desember 2009 rapportere til Europaparlamentet og Rådet om anvendelsen av denne artikkel.

⁽¹⁾ Se EUT L 241 av 2.9.2006, s. 1.

KAPITTEL II

KRAV TIL ORGANISASJON*Avsnitt 1***Organisasjon***Artikkel 5*

(Artikkel 13 nr. 2-8 i direktiv 2004/39/EF)

Generelle organisatoriske krav

1. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak overholder følgende krav:

- a) Innføre, gjennomføre og opprettholde framgangsmåter for beslutningstaking samt en organisasjonsstruktur som klart og på en dokumentert måte fastslår rapporteringslinjer og fordeler funksjoner og ansvarsområder,
- b) sikre at foretakets relevant personer er oppmerksomme på de framgangsmåter som må følges for tilfredsstillende ivaretagelse av vedkommendes ansvarsområder,
- c) innføre, gjennomføre og opprettholde adekvate ordninger for internkontroll utformet for å sikre samsvar med beslutninger og framgangsmåter på alle nivåer i verdipapirforetaket,
- d) ansette personell med de ferdigheter, den kunnskap og den ekspertise som er nødvendig for å ivareta de ansvarsområdene de er tillagt,
- e) innføre, gjennomføre og opprettholde en effektiv internrapportering og formidling av informasjon på alle relevante nivåer i verdipapirforetaket,
- f) opprettholde adekvat og ordnet dokumentasjon av sin virksomhet og interne organisering,
- g) sikre at utførelse av flere funksjoner av foretakets relevante personer ikke hindrer og heller ikke vil hindre disse personene i å utføre enkelte særlige funksjoner på en sunn, ærlig og profesjonell måte.

Medlemsstatene skal sikre at verdipapirforetak for disse formål tar i betraktning arten av, størrelsen på og kompleksiteten til foretakets virksomhet, og arten og omfanget av de investeringstjenester og den investeringsvirksomhet som utføres av foretaket.

2. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak innfører, gjennomfører og opprettholder systemer og framgangsmåter som er tilstrekkelige til å sikre sikkerhet, pålitelighet og fortrolig behandling av opplysninger, idet det tas hensyn til arten av vedkommende opplysninger.

3. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak innfører, gjennomfører og opprettholder hensiktsmessige retningslinjer for virksomheten med hensyn til kontinuitet, med henblikk på å sikre, i tilfelle av avbrudd i foretakets systemer og framgangsmåter, at viktige data og funksjoner beholdes samt at investeringstjenester og investeringsvirksomhet opprettholdes, eller der dette ikke er mulig, rettidig gjenoppretting av slike data og funksjoner og rettidig gjenopptakelse av foretakets investeringstjenester og investeringsvirksomhet.

4. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak fastsetter, gjennomfører og opprettholder regnskapsprinsipper og -framgangsmåter som etter anmodning fra vedkommende myndigheter setter dem i stand til på rettidig måte å gi disse myndighetene finansielle rapporter som gir et sant og korrekt bilde av foretakets finansielle posisjon og som er i samsvar med alle gjeldende regnskapsstandarder og -regler.

5. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak fører tilsyn med og på regelmessig grunnlag evaluerer sine systemers tilstrekkelighet og effektivitet, sine ordninger for internkontroll og andre tiltak fastsatt i samsvar med nr. 1 til 4, og at foretaket treffer egnede tiltak for å rette opp eventuelle mangler.

Artikkel 6

(Artikkel 13 nr. 2 i direktiv 2004/39/EF)

Overholdelse

1. Medlemsstatene skal sikre at verdipapirforetak innfører, gjennomfører og opprettholder adekvate retningslinjer og framgangsmåter for å oppdage enhver mulig risiko for at foretaket ikke skal kunne overholde sine forpliktelser i henhold til direktiv 2004/39/EF samt tilknyttet risiko, og innføre hensiktsmessige tiltak og framgangsmåter for å gjøre slik risiko så liten som mulig, og for å sette vedkommende myndigheter i stand til å utøve sin myndighet i henhold til nevnte direktiv.

Medlemsstatene skal sikre at verdipapirforetak for disse formål tar i betraktning arten av, størrelsen på og kompleksiteten til foretakets virksomhet, og arten og omfanget av de investeringstjenester og den investeringsvirksomhet som utføres av foretaket.

2. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak innfører og opprettholder en permanent og effektiv funksjon knyttet til overholdelse som opptrer uavhengig og som har følgende ansvarsområder:

- a) Å føre tilsyn med og på regelmessig grunnlag vurdere tilstrekkelighet og effektivitet for de tiltak og framgangsmåter som er fastsatt i samsvar med nr. 1 første punktum samt med de handlinger som er foretatt for å rette opp eventuelle mangler med hensyn til foretakets overholdelse av sine forpliktelser,
- b) å rådgi og assistere relevant personer med ansvar for å utføre investeringstjenester og investeringsvirksomhet til å overholde foretakets forpliktelser i henhold til direktiv 2004/39/EF.

3. For at funksjonen knyttet til overholdelse skal kunne oppfylle sine ansvarsområder på en korrekt og uavhengig måte, skal medlemsstatene kreve at verdipapirforetak sikrer at følgende vilkår er oppfylt:

- a) Overholdelsesfunksjonen må ha nødvendig(e) myndighet, ressurser, ekspertise og tilgang til alle relevante opplysninger,
- b) det må oppnevnes en leder for overholdelsesfunksjonen med ansvar for denne og for all rapportering med hensyn til overholdelse slik det kreves i artikkel 9 nr. 2,
- c) relevante personer involvert i overholdelsesfunksjonen må ikke være involvert i utførelsen av de tjenester eller virksomheter de fører tilsyn med,
- d) metoden for å fastsette godtgjøringen til relevante personer involvert i overholdelsesfunksjonen må ikke påvirke deres objektivitet på en negativ måte og må heller ikke gi mulighet for dette.

Det skal imidlertid ikke kreves at verdipapirforetak skal overholde bokstav c) eller d) dersom det kan vise til at i betraktning av arten av, størrelsen på og kompleksiteten til foretakets virksomhet samt arten og omfanget av foretakets investeringstjenester og investeringsvirksomhet, er kravet i nevnte bokstav ikke forholdsmessig og at foretakets overholdelsesfunksjon fortsatt er effektiv.

Artikkel 7

(Artikkel 13 nr. 5 annet punktum i direktiv 2004/39/EF)

Risikohåndtering

1. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak treffer følgende tiltak:

- a) Innfører, gjennomfører og opprettholder hensiktsmessige retningslinjer og framgangsmåter for risikohåndtering som identifiserer risikoer knyttet til foretakets virksomhet, prosesser og systemer, og der dette er hensiktsmessig, fastsetter foretakets nivå for risikotoleranse,
- b) treffer effektive tiltak og fastsetter framgangsmåter og ordninger for å håndtere risikoer knyttet til foretakets virksomhet, framgangsmåter og systemer i lys av nevnte nivå for risikotoleranse,
- c) fører tilsyn med følgende:
 - i) tilstrekkelighet og effektivitet med hensyn til verdipapirforetakets retningslinjer og framgangsmåter for risikohåndtering,
 - ii) nivået for verdipapirforetakets og dets relevante personers overholdelse av de tiltak, framgangsmåter og ordninger som er vedtatt i samsvar med bokstav b),
 - iii) tilstrekkelighet og effektivitet med hensyn til tiltak som er truffet for å rette opp eventuelle mangler i de nevnte retningslinjer, framgangsmåter, tiltak og ordninger, herunder relevante personers unnlattelse av å anvende slike tiltak, eller følge slike retningslinjer og framgangsmåter.

2. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak, der dette er hensiktsmessig og forholdsmessig i lys av arten av, størrelsen på og kompleksiteten til foretakets virksomhet, og arten og omfanget av de investeringstjenester og den investeringsvirksomhet som foretaket utfører, innfører og opprettholder en uavhengig risikohåndteringsfunksjon som utfører følgende oppgaver:

- a) Gjennomføring av retningslinjene og framgangsmåtene nevnt i nr. 1,
- b) utarbeiding av rapporter og rådgivning til ledelsen i samsvar med artikkel 9 nr. 2.

Når det ikke kreves at et verdipapirforetak i henhold til første punktum skal innføre og opprettholde en uavhengig risikohåndteringsfunksjon, må foretaket likevel kunne vise at de retningslinjer og framgangsmåter som det har vedtatt i samsvar med nr. 1, oppfyller kravene i nevnte nummer og er konsekvent effektive.

Artikkel 8

(Artikkel 13 nr. 5 annet punktum i direktiv 2004/39/EF)

Internrevisjon

Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak, der dette er hensiktsmessig og forholdsmessig i lys av arten av, størrelsen på og kompleksiteten til foretakets virksomhet, og arten og omfanget av de investeringstjenester og den investeringsvirksomhet som foretaket utfører, innfører og opprettholder en internrevisjonsfunksjon som er atskilt fra og uavhengig av verdipapirforetakets andre funksjoner og annen virksomhet, og som har følgende ansvarsområder:

- a) Innføre, gjennomføre og opprettholde en revisjonsplan samt evaluere tilstrekkeligheten og effektiviteten til verdipapirforetakets systemer, interne kontrollordninger og tiltak,
- b) gi anbefalinger basert på resultatet av arbeidet utført i samsvar med bokstav a),
- c) kontrollere at disse anbefalingene blir overholdt,
- d) rapportere i tilknytning til interne revisjonssaker i samsvar med artikkel 9 nr. 2.

Artikkel 9

(Artikkel 13 nr. 2 i direktiv 2004/39/EF)

Ledelsens ansvarsområde

1. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak, når disse fordeler funksjoner internt, sikrer at ledelsen, og der dette er hensiktsmessig, tilsynsfunksjonen, har ansvar for å sikre at foretaket overholder sine plikter i henhold til direktiv 2004/39/EF.

Det skal i særdeleshet kreves at ledelsen og, der dette er hensiktsmessig, tilsynsfunksjonen vurderer og periodisk gjennomgår effektiviteten til de retningslinjer, ordninger og framgangsmåter som er innført for å overholde pliktene i henhold til direktiv 2004/39/EF og treffer egnede tiltak for å rette opp eventuelle mangler.

2. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak sikrer at ledelsen i disse hyppig og minst hvert år mottar skriftlige rapporter om saker som omfattes av artikkel 6, 7 og 8, og særlig angir om hensiktsmessige utbedringstiltak er truffet i tilfelle av eventuelle mangler.

3. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak påser at en eventuell tilsynsfunksjon regelmessig mottar skriftlige rapporter om de samme sakene.

4. I denne artikkel menes med «tilsynsfunksjon» den funksjonen i et verdipapirforetak som har ansvar for tilsyn med ledelsen.

Artikkel 10

(Artikkel 13 nr. 2 i direktiv 2004/39/EF)

Håndtering av klager

Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak innfører, gjennomfører og opprettholder effektive og oversiktlige framgangsmåter for rimelig og omgående håndtering av klager som mottas fra detaljkunder eller potensielle detaljkunder, og at foretaket registrerer alle klager og hvilke tiltak som er truffet for å løse problemet.

Artikkel 11

(Artikkel 13 nr. 2 i direktiv 2004/39/EF)

Betydningen av personlige transaksjoner

I artikkel 12 og artikkel 25 betyr personlig transaksjon en handel i et finansielt instrument utført av eller på vegne av en relevant person, der minst ett av følgende kriterier er oppfylt:

- a) Den relevante person opptre utenom området for den virksomheten vedkommende utfører i egenskap av relevant person,
- b) handelen blir utført for en eller flere av følgende personers regning:
 - i) den relevante person,
 - ii) enhver person som relevant person har et familieforhold til, eller som denne har nære forbindelser med,
 - iii) en person hvis forhold til relevant person er slik at relevant person har en direkte eller indirekte vesentlig interesse av utfallet av handelen, bortsett fra når det gjelder et gebyr eller en provisjon for utførelsen av handelen.

Artikkel 12

(Artikkel 13 nr. 2 i direktiv 2004/39/EF)

Personlige transaksjoner

1. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak innfører, gjennomfører og opprettholder hensiktsmessige tiltak med henblikk på å hindre følgende former for virksomhet i tilfelle av at en relevant person som er involvert i en virksomhet som vil kunne føre til en interessekonflikt eller som har tilgang til innsideinformasjon i henhold til artikkel 1 nr. 1 i direktiv 2003/6/EF eller til annen fortrolig informasjon knyttet til kunder eller til transaksjoner med eller for kunder med hensyn til en virksomhet utført av relevant person på vegne av foretaket:
 - a) Relevant person gjennomfører en personlig transaksjon som minst oppfyller et av følgende kriterier:
 - i) det er forbudt for vedkommende person å gjennomføre transaksjonen i henhold til direktiv 2003/6/EF,
 - ii) transaksjonen innebærer misbruk eller utilbørlig bruk av slik fortrolig informasjon,
 - iii) transaksjonen er eller vil med sannsynlighet komme i konflikt med en plikt for verdipapirforetaket i henhold til direktiv 2004/39/EF.
 - b) Relevant person råder en annen person eller bevirker til at en annen person, på annen måte enn på korrekt måte i dennes ansettelsesforhold eller kontrakt om tjenester, gjennomfører en transaksjon i finansielle instrumenter som, dersom dette var en personlig transaksjon for relevant person, ville omfattes av bokstav a) eller artikkel 25 nr. 2 bokstav a) eller b) eller artikkel 47 nr. 3.
 - c) Uten at dette berører artikkel 3 bokstav a) i direktiv 2003/6/EF, at relevant person legger fram, på annen måte enn på korrekt måte i dennes ansettelse eller kontrakt om tjenester, enhver opplysning eller uttalelse til andre dersom relevant person kjenner til, eller med rimelighet burde kjenne til, at denne andre personen som et resultat av slike opplysninger kommer til å eller med sannsynlighet vil foreta seg følgende:
 - i) Den andre personen vil tre inn i en transaksjon i finansielle instrumenter som, dersom dette var en personlig transaksjon for relevant person, ville omfattes av bokstav a) eller artikkel 25 nr. 2 bokstav a) eller b) eller artikkel 47 nr. 3.
 - ii) Den andre personen råder en annen person eller bevirker til at en annen person treer inn i en slik transaksjon.
2. Ordningene som kreves i henhold til nr. 1 må særlig utformes for å sikre at
 - a) enhver relevant person som omfattes av nr. 1, er oppmerksom på restriksjonene for personlige transaksjoner, og på de tiltak som er fastsatt av verdipapirforetaket i forbindelse med personlige transaksjoner og opplysninger om disse, i samsvar med nr. 1,

- b) foretaket blir informert omgående om eventuelle personlige transaksjoner som en relevant person gjennomfører, enten ved en melding om denne transaksjonen eller på andre måter som gjør at foretaket kan identifisere slike transaksjoner.

Når det gjelder ordninger for utsetting må verdipapirforetaket påse at det foretaket som virksomheten blir utsatt til, har et register over personlige transaksjoner som gjennomføres av relevante personer og på anmodning omgående gir disse opplysningene til verdipapirforetaket,

- c) det oppbevares en registrering av den personlige transaksjonen som foretaket er gitt melding om eller som foretaket identifiserer, herunder eventuell godkjenning eller forbud i forbindelse med en slik transaksjon.

3. Nr. 1 og nr. 2 kommer ikke til anvendelse på følgende typer av personlige transaksjoner:

- a) Personlige transaksjoner gjennomført i henhold til en skjønnsmessig porteføljeforvaltningstjeneste der det i forbindelse med transaksjonen ikke har vært noen forutgående kontakt mellom porteføljeforvalteren og relevant person eller en annen person for hvis regning transaksjonen gjennomføres.
- b) Personlige transaksjoner i andeler i foretak for kollektiv investering som overholder de vilkår som er nødvendig for å nyte godt av de rettigheter de oppnår ved direktiv 85/611/EØF eller som er underlagt tilsyn i henhold til lovgivningen i en medlemsstat som krever et tilsvarende nivå av risikospredning av foretakets eiendeler, der relevant person og enhver annen person for hvis regning transaksjonene gjennomføres, ikke deltar i ledelsen av foretaket.

Avsnitt 2

Utsetting

Artikkel 13

(Artikkel 13 nr. 2 og artikkel 13 nr. 5 første punktum i direktiv 2004/39/EF)

Betydningen av kritiske og viktige driftsfunksjoner

1. I henhold til artikkel 13 nr. 5 første punktum i direktiv 2004/39/EF skal en driftsfunksjon anses som kritisk eller viktig dersom en mangel eller feil i utførelsen av denne i vesentlig grad vil forringe et verdipapirforetaks fortsatte overholdelse av vilkår og plikter i foretakets godkjenning eller foretakets andre plikter i henhold til direktiv 2004/39/EF, eller dets finansielle inntjening eller investeringstjenesters og investeringsvirksomhets soliditet eller kontinuitet.

2. Uten at dette berører eventuelle andre funksjoners status skal følgende funksjoner ikke anses som kritiske eller viktige i henhold til nr. 1:

a) Rådgivningstjenester til foretaket samt andre tjenester som ikke utgjør en del av foretakets investeringsvirksomhet, herunder juridisk rådgivning til foretaket, opplæring av foretakets personell, faktureringstjenester og sikkerhet for foretakets lokaler og personell.

b) Kjøp av standardiserte tjenester, herunder markedsinformasjonstjenester og levering av prisopplysninger.

Artikkel 14

(Artikkel 13 nr. 2 og artikkel 13 nr. 5 første punktum i direktiv 2004/39/EF)

Vilkår for utsetting av kritiske eller viktige driftsfunksjoner eller investeringstjenester eller investeringsvirksomhet

1. Medlemsstatene skal sikre at når verdipapirforetak setter ut kritiske eller viktige driftsfunksjoner eller investeringstjenester eller investeringsvirksomhet, er foretakene fremdeles fullt ut ansvarlige for å oppfylle alle sine plikter i henhold til direktiv 2004/39/EF og særlig når det gjelder overholdelse av følgende vilkår:

- a) Utsettingen må ikke føre til at ledelsen delegerer sitt ansvar,
- b) verdipapirforetakets forhold til og plikter overfor sine kunder i henhold til vilkårene i direktiv 2004/39/EF må ikke endres,
- c) de vilkår som verdipapirforetaket må overholde for å bli godkjent, og fortsatt være godkjent, i samsvar med artikkel 5 i direktiv 2004/39/EF, må ikke undergraves,
- d) ingen av de andre vilkårene som foretakets godkjenning ble gitt i henhold til, må fjernes eller endres.

2. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak utøver tilbørlig sakkyndighet, omhu og aktsomhet når de inngår, administrerer eller avslutter en ordning for utsetting til en tjenesteyter av kritiske eller viktige driftsfunksjoner eller av investeringstjenester eller investeringsvirksomhet.

Verdipapirforetak skal særlig treffe nødvendige tiltak for å sikre at følgende vilkår er oppfylt:

- a) Tjenesteyteren må ha evne, kapasitet og alle lovpålagte godkjenninger til å utføre utsatte funksjoner, tjenester eller virksomhet på en pålitelig og profesjonell måte,

- b) tjenesteyteren må utføre de utsatte tjenestene på en effektiv måte, og for å oppnå dette må foretaket innføre metoder for å kunne vurdere tjenesteyterens ytelsesstandard,
 - c) tjenesteyteren må på behørig måte føre tilsyn med hvordan de utsatte funksjonene blir utført, og på egnet måte håndtere den risiko som er knyttet til utsettingen,
 - d) egnede tiltak må treffes dersom det viser seg at tjenesteyteren ikke utfører funksjonene på en effektiv måte og i samsvar med gjeldende lovgivning og lovbestemte krav,
 - e) verdipapirforetaket må beholde nødvendig ekspertise til å kunne føre tilsyn med de utsatte funksjonene på en effektiv måte og håndtere den risiko som er knyttet til utsettingen samt føre tilsyn med disse funksjonene og håndtere denne risikoen,
 - f) tjenesteyteren må opplyse til verdipapirforetaket om enhver utvikling som kan få en vesentlig innvirkning på tjenesteyterens evne til å utføre de utsatte funksjonene på en effektiv måte og i samsvar med gjeldende lovgivning og lovbestemte krav,
 - g) verdipapirforetaket må kunne avslutte utsettingsordningen der dette er nødvendig uten at dette er til skade for kontinuiteten i og kvaliteten til tjenestene som ytes til kundene,
 - h) tjenesteyteren må samarbeide med verdipapirforetakets vedkommende myndigheter i forbindelse med de utsatte virksomhetene,
 - i) verdipapirforetaket, dets revisorer og relevante vedkommende myndigheter må få effektiv tilgang til opplysninger knyttet til den utsatte virksomheten samt til tjenesteyterens forretningslokaler, og vedkommende myndigheter må kunne utøve disse tilgangsrettighetene,
 - j) tjenesteyteren må beskytte all fortrolig informasjon knyttet til verdipapirforetaket og dets kunder,
 - k) verdipapirforetaket og tjenesteyteren må innføre, gjennomføre og opprettholde en beredskapsplan for gjenoppretting etter ulykker samt periodisk kontroll av kapasiteten for gjenoppretting, der dette er nødvendig med hensyn til den utsatte funksjonen, tjenesten eller virksomheten.
3. Medlemsstatene skal kreve at de respektive rettighetene og pliktene til verdipapirforetakene og til tjenesteyteren blir tydelig fordelt og nedfelt i en skriftlig avtale.
4. Medlemsstatene skal sørge for at der verdipapirforetaket og tjenesteyteren er medlemmer av samme konsern, kan verdipapirforetaket, for å opptre i samsvar med denne artikkel og artikkel 15, ta hensyn til i hvilken utstrekning foretaket

kontrollerer tjenesteyteren eller har mulighet til å øve innflytelse på tjenesteyterens handlinger.

5. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak på anmodning gjør tilgjengelig for vedkommende myndighet alle opplysninger som er nødvendig for at myndigheten skal kunne føre tilsyn med hvorvidt utførelsen av den utsatte virksomheten er i samsvar med kravene i dette direktiv.

Artikkel 15

(Artikkel 13 nr. 2 og artikkel 13 nr. 5 første punktum i direktiv 2004/39/EF)

Tjenesteytere i tredjestater

1. I tillegg til kravene i artikkel 14 skal medlemsstatene kreve at i tilfeller der et verdipapirforetak setter ut investeringstjenesten porteføljeforvaltning for detaljkunder til en tjenesteyter i en tredjestat, skal vedkommende verdipapirforetak påse at følgende vilkår er oppfylt:

- a) Tjenesteyteren må være godkjent eller registrert i sin hjemstat til å yte den relevante tjenesten og må være underlagt tilsyn.
- b) Det må foreligge en egnet samarbeidsavtale mellom verdipapirforetakets vedkommende myndighet og tjenesteyterens tilsynsmyndighet.

2. Der et eller begge vilkår i nr. 1 ikke er oppfylt, kan et verdipapirforetak bare sette ut investeringstjenester til en tjenesteyter i en tredjestat dersom foretaket på forhånd gir melding om dette til relevant vedkommende myndighet om utsettingsordningen og vedkommende myndighet ikke kommer med innvendinger mot ordningen innen rimelig tid etter at denne har mottatt nevnte melding.

3. Uten at dette berører nr. 2 skal medlemsstatene offentliggjøre eller kreve at vedkommende myndigheter offentliggjør en prinsipperklæring i tilknytning til utsetting som omfattes av nr. 2. Denne erklæringen skal gi eksempler på tilfeller der vedkommende myndighet ikke vil eller med sannsynlighet ikke vil motsette seg utsetting i henhold til nr. 2, i tilfeller der et eller begge vilkårene i nr. 1 bokstav a) og b) ikke er oppfylt. Erklæringen skal inneholde en tydelig forklaring med hensyn til hvorfor vedkommende myndighet anser at utsetting i slike tilfeller ikke vil forringe verdipapirforetakenes evne til å oppfylle sine plikter i henhold til artikkel 14.

4. Det er ingen ting i denne artikkel som begrenser pliktene for verdipapirforetak med hensyn til å overholde kravene i artikkel 14.

5. Vedkommende myndigheter skal offentliggjøre en liste over tilsynsmyndigheter i tredjestater som de har samarbeidsavtaler med og som er relevante for nr. 1 bokstav b).

*Avsnitt 3***Vern av kundens eiendeler***Artikkel 16*

(Artikkel 13 nr. 7 og 8 i direktiv 2004/39/EF)

Vern av kundens finansielle instrumenter og midler

1. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak, for å sikre kundenes rettigheter i tilknytning til finansielle instrumenter og midler som tilhører kundene, overholder følgende krav:

- a) Verdipapirforetak må ha de registre og regnskaper som er nødvendig for at de til enhver tid og omgående kan skille ut eiendeler de innehar for én kunde fra eiendeler de innehar for andre kunder samt fra sine egne eiendeler.
- b) De må vedlikeholde sine registre og regnskaper på en måte som sikrer at de er nøyaktige, og særlig slik at de stemmer med de finansielle instrumenter og midler de innehar for kunder.
- c) De må regelmessig utføre avstemminger mellom sine interne regnskaper og registre og regnskaper og registre for tredjemann som disse eiendelene innehas av.
- d) De må treffe nødvendig tiltak for å påse at eventuelle finansielle instrumenter tilhørende kunder og deponert hos tredjemann, i samsvar med artikkel 17, er identifiserbare og atskilt fra de finansielle instrumentene som tilhører verdipapirforetaket og fra finansielle instrumenter som tilhører nevnte tredjemann, ved hjelp av regnskaper med ulike betegnelser i bokføringen til tredjemann eller andre tilsvarende tiltak som oppnår samme nivå når det gjelder vern.
- e) De må treffe nødvendige tiltak for å påse at kundemidler deponert, i samsvar med artikkel 18, i en sentralbank, en kredittinstitusjon eller en bank som er godkjent i en tredjestat eller i et godkjent pengemarkedsfond blir holdt på en eller flere konti som er identifisert som atskilt fra andre konti som benyttes til å regnskapsføre midler som tilhører verdipapirforetaket.
- f) De må innføre tilstrekkelige organisatoriske ordninger for å gjøre risikoen for tap eller reduksjon av kundeeiendeler, eller av rettigheter i forbindelse med disse eiendelene, så liten som mulig som et resultat av misbruk av eiendelene, bedrageri, dårlig administrasjon, utilstrekkelig føring av registre eller uaktsomhet.

2. Dersom de ordningene, av grunner som går fram av gjeldende lovgivning, herunder særlig lovgivningen knyttet til eiendom eller insolvens, som er truffet av verdipapirforetak

i samsvar med nr. 1 for å sikre kundenes rettigheter, ikke er tilstrekkelig til å oppfylle kravene i artikkel 13 nr. 7 og 8 i direktiv 2004/39/EF, skal medlemsstatene fastsette hvilke tiltak som verdipapirforetak må treffe for å overholde disse pliktene.

3. Dersom gjeldende lovgivning i den jurisdiksjon der kundens midler eller finansielle instrumenter holdes, hindrer verdipapirforetak i å overholde nr. 1 bokstav d) eller e), skal medlemsstatene fastsette krav som har en tilsvarende virkning når det gjelder å sikre kundenes rettigheter.

Artikkel 17

(Artikkel 13 nr. 7 i direktiv 2004/39/EF)

Deponering av kunders finansielle instrumenter

1. Medlemsstatene skal tillate at verdipapirforetak deponerer finansielle instrumenter som innehas av dem på vegne av deres kunder på en eller flere konti åpnet hos tredjemann, forutsatt at foretakene utviser all tilbørlig sakkyndighet, omhu og aktsomhet når de velger ut, utpeker og periodisk kontrollerer tredjemann og ordningene for å inneha og sikre disse finansielle instrumentene.

Medlemsstatene skal særlig kreve at verdipapirforetak tar i betraktning tredjemanns ekspertise og vandel i markedet og dessuten eventuelle juridiske krav eller markedspraksis knyttet til innehav av disse finansielle instrumentene som vil kunne påvirke kundenes rettigheter på en negativ måte.

2. Medlemsstatene skal påse at, dersom oppbevaring av finansielle instrumenter på vegne av en annen person er underlagt særlig regulering og tilsyn i en jurisdiksjon der et verdipapirforetak foreslår å deponere kunders finansielle instrumenter hos tredjemann, skal verdipapirforetaket ikke deponere disse finansielle instrumentene i vedkommende jurisdiksjon hos tredjemann som ikke er underlagt slik regulering og tilsyn.

3. Medlemsstatene skal påse at verdipapirforetak ikke deponerer finansielle instrumenter som innehas på vegne av kunder hos tredjemann i en tredjestat som ikke regulerer innehav og oppbevaring av finansielle instrumenter på vegne av en annen person, med mindre ett av følgende vilkår er oppfylt:

- a) Arten av finansielle instrumenter eller av investeringstjenester tilknyttet disse instrumentene krever at de blir deponert hos tredjemann i vedkommende tredjestat.
- b) De finansielle instrumentene innehas på vegne av en profesjonell kunde og denne kundens anmoder foretaket skriftlig om å deponere instrumentene hos tredjemann i vedkommende tredjestat.

Artikkel 18

(Artikkel 13 nr. 8 i direktiv 2004/39/EF)

Deponering av kunders midler

1. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak, når de mottar midler fra kunder, omgående plasserer disse midlene i en eller flere konti hos en eller flere av følgende institusjoner:

- a) En sentralbank,
- b) en kredittinstitusjon som har tillatelse i henhold til direktiv 2000/12/EF,
- c) en bank som har tillatelse i en tredjestat,
- d) et godkjent pengemarkedsfond.

Første punktum kommer ikke til anvendelse på en kredittinstitusjon med tillatelse i henhold til europaparlaments- og rådsdirektiv 2006/48/EF av 14. juni 2006 om adgang til å starte og utøve virksomhet som kredittinstitusjon (omarbeiding)⁽¹⁾ når det gjelder deponerte midler i henhold til nevnte direktiv som innehas av vedkommende institusjon.

2. I nr. 1 bokstav d), og for artikkel 16 nr. 1 bokstav e) menes med et «godkjent pengemarkedsfond» et foretak for kollektiv investering med tillatelse i henhold til direktiv 85/611/EØF, eller et foretak som er underlagt tilsyn og eventuell godkjenning av en myndighet i henhold til nasjonal lovgivning i en medlemsstat, og som oppfyller følgende vilkår:

- a) Dets primære investeringsformål må være å holde foretakets nettoeiendelsverdi enten konstant til pari (eksklusiv avkastning), eller til verdien av investors startkapital pluss avkastning.
- b) Det må, for å oppnå dette primære investeringsformålet, investere utelukkende i pengemarkedsinstrumenter av høy verdi med en løpetid eller resterende løpetid på høyst 397 dager, eller med regulære justeringer av avkastning som er i samsvar med en slik løpetid og med en veid gjennomsnittlig løpetid på 60 dager. Det kan også oppnå dette ved i tillegg å investere i deponerte midler i kredittinstitusjoner.
- c) Det må sørge for likviditet ved oppgjør samme dag eller neste dag.

Ved anvendelsen av bokstav b) skal et pengemarkedsinstrument anses for å være av høy kvalitet dersom det er tildelt høyest tilgjengelig kredittvurdering av alle kompetente kredittvurderingsbyråer som har vurdert dette instrumentet. Et instrument som ikke er vurdert av noe kompetent kredittvurderingsbyrå, skal ikke anses som å være av høy kvalitet.

Ved anvendelsen av annet punktum skal en kredittvurderingsinstitusjon anses for å være kompetent dersom den regelmessig og på profesjonelt grunnlag offentliggjør

kredittvurderinger for pengemarkedsfond, og er en godkjent ekstern kredittvurderingsinstitusjon (ECAI) i henhold til artikkel 81 nr. 1 i direktiv 2006/48/EF.

3. Medlemsstatene skal kreve at i tilfeller der verdipapirforetak ikke deponerer kundemidler i en sentralbank, skal de utvise all tilbørlig sakkyndighet, omhu og aktsomhet når de velger ut, utpeker og periodisk kontrollerer kredittinstitusjonen, banken eller pengemarkedsfondet der midlene er plassert samt ordningene for å inneha disse midlene.

Medlemsstatene skal særlig påse at verdipapirforetak tar i betraktning slike institusjoners eller pengemarkedsfonds ekspertise ogandel i markedet for å sikre at kundenes rettigheter er beskyttet, og dessuten eventuelle juridiske krav eller reguleringskrav eller markedspraksis knyttet til innehav av kunders midler som vil kunne påvirke kundenes rettigheter på en negativ måte.

Medlemsstatene skal sikre at kundene har rett til å motsette seg plasseringen av sine midler i et godkjent pengemarkedsfond.

Artikkel 19

(Artikkel 13 nr. 7 i direktiv 2004/39/EF)

Bruk av kunders finansielle instrumenter

1. Medlemsstatene skal ikke tillate at verdipapirforetak inngår ordninger for transaksjoner for verdipapirfinansiering med hensyn til finansielle instrumenter som de innehar på vegne av en kunde, eller på annen måte bruker slike finansielle instrumenter for egen regning eller for regningen til en annen kunde av foretaket, med mindre følgende vilkår er oppfylt:

- a) Kunden må på forhånd ha gitt et uttrykkelig samtykke til bruken av instrumentene på nærmere angitte vilkår, for en detaljkunde dokumentert av dennes underskrift eller tilsvarende alternative ordning.
- b) Bruken av denne kundens finansielle instrumenter må være begrenset til de nærmere angitte vilkår som kunden gir samtykke til.

2. Medlemsstatene skal ikke tillate at verdipapirforetak inngår ordninger for transaksjoner for verdipapirfinansiering med hensyn til finansielle instrumenter som de innehar på vegne av en kunde på en samlekonto hos tredjemann, eller på annen måte bruker finansielle instrumenter på en slik konto for egen regning eller for en annen kundes regning, med mindre, og i tillegg til vilkårene i nr. 1, minst ett av følgende vilkår er oppfylt:

- a) Hver kunde hvis finansielle instrumenter holdes på en samlekonto, må på forhånd ha gitt uttrykkelig skriftlig samtykke i samsvar med nr. 1 bokstav a).

⁽¹⁾ EUT L 177 av 30.6.2006, s. 1.

- b) Verdipapirforetaket skal ha gjennomført systemer og kontrollordninger som sikrer at bare finansielle instrumenter som tilhører kunder som på forhånd har gitt uttrykkelig skriftlig samtykke i samsvar med nr. 1 bokstav a), blir benyttet på denne måten.

Verdipapirforetakets registre skal omfatte detaljer om kunden som har gitt de instruksjoner om bruken av de finansielle instrumentene som er utført samt antallet finansielle instrumenter som ble benyttet og som tilhører hver enkelt kunde som har gitt samtykke til dette, slik at det er mulig med korrekt fordeling av eventuelle underskudd.

Artikkel 20

(Artikkel 13 nr. 7 og 8 i direktiv 2004/39/EF)

Rapporter av eksterne revisorer

Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak påser at deres eksterne revisorer minst hvert år rapporterer til vedkommende myndighet i foretakets hjemstat om hvorvidt foretakets ordninger i henhold til artikkel 13 nr. 7 og 8 i direktiv 2004/39/EF og dette avsnitt er tilstrekkelige.

Avsnitt 4

Interessekonflikter

Artikkel 21

(Artikkel 13 nr. 3 og artikkel 18 i direktiv 2004/39/EF)

Interessekonflikter som kan være til skade for en kunde

Medlemsstatene skal påse at verdipapirforetak, for å identifisere de typene av interessekonflikt som kan oppstå ved yting av investerings- og tilleggstjenester eller en kombinasjon av disse, hvis forekomst vil kunne skade en kundes interesser, som minimumskriterier tar i betraktning muligheten for at verdipapirforetaket eller en relevant person, eller en person med en direkte eller indirekte kontrollerende tilknytning til foretaket, befinner seg i noen av følgende situasjoner, enten som resultat av at denne utfører investerings- og tilleggstjenester eller investeringsvirksomhet eller på annen måte:

- Foretaket eller vedkommende person vil med sannsynlighet få en finansiell gevinst, eller unngå et finansielt tap, på kundens bekostning.
- Foretaket eller vedkommende person har en interesse i utfallet av en tjeneste som ytes til kunden eller av en transaksjon utført på vegne av kunden, som er vesensforskjellig fra kundens interesse i det samme utfallet.
- Foretaket eller vedkommende person tilskyndes, på finansielt eller annet grunnlag, til å favorisere interessen til en annen kunde eller gruppe av kunder framfor interessene til kunden.
- Foretaket eller vedkommende person driver samme virksomhet som kunden.

- e) Foretaket eller vedkommende person mottar eller vil motta en tilskyndelse fra en annen person enn kunden i tilknytning til en tjeneste som ytes til kunden, i form av penger, varer eller tjenester, og utenom standardprovisjonen eller -gebyret for vedkommende tjeneste.

Artikkel 22

(Artikkel 13 nr. 3 og artikkel 18 nr. 1 i direktiv 2004/39/EF)

Retningslinjer for interessekonflikter

1. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak innfører, gjennomfører og opprettholder effektive retningslinjer med hensyn til interessekonflikter, satt opp skriftlig og som er hensiktsmessige for foretakets størrelse og organisasjon og arten av, størrelsen på og kompleksiteten til foretakets virksomhet.

Der foretaket er medlem av et konsern, må disse retningslinjene også ta i betraktning alle omstendigheter som foretaket er eller bør være oppmerksom på, som kan føre til at det oppstår en interessekonflikt som et resultat av strukturen og forretningsvirksomheten til de andre medlemmene i konsernet.

2. De retningslinjer for interessekonflikter som innføres i samsvar med nr. 1, skal omfatte følgende:

- De må identifisere, med henvisning til spesifikke investerings tjenester, investeringsvirksomhet og tilleggstjenester som utføres av eller på vegne av verdipapirforetaket, hvilke omstendigheter som utgjør eller som kan føre til en interessekonflikt som medfører en vesentlig risiko for å skade interessene til en eller flere kunder.
- De må angi hvilke framgangsmåter som skal følges og hvilke tiltak som skal treffes for å håndtere slike konflikter.

3. Medlemsstatene skal påse at de framgangsmåter og tiltak som forutsettes i nr. 2 bokstav b), er slik utformet at de sikrer at relevante personer engasjert i ulik forretningsvirksomhet som innebærer en interessekonflikt av den type som er angitt i nr. 2 bokstav a), utfører denne virksomheten med en grad av uavhengighet som er hensiktsmessig med henblikk på størrelsen på og virksomheten til verdipapirforetaket og det konsernet foretaket tilhører samt omfanget av risikoen for at kundenes interesser skades.

Når det gjelder nr. 2 bokstav b), skal de framgangsmåtene som skal følges og de tiltak som skal treffes, omfatte de av følgende framgangsmåter og tiltak som er nødvendige og hensiktsmessige for foretaket for å sikre den nødvendige graden av uavhengighet:

- Effektive framgangsmåter for å forhindre eller kontrollere utvekslingen av opplysninger mellom relevante personer engasjert i virksomhet som innebærer en risiko for interessekonflikt og der utvekslingen av nevnte opplysninger kan skade interessene til en eller flere kunder,

- b) separat tilsyn med relevante personer hvis hovedfunksjoner innebærer å utføre en virksomhet på vegne av, eller yte tjenester til, kunder hvis interesser kan komme i konflikt, eller som på annen måte representerer ulike interesser som kan komme i konflikt, herunder foretakets egne interesser,
- c) avskaffing av enhver direkte forbindelse mellom godtgjøring av relevante personer som i hovedsak er engasjert i én virksomhet, og godtgjøring av, eller inntekter generert av, andre relevante personer som i hovedsak er engasjert i en annen virksomhet, når en interessekonflikt kan komme til å oppstå i tilknytning til disse virksomhetene,
- d) tiltak for å hindre eller begrense enhver person fra å utøve u hensiktsmessig innflytelse over den måten en relevant person utfører investerings- eller tilleggstjenester eller investeringsvirksomhet,
- e) tiltak for å hindre eller kontrollere at en relevant person samtidig eller fortløpende deltar i separate investerings- eller tilleggstjenester eller investeringsvirksomhet der slik deltaking vil kunne svekke korrekt håndtering av interessekonflikter.

Dersom vedtaking eller praktisering av en eller flere av disse tiltakene og framgangsmåtene ikke sikrer den nødvendige graden av uavhengighet, skal medlemsstatene kreve at verdipapirforetak vedtar alternative eller ekstra tiltak og framgangsmåter som er nødvendige og hensiktsmessige for å oppnå dette.

4. Medlemsstatene skal påse at opplysning til kundene, i henhold til artikkel 18 nr. 2 i direktiv 2004/39/EF, skjer på et varig medium og omfatter tilstrekkelige detaljer, idet det tas hensyn til arten av kunde, til at denne kan ta en velfundert beslutning med hensyn til investerings- eller tilleggstjenesten i den sammenheng der interessekonflikten oppstår.

Artikkel 23

(Artikkel 13 nr. 6 i direktiv 2004/39/EF)

Registrering av tjenester eller virksomheter som fører til skadelige interessekonflikter

Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak anskaffer og regelmessig ajourfører et register over de typene investering- eller tilleggstjeneste eller den investeringsvirksomhet som utføres av eller på vegne av det foretak i hvilket det er oppstått en interessekonflikt som medfører en vesentlig risiko for å skade interessene til en eller flere kunder, eller når det gjelder en løpende tjeneste eller virksomhet, kan oppstå.

Artikkel 24

(Artikkel 19 nr. 2 i direktiv 2004/39/EF)

Investeringsanalyse

1. I henhold til artikkel 25 betyr «investeringsanalyse» analyse eller annen informasjon med anbefalinger av eller forlag til en investeringsstrategi, eksplisitt eller implisitt, for et eller flere finansielle instrumenter eller utstedere av finansielle instrumenter, herunder uttalelser om slike instrumenters nåværende eller framtidige verdi eller kurs, beregnet på distribusjonskanaler eller allmennheten, og der følgende vilkår i denne sammenheng er oppfylt:

- a) Opplysningene er merket eller beskrevet som investeringsanalyse eller på lignende måte, eller blir ellers framlagt som en objektiv eller uavhengig forklaring av de saker som anbefalingen inneholder.
- b) Dersom vedkommende anbefaling ble gitt av et verdipapirforetak til en kunde, ville det ikke framstå som at det ytes investeringsrådgivning i henhold til direktiv 2004/39/EF.

2. En anbefaling av den type som omfattes artikkel 1 nr. 3 i direktiv 2003/125/EF, men som gjelder finansielle instrumenter slik de er definert i direktiv 2004/39/EF og som ikke oppfyller vilkårene i nr. 1, skal behandles som reklamemateriell i henhold til direktiv 2004/39/EF, og medlemsstatene skal kreve at alle verdipapirforetak som utarbeider eller formidler anbefalingen, påser at den klart og tydelig er identifisert som dette.

I tillegg skal medlemsstatene kreve at disse foretakene påser at slike anbefalinger inneholder en klar og tydelig erklæring om at (eller i tilfellet av en muntlig anbefaling, om at) den ikke er utarbeidet i samsvar med de juridiske krav som er utformet for å fremme uavhengighet med hensyn til investeringsanalyse, og at den ikke er underlagt noe forbud om handel før formidling av investeringsanalysen.

Artikkel 25

(Artikkel 13 nr. 3 i direktiv 2004/39/EF)

Ytterligere organisatoriske krav der et foretak utarbeider og formidler investeringsanalyse

1. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak som utarbeider, eller søker for utarbeiding av, investeringsanalyse som er ment å formidles eller med sannsynlighet deretter vil bli formidlet til foretakets kunder eller til allmennheten, under eget ansvar eller under ansvar av et medlem av konsernet, skal sikre gjennomføring av alle tiltak fastsatt i artikkel 22 nr. 3 i tilknytning til de finansanalytikere som er involvert i utarbeiding av investeringsanalysen og andre relevante personer hvis ansvarsområder eller forretningsinteresser kan

komme i konflikt med interessene til de personene som investeringsanalysen blir formidlet til.

2. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak som omfattes av nr. 1, skal ha innført ordninger for å sikre at følgende vilkår er oppfylt:

- a) Finansanalytikere og andre relevante personer må ikke utføre personlige transaksjoner eller handler, bortsett fra som markedspleiere som opptrer i god tro og i ordinær markedspleie eller som utfører en uoppfordret kundeordre, på vegne av en annen person, herunder verdipapirforetaket, i finansielle instrumenter som investeringsanalysen er knyttet til, eller i andre tilknyttede finansielle instrumenter, med kunnskap om det sannsynlige tidsforløpet for eller innholdet i vedkommende investeringsanalyse som ikke er offentlig tilgjengelig eller ikke er tilgjengelig for kunder og som ikke umiddelbart kan utledes av opplysninger som er tilgjengelig på denne måten, før mottakerne av investeringsanalysen har hatt rimelig mulighet til å handle ut fra denne.
- b) I omstendigheter som ikke omfattes av bokstav a) må finansanalytikere og andre relevante personer involvert i utarbeiding av investeringsanalyser ikke foreta personlige transaksjoner i finansielle instrumenter som investeringsanalysen er knyttet til, eller i andre tilknyttede finansielle instrumenter, som går mot gjeldende anbefalinger, bortsett fra i unntakstilfeller og med godkjenning på forhånd fra et medlem av foretakets juridiske funksjon eller overholdelsesfunksjon.
- c) Verdipapirforetakene selv, finansanalytikere og andre relevante personer involvert i utarbeiding av investeringsanalyser må ikke motta tilskyndelser fra andre som har en vesentlig interesse i investeringsanalysens gjenstand.
- d) Verdipapirforetakene selv, finansanalytikere og andre relevant personer involvert i utarbeiding av investeringsanalyser må ikke love utstedere gunstig dekning i analysen.
- e) Dersom utkastet inneholder en anbefaling eller et kursmål kan ikke utstedere, andre relevante personer enn finansanalytikere og eventuelle andre personer, før spredning av investeringsanalysene, tillates å gjennomgå et utkast av investeringsanalysen med henblikk på å kontrollere nøyaktigheten av faktiske opplysninger som investeringsanalysen omfatter, eller for andre formål enn å kontrollere at denne er i samsvar med foretakets juridiske forpliktelser.

I dette nummer menes med «tilknyttet finansielt instrument» et finansielt instrument hvis kurs lett påvirkes av kursbevegelser i et annet finansielt instrument som er gjenstand for investeringsanalyse, og omfatter et derivat av det andre finansielle instrumentet.

3. Medlemsstatene skal unnta verdipapirforetak som formidler investeringsanalyser utarbeidet av en annen person til allmennheten eller til kunder fra å opptre i samsvar med nr. 1 dersom følgende kriterier er oppfylt:

- a) Personen som utarbeider investeringsanalysen, er ikke et medlem av konsernet som verdipapirforetaket tilhører.
- b) Verdipapirforetaket endrer ikke i vesentlig grad anbefalingene i investeringsanalysen.
- c) Verdipapirforetaket legger ikke fram investeringsanalysen som om den er utarbeidet av foretaket,
- d) Verdipapirforetaket kontrollerer at den som utarbeider investeringsanalysen, er underlagt krav som tilsvarer kravene i henhold til dette direktiv når det gjelder utarbeiding av denne investeringsanalysen, eller har fastsatt retningslinjer som setter slike krav.

KAPITTEL III

DRIFTSVILKÅR FOR VERDIPAPIRFORETAK

Avsnitt 1

Tilskyndelser

Artikkel 26

(Artikkel 19 nr. 1 i direktiv 2004/39/EF)

Tilskyndelser

Medlemsstatene skal påse at verdipapirforetak anses for ikke å opptre ærlig, korrekt og profesjonelt i samsvar med kundens beste interesser dersom de, med hensyn til levering av en investerings- eller tilleggstjeneste til kunden, betaler eller blir betalt andre gebyrer eller provisjoner, eller gir eller mottar andre ikke-monetære goder, enn følgende:

- a) Et gebyr, en provisjon eller et ikke-monetært gode betalt eller gitt til eller av kunden eller en person på vegne av kunden,
- b) et gebyr, en provisjon eller et ikke-monetært gode betalt eller gitt til eller av tredjemann eller en person som opptrer på vegne av tredjemann, der følgende vilkår er oppfylt:
 - i) Det faktum at det faktisk foreligger et gebyr, en provisjon eller et gode, art av og beløp til disse, eller der beløpet ikke kan fastsettes, metoden for å beregne dette beløpet, må klart opplyses til kunden, på en måte som er fyllestgjørende, nøyaktig og forståelig, før den relevante investerings- eller tilleggstjenesten ytes;

- ii) betalingen av gebyret eller provisjonen, eller yting av et ikke-monetært gode, må være slik utformet at dette bedrer kvaliteten på den relevante tjenesten til kunden og ikke fører til at foretakets plikt til å opptre i kundens beste interesse ikke blir overholdt,
- c) gebyrer i egentlig forstand som muliggjør eller er nødvendig for yting av investeringstjenester, som for eksempel deponeringsgifter, oppgjørs- og vekslegebyr, lovpålagte avgifter eller rettsgebyrer, og som etter sin art ikke kan være årsak til konflikter med foretakets plikt til å opptre ærlig, rettferdig og profesjonelt i samsvar med dets kunders beste interesser.

Medlemsstatene skal tillate at et verdipapirforetak, i henhold til bokstav b) i), opplyser om de viktigste vilkårene for ordninger knyttet til gebyret, provisjonen eller det ikke-monetære godet i sammendragsform, forutsatt at det påtar seg å gi ytterligere detaljer etter anmodning fra kunden og forutsatt at foretaket faktisk gjør dette.

Avsnitt 2

Opplysninger til kunder og potensielle kunder

Artikkel 27

(Artikkel 19 nr. 2 i direktiv 2004/39/EF)

Vilkår som opplysninger må overholde for å være rettferdige, klare og ikke misvisende

1. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak sikrer at alle opplysninger de retter til, eller formidler på en måte som gjør at det med sannsynlighet vil mottas av, detaljkunder eller potensielle detaljkunder, herunder reklamemateriell, oppfyller vilkårene i nr. 2 til 8 nedenfor.

2. Opplysningene nevnt i nr. 1 skal inneholde navnet på verdipapirforetaket.

Opplysningene skal være nøyaktige og skal særlig ikke legge vekt på eventuelle potensielle goder ved en investeringstjeneste eller finansielt instrument uten samtidig å gi en korrekt og tydelig henvisning til en eventuell relevant risiko.

De skal være tilstrekkelige til, og framlagt på en slik måte, at de med sannsynlighet vil bli forstått av et gjennomsnittlig medlem av den gruppen kunder de er rettet til, eller av dem de med sannsynlighet vil bli mottatt av.

Opplysningene skal ikke tilsløre, minke eller skjule viktige elementer, erklæringer eller advarsler.

3. Der opplysningene sammenligner investerings- eller tilleggstjenester, finansielle instrumenter eller personer som yter investerings- eller tilleggstjenester, skal følgende vilkår oppfylles:

- a) Sammenligningen må være meningsfull og framlagt på en korrekt og balansert måte.

- b) Kildene for de opplysningene som er benyttet i sammenligningen, må angis.

- c) De viktigste fakta og forutsetningene som er benyttet til å utarbeide sammenligningen, må inkluderes.

4. Der opplysningene inneholder en indikasjon av tidligere resultat for et finansielt instrument, en finansindeks eller en investeringstjeneste, skal følgende vilkår være oppfylt:

- a) Denne indikasjonen må ikke være det mest framtreddende trekket ved reklamemateriellet,

- b) opplysningene må inneholde egnede resultatopplysninger som omfatter de siste 5 årene, eller hele perioden som det finansielle instrumentet har vært tilbudt i, som finansindeksen har eksistert eller investeringstjenesten har vært levert i, dersom disse periodene er mindre enn 5 år, eller eventuelt lengre perioder som foretaket måtte fastsette, og i alle tilfeller må disse resultatopplysningene være basert på fullstendige 12-måneders perioder,

- c) referanseperioden og kilden for opplysningene må klart angis,

- d) opplysningene må inneholde en tydelig advarsel om at tallene viser til tidligere resultat, og at tidligere resultat ikke er noen pålitelig indikator på framtidig resultat,

- e) der indikasjonene er basert på tall i en annen valuta enn valutaen i den medlemsstaten der detaljkunden eller den potensielle detaljkunden er bosatt, må valutaen klart angis, sammen med en advarsel om at avkastningen kan øke eller minske som et resultat av valutavsvingninger,

- f) der indikasjonen er basert på brutto inntjening, må det opplyses om virkningen av provisjoner, gebyrer eller andre avgifter.

5. Der opplysningene omfatter eller viser til et simulert tidligere resultat, må det være knyttet til et finansielt instrument eller en finansindeks, og følgende vilkår må være oppfylt:

- a) Det simulerte tidligere resultatet må være basert på faktisk tidligere resultat for et eller flere finansielle instrumenter eller finansindekser som er de samme som, eller ligger til grunn for, vedkommende finansielle instrument;

- b) med hensyn til faktisk tidligere resultat som nevnt i bokstav a), må vilkårene i nr. 4 bokstav a)-c), e) og f) overholdes,

- c) opplysningene må inneholde en tydelig advarsel om at tallene viser til simulert tidligere resultat og at tidligere resultat ikke er noen pålitelig indikator på framtidig resultat,

6. Når informasjonen inneholder opplysninger om framtidig resultat, skal følgende vilkår være oppfylt:

- a) Opplysningene må ikke være basert på eller vise til simulert tidligere resultat,
- b) de må være basert på rimelige antakelser støttet av objektive data,
- c) der opplysningene er basert på brutto inntjening, må det opplyses om virkningen av provisjoner, gebyrer eller andre avgifter,
- d) opplysningene må inneholde en tydelig advarsel om at slike prognoser ikke er noen pålitelig indikator på framtidig resultat.

7. Der opplysningene viser til en særlig skattemessig behandling, skal de tydelig angi at denne skattemessige behandlingen er avhengig av de enkelte omstendighetene til hver enkelt kunde og kan bli underlagt framtidige endringer.

8. Opplysningene skal ikke benytte navnet på en vedkommende myndighet på en slik måte at det indikerer eller antyder denne myndighets godkjenning av verdipapirforetakets produkter eller tjenester.

Artikkel 28

(Artikkel 19 nr. 3 i direktiv 2004/39/EF)

Opplysninger om kundekategorisering

1. Medlemsstatene skal påse at verdipapirforetak informerer nye kunder og eksisterende kunder om at verdipapirforetaket har endret, i henhold til direktiv 2004/39/EF kategoriseringen som detaljkunde, profesjonell kunde eller godkjent motpart, i samsvar med nevnte direktiv.

2. Medlemsstatene skal påse at verdipapirforetak informerer kunder på et varig medium om eventuelle rettigheter en kunde har når det gjelder å anmode om en annen kategorisering og om eventuelle begrensninger i nivået av kundevern dette måtte medføre.

3. Medlemsstatene skal tillate at verdipapirforetak, enten på eget initiativ eller etter anmodning fra vedkommende kunde,

- a) behandler en kunde som ellers ville vært klassifisert som en godkjent motpart som en profesjonell kunde eller detaljkunde, i henhold til artikkel 24 nr. 2 i direktiv 2004/39/EF,
- b) behandler en kunde som er vurdert som en profesjonell kunde som en detaljkunde, i henhold til avsnitt I i vedlegg II til direktiv 2004/39/EF.

Artikkel 29

(Artikkel 19 nr. 3 i direktiv 2004/39/EF)

Generelle krav om opplysninger til kunder

1. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak, i god tid før en detaljkunde eller potensiell detaljkunde blir bundet av en avtale om investeringstjenester eller tilleggstjenester som ytes eller før disse tjenestene ytes, eller hvilken av disse hendelsene som komme først, gir vedkommende kunde eller potensielle kunde følgende opplysninger:

- a) Vilkårene i slike eventuelle avtaler,
- b) de opplysningene som kreves i artikkel 30 om den aktuelle avtalen eller de aktuelle investerings- eller tilleggstjenestene.

2. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak, i god tid før investeringstjenester eller tilleggstjenester ytes til detaljkunder eller potensielle detaljkunder, gir de opplysningene som kreves i henhold til artikkel 30 til 33.

3. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak gir profesjonelle kunder de opplysningene som er nevnt i artikkel 32 nr. 5 og 6 i god tid før vedkommende tjeneste ytes.

4. Opplysningene nevnt i nr. 1-3 skal gis på et varig medium eller ved hjelp av et nettsted (der dette ikke utgjør et varig medium), forutsatt at vilkårene i artikkel 3 nr. 2 er oppfylt.

5. Som unntak fra nr. 1 og 2 skal medlemsstatene tillate at verdipapirforetak i følgende tilfeller gir de opplysningene som er påkrevd i henhold til nr. 1 til en detaljkunde umiddelbart etter at vedkommende kunde er bundet av en avtale om yting av investeringstjenester eller tilleggstjenester, og de opplysningene som er påkrevd i henhold til nr. 2 umiddelbart etter at foretaket har begynt å utføre tjenesten:

- a) Foretaket var ikke i stand til å overholde de tidsfristene som er fastsatt i nr. 1 og nr. 2 fordi avtalen på kundens anmodning ble inngått ved hjelp av et fjernkommunikasjonsmiddel som hindrer foretaket i å gi disse opplysningene i samsvar med nr. 1 eller nr. 2.
- b) I alle tilfeller der artikkel 3 nr. 3 i europaparlaments- og rådsdirektiv 2002/65/EF av 23. september 2002 om fjernsal av finansielle tenester til forbrukere, og om endring av rådsdirektiv 90/619/EØF og av direktiv 97/7/EF og 98/27/EF⁽¹⁾ ellers ikke kommer til anvendelse, opptrer verdipapirforetaket i samsvar med kravene i nevnte artikkel med hensyn til detaljkunden eller den potensielle detaljkunden, som om vedkommende kunde eller potensiell kunde var en «forbruker» og verdipapirforetaket var en «leverandør» i henhold til nevnte direktiv.

⁽¹⁾ EFT L 271 av 09.10.2002, s. 16.

6. Medlemsstatene skal påse at verdipapirforetak i god tid gir melding til en kunde om eventuelle vesentlige endringer i de opplysningene som er gitt i henhold til artikkel 30 til 33 og som er relevant for en tjeneste som foretaket utfører for vedkommende kunde. Slik melding skal gis på et varig medium dersom de opplysningene det gjelder er gitt på et varig medium.

7. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak sikrer at opplysninger som gis i reklamemateriell, er i samsvar med de opplysningene foretaket gir til kunder i forbindelse med at det utfører investerings- og tilleggstjenester.

8. Medlemsstatene skal påse at der reklamemateriell inneholder et tilbud eller en invitasjon av følgende art samt angir svarmåte eller inneholder et skjema som kan benyttes til å gi svar, skal reklamematerialet inneholde de deler av opplysningene nevnt i artikkel 30-33 som er relevant for vedkommende tilbud eller invitasjon:

- a) Et tilbud om å inngå en avtale i tilknytning til et finansielt instrument eller en investeringstjeneste eller tilleggstjeneste med en person som svarer på reklamematerialet.
- b) En invitasjon til en person som svarer på reklamematerialet om å komme med et tilbud om å inngå en avtale i tilknytning til et finansielt instrument eller en investeringstjeneste eller tilleggstjeneste.

Første ledd kommer imidlertid ikke til anvendelse dersom den potensielle detaljkunden, for å svare på et tilbud eller en invitasjon i reklamematerialet, må konsultere et eller flere andre dokumenter som, alene eller til sammen, inneholder disse opplysningene.

Artikkel 30

(Artikkel 19 nr. 3 første strekpunkt i direktiv 2004/39/EF)

Opplysninger om verdipapirforetaket og dets tjenester for detaljkunder og potensielle detaljkunder

1. Medlemsstatene skal, der dette er relevant, kreve at verdipapirforetak gir detaljkunder eller potensielle detaljkunder følgende generelle opplysninger:

- a) Navn på og adresse til verdipapirforetaket samt kontaktopplysninger som er nødvendig for at kunder skal kunne kommunisere effektivt med foretaket,
- b) de språk som kunden kan kommunisere med verdipapirforetaket på, og motta dokumenter og annen informasjon fra foretaket på,
- c) de kommunikasjonsmetodene som skal benyttes mellom verdipapirforetaket og kunden, herunder og der dette er relevant, metoder for sending og mottak av ordrer,
- d) en erklæring om at verdipapirforetaket er godkjent samt navn på og kontaktadresse til vedkommende myndighet som har godkjent foretaket,

- e) der verdipapirforetaket opptrer gjennom en tilknyttet agent, en erklæring om dette som angir i hvilken medlemsstat denne agenten er registrert,
- f) arten, hyppigheten og tidsplanen for rapportene om utførelsen av tjenesten som skal ytes av verdipapirforetaket til kunden i samsvar med artikkel 19 nr. 8 i direktiv 2004/39/EF,
- g) dersom verdipapirforetaket holder klientens finansielle instrumenter eller klientens midler, et sammendrag av hvilke tiltak foretaket vil treffe for sikre at de er beskyttet, herunder et sammendrag av relevante investorstatninger eller innskuddsgarantiordninger som kommer til anvendelse på foretaket på grunn av dets virksomheter i en medlemsstat,
- h) en beskrivelse, som kan gis som et sammendrag, av hvilke retningslinjer for interessekonflikter som foretaket har i samsvar med artikkel 22,
- i) når som helst kunden anmoder om det, ytterligere detaljer om foretakets retningslinjer for interessekonflikter på et varig medium eller ved hjelp av et nettsted (der dette ikke utgjør et varig medium), forutsatt at vilkårene i artikkel 3 nr. 2 er oppfylt.

2. Medlemsstatene skal påse at verdipapirforetak, når de yter tjenesten porteføljeforvaltning, fastsetter en egnet metode for evaluering og sammenligning, som for eksempel en meningsfylt referanseindeks, basert på kundens investeringsformål samt hvilke typer finansielle instrumenter kundeporteføljen omfatter, slik at kunden som tjenesten utføres for, kan vurdere foretakets yting.

3. Medlemsstatene skal kreve at der verdipapirforetak foreslår å yte porteføljeforvaltningstjenester til en detaljkunde eller potensiell detaljkunde, skal de, i tillegg til de opplysningene som kreves i nr. 1, gi kunden de av følgende opplysninger som er relevante:

- a) Opplysninger om metode og hyppighet for verdsetting av de finansielle instrumentene i kundens portefølje,
- b) opplysninger om eventuell delegering av skjønnsmessig forvaltning av hele eller deler av de finansielle instrumentene eller midlene i kundens portefølje,
- c) en spesifisering av en eventuell referanseindeks som inntjeningen i kundens portefølje vil bli sammenlignet med,
- d) hvilken type finansielt instrumentet som kan inkluderes i kundeporteføljen samt hvilke typer transaksjoner som kan utføres i slike instrumenter, herunder eventuelle begrensninger,
- e) målet for forvaltningen, hvilket risikonivå som skal gjenspeiles i forvalterens utøvelse av skjønn og eventuelle særlige begrensninger i dette skjønn.

Artikkel 31

(Artikkel 19 nr. 3 annet strekpunkt i direktiv 2004/39/EF)

Opplysninger om finansielle instrumenter

1. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak gir kunder eller potensielle kunder en generell beskrivelse av de finansielle instrumentenes art og risiko, idet det særlig tas hensyn til kundens kategorisering som enten detaljkunde eller profesjonell kunde. Denne beskrivelsen må forklare arten av den særlige typen instrument det gjelder samt den risiko som er spesiell for denne typen instrument, i tilstrekkelig detalj til å sette kunden i stand til å foreta investeringsbeslutninger på velfundert grunnlag.
2. Beskrivelsen av risiko skal, der dette er relevant for den særlige typen finansielt instrument samt for kundens status og nivå med hensyn til kunnskap, omfatte følgende elementer:
 - a) Den risiko som er knyttet til vedkommende type finansielt instrument, herunder en forklaring av gjeldsgrad og dens virkninger samt risikoen for å tape hele investeringen,
 - b) volatiliteten til kursen på slike instrumenter og eventuelle begrensninger i det tilgjengelige markedet for slike instrumenter,
 - c) det faktum at en investor som et resultat av transaksjoner i slike instrumenter kan påta seg finansielle forpliktelser og andre forpliktelser, herunder betingede forpliktelser, i tillegg til kostnaden ved å anskaffe instrumentene,
 - d) eventuelle marginkrav eller tilsvarende forpliktelser som gjelder for instrumenter av vedkommende type.

Medlemsstatene kan nærmere spesifisere de nøyaktige vilkårene for eller innholdet i den beskrivelsen av risiko som kreves i henhold til dette nummer.

3. Dersom et verdipapirforetak gir en detaljkunde eller potensiell detaljkunde opplysninger om et finansielt instrument som omfattes av et aktuelt tilbud til allmennheten og det er offentliggjort et prospekt i forbindelse med dette tilbudet i henhold til direktiv 2003/71/EF, skal dette foretaket informere kunden eller den potensielle kunden hvor dette prospektet er gjort offentlig tilgjengelig.
4. Der den risiko som er knyttet til et finansielt instrument som består av to eller flere ulike finansielle instrumenter eller tjenester, med sannsynlighet vil være større enn risikoen som er knyttet til hver av bestanddelene, skal verdipapirforetaket gi en tilstrekkelig beskrivelse av bestanddelene til vedkommende instrument og hvordan sammenhengen mellom instrumentene øker risikoen.
5. Når det gjelder finansielle instrumenter som inneholder en garanti fra tredjemann, skal opplysningene om denne garantien inneholde tilstrekkelige detaljer om garantisten og garantien til at detaljkunden eller den potensielle detaljkunden kan foreta en korrekt vurdering av garantien.

Artikkel 32

(Artikkel 19 nr. 3 første strekpunkt i direktiv 2004/39/EF)

Opplysningskrav i tilknytning til vern av kundens finansielle instrumenter eller kundens midler

1. Medlemsstatene skal påse at der verdipapirforetak innehar finansielle instrumenter eller midler som tilhører detaljkunder, skal de gi disse detaljkundene eller potensielle detaljkundene de opplysningene som framgår av nr. 2 til 7 som er relevante.
2. Verdipapirforetaket skal informere detaljkunden eller den potensielle detaljkunden i tilfeller der vedkommende kundes finansielle instrumenter eller midler innehas av tredjemann på vegne av verdipapirforetaket og om verdipapirforetakets ansvar i henhold til gjeldende nasjonal lovgivning for tredjemanns eventuelle handlinger eller uttalelser samt konsekvensene for kunden av tredjemanns insolvens.
3. I tilfeller der detaljkundens eller den potensielle detaljkundens finansielle instrumenter, dersom dette er tillatt i henhold til nasjonal lovgivning, kan holdes på en samlekonto av tredjemann, skal verdipapirforetaket informere kunden om dette og gi en tydelig advarsel om hvilken risiko dette kan innebære.
4. Verdipapirforetaket skal informere detaljkunden eller den potensielle detaljkunden i tilfeller der det i henhold til nasjonal lovgivning ikke er mulig at kundens finansielle instrumenter som holdes av tredjemann, å være særlig identifiserbare fra vedkommende tredjemanns eller verdipapirforetakets egne finansielle instrumenter, og skal gi en tydelig advarsel om hvilken risiko dette kan innebære.
5. Verdipapirforetaket skal informere kunden eller den potensielle kunden i tilfeller der konti som inneholder finansielle instrumenter eller midler som tilhører vedkommende kunde eller potensielle kunde, er eller vil bli underlagt lovgivningen i en annen jurisdiksjon enn en medlemsstats, og skal opplyse om at kundens eller den potensielle kundens rettigheter i tilknytning til disse finansielle instrumentene eller midlene kan endres tilsvarende.
6. Et verdipapirforetak skal informere kunden om eksistensen av og vilkårene for en eventuell sikkerhetsinteresse eller tilbakeholdsrett som foretaket har eller kan få over kundens finansielle instrumenter eller midler, eller en eventuell motregningsrett foretaket måtte ha med hensyn til disse instrumentene eller midlene. Der dette er relevant skal foretaket også informere kunden om at en depositar kan ha en sikkerhetsinteresse eller tilbakeholdsrett over, eller en motregningsrett i tilknytning til, disse instrumentene eller midlene.
7. Et verdipapirforetak skal, før det gjennomfører transaksjoner for verdipapirfinansiering i tilknytning til finansielle instrumenter som innehas av foretaket på vegne av en detaljkunde, eller på annen måte bruker slike finansielle instrumenter for egen regning eller for en annen kundes regning,

i god tid før bruk av disse instrumentene gi detaljkunden, på et varig medium, klare, fullstendige og nøyaktige opplysninger om verdipapirforetakets plikter og ansvar med hensyn til bruken av disse finansielle instrumenter, herunder vilkårene for tilbakelevering av dem samt om hvilken risiko som er involvert.

Artikkel 33

(Artikkel 19 nr. 3 fjerde strekpunkt i direktiv 2004/39/EF)

Opplysninger om kostnader og tilknyttede avgifter

Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak gir sine detaljkunder eller potensielle detaljkunder opplysninger om de av følgende elementer som er relevante når det gjelder kostnader og tilknyttede avgifter:

- a) Den samlede prisen som skal betales av kunden i forbindelse med det finansielle instrumentet eller investerings- eller tilleggstjenesten, herunder alle tilknyttede gebyrer, provisjoner, avgifter og kostnader samt alle skatter som skal betales via verdipapirforetaket, eller dersom en nøyaktig pris ikke kan angis, grunnlaget for beregningen av den samlede prisen, slik at kunden kan kontrollere den.
- b) I tilfeller der en del av den samlede prisen nevnt i bokstav a) skal betales i eller representerer et beløp i utenlandsk valuta, en angivelse av den valutaen som er involvert samt gjeldende valutaomregningskurser og -utgifter.
- c) En melding om muligheten for at det kan oppstå andre utgifter for kunden, herunder skatter, knyttet til transaksjoner i forbindelse med det finansielle instrumentet eller investeringstjenesten, som ikke skal betales via eller som blir pålagt av verdipapirforetaket.
- d) Ordningene for betaling eller andre ytelser.

Ved anvendelsen av bokstav a) skal provisjonene som faktureres av foretaket, spesifiseres for seg i hvert enkelt tilfelle.

Artikkel 34

(Artikkel 19 nr. 3 annet og fjerde strekpunkt i direktiv 2004/39/EF)

Opplysninger utarbeidet i samsvar med direktiv 85/611/EØF

1. Medlemsstatene skal påse at med hensyn til andeler i et foretak for kollektiv investering som omfattes av direktiv 85/611/EØF, er et forenklet prospekt som er i samsvar med artikkel 28 i nevnte direktiv, ansett som egnede opplysninger med hensyn til annet strekpunkt i artikkel 19 nr. 3 i direktiv 2004/39/EF.
2. Medlemsstatene skal påse at med hensyn til andeler i et foretak for kollektiv investering som omfattes av direktiv 85/611/EØF, er et forenklet prospekt som er i samsvar med artikkel 28 i nevnte direktiv, ansett som egnede opplysninger med hensyn til fjerde strekpunkt i artikkel 19 nr. 3 i direktiv 2004/39/EF når det gjelder de utgifter og tilknyttede avgifter

som er knyttet til verdipapirforetaket selv, herunder tegnings- og innløsningsprovisjoner.

Avsnitt 3

Vurdering av egnethet og hensiktsmessighet

Artikkel 35

(Artikkel 19 nr. 4 i direktiv 2004/39/EF)

Vurdering av egnethet

1. Medlemsstatene skal påse at verdipapirforetak får de opplysninger fra kunder eller potensielle kunder som er nødvendig for at foretaket skal forstå grunnleggende fakta om kunden og ha et rimelig grunnlag for å anta, under behørig vurdering av arten og omfanget av den tjenesten som skal ytes, at den bestemte transaksjonen som skal anbefales, eller gjennomføres før det ytes en porteføljeforvaltningstjeneste, oppfyller følgende kriterier:

- a) Den oppfyller investeringsformålet for vedkommende kunde.
- b) Den er slik at kunden finansielt sett er i stand til å bære en eventuell tilknyttet investeringsrisiko i samsvar med kundens investeringsformål.
- c) Den er slik at kunden har den nødvendige erfaring og kunnskap til å forstå hvilken risiko som inngår i transaksjonen eller i forvaltningen av kundens portefølje.

2. Der et verdipapirforetak yter en investeringstjeneste til en profesjonell kunde, skal det være berettiget til å anta at i tilknytning til de produkter, transaksjoner og tjenester som foretaket er klassifisert for, har kunden det nødvendige nivået av erfaring og kunnskap i henhold til nr. 1 bokstav c).

Når denne investeringstjenesten består i at det ytes investeringsrådgivning til en profesjonell kunde som omfattes av avsnitt 1 i vedlegg II til direktiv 2004/39/EF, skal verdipapirforetaket i henhold til nr. 1 bokstav b) være berettiget til å anta at kunden er finansielt i stand til å bære all tilknyttet investeringsrisiko i samsvar med investeringsformålene til vedkommende kunde.

3. Opplysninger om den finansielle situasjonen til kunden eller den potensielle kunden skal, der dette er relevant, omfatte opplysninger om kilden til og omfanget av kundens regulære inntekt, kundens eiendeler, herunder likvide midler, investeringer og fast eiendom samt kundens regulære finansielle forpliktelser.

4. Opplysninger om investeringsformålene til kunden eller den potensielle kunden skal der det er relevant omfatte opplysninger om hvor lenge kunden ønsker å sitte med investeringen, kundens preferanser når det gjelder risiko, kundens risikoprofil og hensiktene med investeringen.

5. I tilfeller der et verdipapirforetak yter tjenestene investeringsrådgivning eller porteføljeforvaltning og ikke får de opplysningene som kreves i henhold til artikkel 19 nr. 4 i direktiv 2004/39/EF, skal foretaket ikke anbefale investeringstjenester eller finansielle instrumenter til kunden eller den potensielle kunden.

Artikkel 36

(Artikkel 19 nr. 5 i direktiv 2004/39/EF)

Vurdering av hensiktsmessighet

Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak, når de vurderer om en investeringstjeneste som nevnt i artikkel 19 nr. 5 i direktiv 2004/39/EF er hensiktsmessig for en kunde, avgjør om denne kunden har den nødvendige erfaring og kunnskap til å forstå den risiko som er involvert i tilknytning til det produktet eller den investeringstjenesten som tilbys eller etterspørres.

For disse formål skal et verdipapirforetak være berettiget til å anta at en profesjonell kunde har den nødvendige erfaring og kunnskap til å forstå den risiko som er involvert i tilknytning til vedkommende investeringstjenester eller transaksjoner, eller typer av transaksjon eller produkt, som kunden er klassifisert som en profesjonell kunde for.

Artikkel 37

(Artikkel 19 nr. 4 og 5 i direktiv 2004/39/EF)

Felles bestemmelser om vurderingen av egnethet eller hensiktsmessighet

1. Medlemsstatene skal påse at opplysningene om en kundes eller potensiell kundes kunnskap og erfaring på investeringsområdet omfatter følgende, i det omfang dette er hensiktsmessig for arten av kunde, arten og omfanget av tjenesten som skal ytes og typen produkt eller transaksjon som er planlagt, herunder deres kompleksitet og den risiko som er involvert:

- a) Hvilke typer tjeneste, transaksjon og finansielt instrument som kunden er kjent med,
- b) arten, omfanget og hyppigheten av kundens transaksjoner i finansielle instrumenter og i hvilken periode de er blitt utført,
- c) kundens eller den potensielle kunden utdanningsnivå, yrke eller relevant tidligere yrke.

2. Et verdipapirforetak skal ikke oppmuntre en kunde eller en potensiell kunde til ikke å oppgi de opplysningene som kreves i henhold til artikkel 19 nr. 4 og 5 i direktiv 2004/39/EF.

3. Et verdipapirforetak skal være berettiget til å stole på de opplysningene som gis av foretakets kunder eller potensielle kunder, med mindre foretaket er klar over eller burde være klar over at opplysningene er åpenbart utdaterte, unøyaktige eller ufullstendige.

Artikkel 38

(Artikkel 19 nr. 6 første strekpunkt i direktiv 2004/39/EF)

Yting av tjenester i ikke-sammensatte instrumenter

Et finansielt instrument som ikke er angitt i første strekpunkt i artikkel 19 nr. 6 i direktiv 2004/39/EF skal anses som et ikke-sammensatt finansielt instrument dersom det oppfyller følgende kriterier:

- a) Det hører ikke inn under artikkel 4 nr. 1 punkt 18 bokstav c) i, eller nr. 4-10 i avsnitt C i vedlegg I til direktiv 2004/39/EF.
- b) Det er hyppige muligheter til å avhende, innløse eller på annen måte realisere instrumentet til kurser som er offentlige tilgjengelig for markedsdeltakere og som enten er markedskurser eller kurser som er gjort tilgjengelige, eller godkjent, av verdsettingssystemer uavhengig av utstederen.
- c) Det innebærer ingen faktisk eller potensiell forpliktelse som overstiger anskaffelseskost for instrumentet for kunden.
- d) Tilstrekkelig omfattende opplysninger om instrumentets særtrekk er offentlig tilgjengelig og vil med sannsynlighet bli klart forstått slik at en gjennomsnittlig detaljkunde kan treffe en velfundert avgjørelse om denne skal inngå i en transaksjon i vedkommende instrument eller ikke.

Artikkel 39

(Artikkel 19 nr. 1 og artikkel 19 nr. 7 i direktiv 2004/39/EF)

Detaljkundeavtale

Medlemsstatene skal kreve at et verdipapirforetak som for første gang etter tidspunktet for dette direktivs anvendelse yter en annen investeringstjeneste enn investeringsrådgivning til en ny detaljkunde, skal inngå en skriftlig basisavtale, på papir eller et annet varig medium, med kunden der foretakets og kundens viktigste rettigheter og plikter settes opp.

Avtalepartenes rettigheter og plikter kan innlemmes ved henvisning til andre dokumenter eller rettsakter.

*Avsnitt 4***Rapportering til kunder***Artikkel 40*

(Artikkel 19 nr. 8 i direktiv 2004/39/EF)

Rapporteringsforpliktelser med hensyn til utførelse av andre ordrer enn ordrer som gjelder porteføljeforvaltning

1. Medlemsstatene skal påse at der verdipapirforetak har utført en ordre på vegne av en kunde, bortsett fra ordrer som gjelder porteføljeforvaltning, skal de treffe følgende tiltak med hensyn til vedkommende ordre:

- a) Verdipapirforetaket må straks gi kunden, på et varig medium, de viktigste opplysningene om utførelsen av vedkommende ordre.
- b) Når det gjelder en detaljkunde, må verdipapirforetaket sende kunden en meddelelse på et varig medium som bekrefter utførelsen av ordren så snart som mulig og ikke senere enn første virkedag etter at ordren er utført, eller dersom bekreftelsen mottas av verdipapirforetaket fra tredjemann, ikke senere enn første virkedag etter at bekreftelsen mottas fra tredjemann.

Bokstav b) kommer ikke til anvendelse der bekreftelsen inneholder de samme opplysningene som en bekreftelse som skal sendes omgående til detaljkunden av en annen person.

Bokstav a) og b) kommer ikke til anvendelse der ordrer utført på vegne av kunder gjelder obligasjoner som finansierer pantelånavtaler med vedkommende kunder, der rapporteringen om transaksjonen skal foretas samtidig med at vilkårene for pantelånet blir meddelt, men senest én måned etter utførelsen av ordren.

2. I tillegg til kravene i henhold til nr. 1 skal medlemsstatene kreve at verdipapirforetak, på anmodning, gir kunden opplysninger om ordrens status.

3. Medlemsstatene skal påse at når det gjelder ordrer for detaljkunder som utføres periodisk og er knyttet til andeler eller aksjer i et foretak for kollektiv investering, kan verdipapirforetak enten forholde seg som beskrevet i nr. 1 bokstav b) eller minst hver sjettemåned gi detaljkunden de opplysningene som kreves i henhold til nr. 4 for disse transaksjonene.

4. Meddelelsen nevnt i nr. 1 bokstav b) skal inneholde de av følgende opplysninger som er relevante og der dette er relevant, i samsvar med tabell 1 i vedlegg I til forordning (EF) nr. 1287/2006:

- a) Identifisering av det rapporterende foretaket,
- b) Navnet på eller annen beskrivelse av kunden,

- c) handelsdagen,
- d) handelstidspunktet,
- e) typen ordre,
- f) identifisering av omsetningsstedet,
- g) identifisering av instrumentet,
- h) kjøps-/salgsindikator,
- i) ordrens art, dersom dette er annet enn kjøp/salg,
- j) mengde,
- k) enhetspris,
- l) samlet vederlag,
- m) en samlet sum for de provisjoner og utgifter som faktureres samt der detaljkunden anmoder om dette, en spesifisering av summene,
- n) klientens ansvar i tilknytning til oppgjøret av transaksjonen, herunder tidsfrist for betaling eller overlevering samt relevante kontoopplysninger i tilfeller der disse opplysningene og dette ansvaret ikke tidligere er meddelt kunden,
- o) dersom kundens motpart var verdipapirforetaket selv eller en person i verdipapirforetakets konsern eller en annen av verdipapirforetakets kunder, opplysninger om dette, med mindre ordren ble utført gjennom et handelssystem som muliggjør anonym handel.

I henhold til bokstav k) og der ordren er utført i transjer, kan verdipapirforetaket gi kunden opplysninger om kursen på hver enkelt transje eller gjennomsnittskursen. Når gjennomsnittskursen oppgis, skal verdipapirforetaket etter anmodning gi detaljkunden opplysninger om kursen på hver enkelt transje.

5. Verdipapirforetaket kan gi kunden de opplysninger som er nevnt i nr. 4 ved hjelp av standardkoder dersom det også gir en forklaring på de kodene som benyttes.

Artikkel 41

(Artikkel 19 nr. 8 i direktiv 2004/39/EF)

Rapporteringsforpliktelser med hensyn til porteføljeforvaltning

1. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak som yter tjenesten porteføljeforvaltning til kunder, skal gi hver slik kunde en periodisk oversikt på et varig medium om den porteføljeforvaltningsvirksomheten som er utført på vegne av vedkommende kunde, med mindre en slik oversikt blir gitt av en annen person.

2. Når det gjelder detaljkunder, skal den periodiske oversikten som kreves i henhold til nr. 1 og der dette er relevant, inneholde følgende opplysninger:

- a) Navnet på verdipapirforetaket,
- b) navnet på eller annen beskrivelse av detaljkundens konto,
- c) en oversikt over innholdet i og verdsettingen av porteføljen, herunder opplysninger om hvert enkelt finansielt instrument som innehas, instrumentets markedsverdi eller virkelige verdi dersom markedsverdien ikke er tilgjengelig samt kontantsaldoen i begynnelsen og slutten av rapporteringsperioden, og dessuten inntjeningen på porteføljen i løpet av rapporteringsperioden,
- d) det samlede beløpet for gebyrer og avgifter som er påløpt i løpet av rapporteringsperioden, med minst en spesifisering av samlede forvaltningsgebyrer og samlede utgifter i forbindelse med utførelsen samt, der det er relevant, en erklæring om at en nærmere spesifisering vil kunne gis etter anmodning,
- e) en sammenligning av inntjeningen i løpet av perioden som omfattes av oversikten, med en eventuell referanseindeks for investeringsinntjening som avtalt mellom verdipapirforetaket og kunden,
- f) det samlede beløpet for utbytte, renter og andre betalinger mottatt i løpet av rapporteringsperioden i tilknytning til kundens portefølje,
- g) opplysninger om andre handlinger fra foretakets side som gir rettigheter i tilknytning til finansielle instrumenter som holdes i porteføljen,
- h) for hver transaksjon som er utført i løpet av perioden og der dette er relevant, de opplysningene som er nevnt i artikkel 40 nr. 4 bokstav c)-l), med mindre kunden velger å motta opplysninger om utførte transaksjoner for hver enkelt transaksjon, og i så fall kommer denne artikkels nr. 4 til anvendelse.

3. Når det gjelder detaljkunder, skal den periodiske oversikten nevnt i nr. 1 gis hver sjettede måned, unntatt i følgende tilfeller:

- a) I tilfeller der kunden anmoder om det, må den periodiske oversikten gis hver tredje måned,
- b) I tilfeller der nr. 4 kommer til anvendelse, må den periodiske oversikten gis hver tolvte måned,
- c) i tilfeller der avtalen mellom et verdipapirforetak og en detaljkunde om en porteføljeforvaltningstjeneste godkjenner en lånefinansiert portefølje, må den periodiske oversikten gis minst én gang i måneden.

Verdipapirforetak skal informere detaljkunder om at de har rett til å komme med anmodninger i henhold til bokstav a).

Unntaket i bokstav b) kommer imidlertid ikke til anvendelse i tilfelle av transaksjoner i finansielle instrumenter som omfattes

av artikkel 4 nr. 1 punkt 18 bokstav c) i, eller av nr. 4-10 i avsnitt C i vedlegg I til direktiv 2004/39/EF.

4. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak, i tilfeller der kunden velger å motta opplysninger om utførte transaksjoner for hver enkelt transaksjon, etter porteføljeforvalterens utførelse av en transaksjon straks gir kunden de viktigste opplysningene om denne transaksjonen på et varig medium.

Når vedkommende kunde er en detaljkunde, må verdipapirforetaket sende kunden en meddelelse som bekrefter transaksjonen og som inneholder opplysningene nevnt i artikkel 40 nr. 4, senest første virkedag etter at transaksjonen er utført, eller, dersom bekreftelsen mottas av verdipapirforetaket fra tredjemann, senest første virkedag etter at bekreftelsen mottas fra tredjemann.

Annet ledd kommer ikke til anvendelse der bekreftelsen inneholder de samme opplysningene som en bekreftelse som skal sendes omgående til detaljkunden av en annen person.

Artikkel 42

(Artikkel 19 nr. 8 i direktiv 2004/39/EF)

Ytterligere rapporteringsforpliktelser for portefølje- forvaltning eller for transaksjoner med betinget forpliktelse

Medlemsstatene skal påse at der verdipapirforetak utfører porteføljeforvaltningstransaksjoner for detaljkunder eller driver detaljkundekonti som omfatter en udekket åpen posisjon i en transaksjon med betinget forpliktelse, skal de også rapportere til detaljkunden om eventuelle underskudd som overstiger en på forhånd fastsatt terskel, avtalt mellom foretaket og kunden, senest ved utgangen av den virkedag da terskelen blir overskredet, eller i tilfeller der terskelen blir overskredet på en annen dag enn en virkedag, senest ved avslutningen av neste virkedag.

Artikkel 43

(Artikkel 19 nr. 8 i direktiv 2004/39/EF)

Oversikt over kundens finansielle instrumenter eller midler

1. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak som innehar finansielle instrumenter eller midler for kunder, minst én gang i året og til hver kunde som de holder finansielle instrumenter eller midler for, skal sende en oversikt på et varig medium over vedkommende finansielle instrumenter eller midler, med mindre en slik oversikt er gitt i eventuelle andre periodiske oversikter.

Første punktum kommer ikke til anvendelse på en kredittinstitusjon med tillatelse i henhold til direktiv 2000/12/EF når det gjelder deponerte midler i henhold til nevnte direktiv som innehas av vedkommende institusjon.

2. Oversikten over kundens eiendeler som nevnt i nr. 1, skal inneholde følgende opplysninger:

- a) Nærmere detaljer om alle finansielle instrumenter eller midler som innhas av verdipapirforetaket for kunden ved utgangen av den perioden oversikten omfatter,
- b) i hvilket omfang noen av klientens finansielle instrumenter eller midler har vært gjenstand for transaksjoner for verdipapirfinansiering,
- c) omfanget av et eventuelt inntjent beløp som har påløpt for kunden på grunn av deltaking i en eller flere transaksjoner for verdipapirfinansiering samt på hvilket grunnlag det inntjente beløpet har påløpt.

I tilfeller der en kundes portefølje inneholder utbyttet av en eller flere ikke oppgjorte transaksjoner, kan opplysningene nevnt i bokstav a) baseres på enten avtaletidspunktet eller på oppgjørstidspunktet, forutsatt at samme grunnlag er benyttet konsekvent på alle slike opplysninger i oversikten.

3. Medlemsstatene skal tillate at verdipapirforetak som innehar finansielle instrumenter eller midler og som utfører en porteføljeforvaltningstjeneste for en kunde, inkluderer oversikten over kundens eiendeler som nevnt i nr. 1 i den periodiske oversikten foretaket gir kunden i henhold til artikkel 41 nr. 1.

Avsnitt 5

Beste utførelse

Artikkel 44

(Artikkel 21 nr. 1 og artikkel 19 nr. 1 i direktiv 2004/39/EF)

Kriterier for beste utførelse

1. Medlemsstatene skal påse at verdipapirforetak, når de utfører kundeordrer, tar i betraktning følgende kriterier for å fastsette den relative betydningen av de faktorer som er nevnt i artikkel 21 nr. 1 i direktiv 2004/39/EF:

- a) Kundens særtrekk, herunder kategoriseringen av kunden som detaljkunde eller profesjonell kunde,
- b) kundeordrens særtrekk,
- c) særtrekkene ved finansielle instrumenter som er gjenstand for vedkommende ordre,
- d) særtrekkene til de omsetningssteder der vedkommende ordre kan rettes.

I denne artikkel og i artikkel 46 menes med «omsetningssted» et regulert marked, et multilateralt handelssystem (MTF), et foretak som driver systematisk internhandel eller en markedspleier eller annen enhet som tilfører likviditet eller et foretak som utfører en tilsvarende funksjon i en tredjestat for de funksjonene som utføres av noen av de forannevnte.

2. Et verdipapirforetak oppfyller sine plikter i henhold til artikkel 21 nr. 1 i direktiv 2004/39/EF om å treffe alle rimelige

tiltak for å oppnå best mulig resultat for en kunde i den utstrekning det utfører en ordre eller en særlig del av en ordre etter særlige instruksjoner fra kunden med hensyn til ordren eller en særlig del av ordren.

3. Når et verdipapirforetak utfører en ordre på vegne av en detaljkunde, skal best mulig resultat fastsettes ut fra det samlede vederlaget, som representerer prisen på det finansielle instrumentet og utgiftene knyttet til utførelsen, som skal omfatte alle utgifter pådratt av kunden som er direkte knyttet til utførelsen av ordren, herunder gebyrer til omsetningsstedet, avregnings- og oppgjørsgebyrer og eventuelle andre gebyrer som er betalt til tredjemann involvert i utførelsen av ordren.

Med henblikk på å sikre beste utførelse når flere konkurrerende omsetningssteder er i stand til å utføre en ordre for et finansielt instrument, og for å vurdere og sammenligne resultatene for kunden som ville vært oppnådd ved å utføre ordren ved hvert av omsetningsstedene på listen i foretakets retningslinjer for ordreførelse og som er i stand til å utføre vedkommende ordre, skal det ved denne vurderingen tas i betraktning foretakets egne provisjoner og utgifter for utførelse av ordren ved hver av de godkjente omsetningsstedene.

4. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak ikke strukturerer eller endrer sine provisjoner på en slik måte at det diskriminerer urettmessig mellom omsetningssteder.

5. Kommissjonen skal innen 1. november 2008 framlegge en rapport for Europaparlamentet og Rådet om tilgjengelighet, sammenlignbarhet og konsolidering av opplysninger om kvaliteten på utførelsen ved ulike omsetningssteder.

Artikkel 45

(Artikkel 19 nr. 1 i direktiv 2004/39/EF)

Plikt for verdipapirforetak som utfører porteføljeforvaltning samt mottak og formidling av ordrer til å opptre i kundens beste interesse

1. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak, når de utfører porteføljeforvaltningstjenester, skal overholde plikten i artikkel 19 nr. 1 i direktiv 2004/39/EF om å opptre i samsvar med deres kunders beste interesser når de plasserer ordrer for utførelse hos andre foretak som en følge av verdipapirforetakets beslutninger om å handle i finansielle instrumenter på vegne av sin kunde.

2. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak, når de utfører tjenesten mottak og formidling av ordrer, skal overholde plikten i artikkel 19 nr. 1 i direktiv 2004/39/EF om å opptre i samsvar med deres kunders beste interesser når de formidler kundeordrer for utførelse hos andre foretak.

3. Medlemsstatene skal påse at verdipapirforetak, for å opptre i samsvar med nr. 1 eller nr. 2, treffer de tiltak som er nevnt i nr. 4 til 6.

4. Verdipapirforetak skal treffe alle rimelige tiltak for å oppnå best mulig resultat for sine kunder, idet det tas hensyn til de faktorer som er nevnt i artikkel 21 nr. 1 i direktiv 2004/39/EF. Den relative betydningen av disse faktorene skal fastsettes med henvisning til kriteriene i artikkel 44 nr. 1 og for detaljkunder til kravene i artikkel 44 nr. 3 i dette direktiv.

Et verdipapirforetak oppfylder sine plikter i henhold til nr. 1 eller 2, og det kreves ikke at det treffer de tiltak som er nevnt i dette nummer, i den utstrekning det følger særlige instruksjoner fra sine kunder når det plasseres en ordre hos, eller formidler en ordre til, et annet foretak for utførelse.

5. Verdipapirforetak skal innføre og gjennomføre retningslinjer som gjør at de er i stand til å opptre i samsvar med plikten i nr. 4. Disse retningslinjene skal for hver enkelt klasse av instrumenter identifisere de foretak som ordrene er plassert hos eller som verdipapirforetaket formidler ordre til for utførelse. De identifiserte foretakene må ha ordninger for utførelse som setter verdipapirforetaket i stand til å opptre i samsvar med sine plikter i henhold til denne artikkel når det plasseres ordre hos eller formidler ordre til vedkommende foretak for utførelse.

Verdipapirforetak skal gi egnede opplysninger til sine kunder om de retningslinjer som er fastsatt i samsvar med dette nummer.

6. Verdipapirforetak skal på regelmessig grunnlag føre tilsyn med effektiviteten av de retningslinjer som er fastsatt i samsvar med nr. 5, særlig kvaliteten på utførelsen til de foretak som er identifisert i disse retningslinjene, og der dette er relevant, rette opp eventuelle mangler.

I tillegg skal verdipapirforetak hvert år gjennomgå disse retningslinjene. En slik gjennomgåelse skal også utføres når det skjer en vesentlig endring som påvirker foretakets evne til fortsatt å kunne oppnå best mulig resultat for sine kunder.

7. Denne artikkel kommer ikke til anvendelse når verdipapirforetaket som utfører porteføljeforvaltningstjenester og/eller mottak og formidling av ordre også utfører ordre det har mottatt eller beslutninger om å handle på vegne av sin kundes portefølje. I disse tilfellene kommer artikkel 21 i direktiv 2004/39/EF til anvendelse.

Artikkel 46

(Artikkel 21 nr. 3 og 4 i direktiv 2004/39/EF)

Retningslinjer for utførelse

1. Medlemsstatene skal påse at verdipapirforetak hvert år gjennomgår sine retningslinjer for ordreførelse som er fastsatt i henhold til artikkel 21 nr. 2 i direktiv 2004/39/EF samt foretakets ordninger for ordreførelse.

En slik gjennomgåelse skal også utføres når det skjer en vesentlig endring som påvirker foretakets evne til fortsatt å

konsekvent kunne oppnå best mulig resultat for utførelsen av sine kundeordrer ved hjelp av de omsetningssteder som omfattes av foretakets retningslinjer for ordreførelse.

2. Verdipapirforetak skal gi detaljkunder følgende opplysninger om foretakets retningslinjer for ordreførelse i god tid før tjenesten ytes:

- a) En redegjørelse for den relative betydningen verdipapirforetaket tillegger, i samsvar med kriteriene i artikkel 44 nr. 1, de faktorer som er nevnt i artikkel 21 nr. 1 i direktiv 2004/39/EF, eller hvilken prosess foretaket benytter for å avgjøre den relative betydningen til disse faktorene.
- b) En liste over omsetningssteder der foretaket legger betydelig vekt på å oppfylle sin plikt til å treffe alle nødvendige tiltak for konsekvent å oppnå best mulig resultat for utførelsen av kundens ordre.
- c) En klar og tydelig advarsel om at eventuelle spesifikke instruksjoner fra en kunde kan hindre foretaket i å treffe de tiltak det har utformet og gjennomført i sine retningslinjer for ordreførelse for å oppnå best mulig resultat for utførelsen av disse ordrene med hensyn til de elementer som omfattes av slike instruksjoner.

Slike opplysninger skal gis på et varig medium eller ved hjelp av et nettsted (der dette ikke utgjør et varig medium), forutsatt at vilkårene i artikkel 3 nr. 2 er oppfylt.

Avsnitt 6

Behandling av kundeordrer

Artikkel 47

(Artikkel 22 nr. 1 og artikkel 19 nr. 1 i direktiv 2004/39/EF)

Alminnelige prinsipper

1. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak oppfylder følgende vilkår når de utfører kundeordrer:
 - a) Foretakene skal sikre at ordre utført på vegne av kunder blir omgående og nøyaktig registrert og fordelt.
 - b) De må i rekkefølge og omgående utføre kundeordrer som ellers er sammenlignbare, med mindre ordrens særtrekk eller rådende markedsforhold gjør at dette ikke er praktisk mulig, eller kundens interesser krever noe annet.
 - c) De må omgående informere en detaljkunde om alle vesentlige vanskeligheter som er relevant for korrekt utførelse av ordre når foretakene blir oppmerksom på vedkommende vanskelighet.

2. Der et verdipapirforetak er ansvarlig for å føre tilsyn med eller ordne oppgjør av en utført ordre, skal det treffe alle rimelige tiltak for å sikre at kundens eventuelle finansielle instrumenter eller midler som er mottatt som oppgjør av den utførte ordren, omgående og på korrekt måte overleveres vedkommende kundes konto.

3. Et verdipapirforetak skal ikke misbruke opplysninger knyttet til ikke utførte kundeordrer, og skal treffe alle rimelige tiltak for å hindre misbruk av slike opplysninger av noen av foretakets relevante personer.

Artikkel 48

(Artikkel 22 nr. 1 og artikkel 19 nr. 1 i direktiv 2004/39/EF)

Sammenslåing og fordeling av ordrer

1. Medlemsstatene skal ikke tillate at verdipapirforetak utfører en kundeordre eller en transaksjon for egen regning når denne er slått sammen med en annen kundeordre, med mindre følgende vilkår er oppfylt:

- a) Det må ikke være sannsynlig at sammenslåingen av ordrer og transaksjoner generelt vil være til ulempe for en kunde hvis ordre blir sammenslått.
- b) Det må opplyses til alle kunder hvis ordrer skal slås sammen at virkningen av sammenslåingen kan være til ulempe i forbindelse med en bestemt ordre.
- c) Det må fastsettes og på effektiv måte gjennomføres retningslinjer for ordrefordeling, som i tilstrekkelig presise vendinger angir hvordan korrekt fordeling av sammenslåtte ordrer og transaksjoner skal skje, herunder hvordan mengde og pris på ordrer avgjør fordeling og behandlingen av delvise utførelser.

2. Medlemsstatene skal påse at der et verdipapirforetak slår sammen en ordre med en eller flere andre kundeordrer og den sammenslåtte ordren blir delvis utført, skal det fordele de tilknyttede handlene i samsvar med foretakets retningslinjer for ordrefordeling.

Artikkel 49

(Artikkel 22 nr. 1 og artikkel 19 nr. 1 i direktiv 2004/39/EF)

Sammenslåing og fordeling av transaksjoner for egen regning

1. Medlemsstatene skal påse at verdipapirforetak som har slått sammen transaksjoner for egen regning med en eller flere kundeordrer, ikke fordeler de tilknyttede handlene på en måte som er til skade for en kunde.

2. Medlemsstatene skal kreve at der et verdipapirforetak slår sammen en kundeordre med en transaksjon for egen regning og den sammenslåtte ordren blir delvis utført, skal

foretaket prioritere kunden framfor foretaket med hensyn til de tilknyttede handlene.

Dersom foretaket likevel kan påvise, ut fra rimelige grunner, at det ikke uten sammenslåingen, på slike fordelaktige vilkår eller overhodet, kunne ha utført ordren, kan det fordele transaksjonen for egen regning forholdsmessig, i samsvar med foretakets retningslinjer for ordrefordeling som nevnt i artikkel 48 nr. 1 bokstav c).

3. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak, som en del av de retningslinjer for ordrefordeling som nevnt i artikkel 48 nr. 1 bokstav c), skal innføre framgangsmåter utformet for å hindre slik fordeling på en måte som er til skade for kunden, av transaksjoner for egen regning som blir utført sammen med kundeordrer.

Avsnitt 7

Godkjente motparter

Artikkel 50

(Artikkel 24 nr. 3 i direktiv 2004/39/EF)

Godkjente motparter

1. Medlemsstatene kan godkjenne et foretak som en godkjent motpart dersom det aktuelle foretaket faller innenfor en kategori av kunder som er å anse som profesjonelle kunder i samsvar med nr. 1, 2 og 3 i avsnitt I i vedlegg II til direktiv 2004/39/EF, men ikke medregnet en kategori som er eksplisitt nevnt i artikkel 24 nr. 2 i nevnte direktiv.

Etter anmodning kan medlemsstatene også godkjenne som godkjente motparter foretak som faller inne under en kategori av kunder som er å anse som profesjonelle kunder i samsvar med avsnitt II i vedlegg II til direktiv 2004/39/EF. I slike tilfeller skal imidlertid vedkommende foretak bare godkjennes som en godkjent motpart med hensyn til de tjenester eller transaksjoner som det vil kunne behandles som en profesjonell kunde for.

2. I tilfeller der en godkjent motpart, i henhold til artikkel 24 nr. 2 annet punktum i direktiv 2004/39/EF, anmoder om å bli behandlet som en kunde hvis forretning med et verdipapirforetak er underlagt artikkel 19, 21 og 22 i nevnte direktiv, men ikke uttrykkelig anmoder om å behandles som en detaljkunde, og verdipapirforetaket etterkommer denne anmodningen, skal foretaket behandle vedkommende godkjente motpart som en profesjonell kunde.

I tilfeller der den godkjente motpart uttrykkelig anmoder om å behandles som en detaljkunde, kommer imidlertid bestemmelsene med hensyn til anmodning om å behandles som ikke-profesjonell kunde som angitt i andre, tredje og fjerde punktum i avsnitt I i vedlegg II til direktiv 2004/39/EF til anvendelse.

*Avsnitt 8***Dokumentasjon***Artikkel 51*

(Artikkel 13 nr. 6 i direktiv 2004/39/EF)

Oppbevaring av opplysninger

1. Medlemsstatene skal kreve at verdipapirforetak oppbevarer alle registreringer som kreves i henhold til direktiv 2004/39/EF samt direktivets gjennomføringstiltak i en periode på minst fem år.

I tillegg skal dokumentasjon som fastsetter de respektive rettighetene og pliktene til verdipapirforetaket og kunden i henhold til en avtale om å utføre tjenester, eller vilkårene for foretakets utførelse av tjenester til kunden, oppbevares i minst den perioden som forholdet til kunden varer.

Vedkommende myndigheter kan imidlertid under ekstraordinære omstendigheter kreve at verdipapirforetak oppbevarer noe av eller all slik dokumentasjon for lengre perioder begrunnet i henhold til arten av instrument eller transaksjon, dersom dette er nødvendig for å sette vedkommende myndighet i stand til å utøve sine tilsynsfunksjoner i henhold til direktiv 2004/39/EF.

Etter at godkjenningen av et verdipapirforetak er avsluttet, kan medlemsstatene eller vedkommende myndigheter kreve at foretaket oppbevarer relevant dokumentasjon for den resterende perioden av femårsperioden som er nødvendig i henhold til første ledd.

2. Dokumentasjonen skal oppbevares på et medium som tillater lagring av opplysninger på en måte som er tilgjengelig for framtidig referanse av vedkommende myndighet, og i en slik form og på en slik måte at følgende vilkår er oppfylt:

- a) Vedkommende myndighet må raskt kunne få tilgang til dem og kunne rekonstruere hvert viktige trinn i behandlingen av hver enkelt transaksjon.
- b) Det må være mulig på en enkel måte å slå fast om det er skjedd eventuelle rettelser eller andre endringer, og å få tilgang til innholdet i dokumentasjonen før slike rettelser eller endringer har skjedd.
- c) Det må ikke være mulig å på andre måter manipulere eller endre dokumentasjonen.

3. Vedkommende myndighet i hver medlemsstat skal utarbeide og vedlikeholde en liste over de minstekravene til dokumentasjon som verdipapirforetak må overholde i henhold til direktiv 2004/39/EF og direktivets gjennomføringstiltak.

4. Pliktene til å oppbevare dokumentasjon i henhold til direktiv 2004/39/EF og til dette direktiv berører ikke medlemsstatenes rett til å pålegge verdipapirforetak plikter

knyttet til registrering av telefonsamtaler eller elektronisk kommunikasjon som gjelder kundeordrer.

5. Kommisjonen skal innen 31. desember 2009, i lys av drøftinger med Komiteen av europeiske verdipapirtilsyn, rapportere til Europaparlamentet og Rådet om den fortsatte hensiktsmessigheten ved bestemmelsene i nr. 4.

*Avsnitt 9***Definisjoner i direktiv 2004/39/EF***Artikkel 52*

(Artikkel 4 nr. 1 nr. 4 i direktiv 2004/39/EF)

Investeringsrådgivning

Med hensyn til definisjonen av «investeringsrådgivning» i artikkel 4 nr. 1 nr. 4 i direktiv 2004/39/EF er en personlig anbefaling en anbefaling som gis til en person i vedkommendes egenskap av investor eller potensiell investor, eller i vedkommendes egenskap av en agent for en investor eller potensiell investor.

Denne anbefalingen må framlegges som egnet for vedkommende person, eller må være basert på en vurdering av omstendighetene omkring vedkommende person, og må utgjøre en anbefaling om å treffe ett av følgende sett av tiltak:

- a) Å kjøpe, selge, tegne seg for, utveksle, innløse, holde eller fulltegne et bestemt finansielt instrument,
- b) å utøve eller ikke utøve en rettighet tillagt av at bestemt finansielt instrument om å kjøpe, selge, tegne seg for, utveksle eller innløse et finansielt instrument.

En anbefaling er ikke en personlig anbefaling dersom den utelukkende gis gjennom distribusjonskanaler eller til allmennheten.

KAPITTEL IV

SLUTTBESTEMMELSER*Artikkel 53***Innarbeiding i nasjonal lovgivning**

1. Medlemsstatene skal innen 31. januar 2007 vedta og offentliggjøre de lover og forskrifter som er nødvendige for å etterkomme dette direktiv. De skal umiddelbart oversende Kommisjonen teksten til disse bestemmelsene og en sammenligningstabell som viser sammenhengen mellom disse bestemmelsene og dette direktiv.

2. Medlemsstatene skal anvende disse bestemmelsene fra og med 1. november 2007.

3. Disse bestemmelsene skal, når de vedtas av medlemsstatene, inneholde en henvisning til dette direktiv, eller det skal vises til direktivet når de kunngjøres. Nærmere regler for henvisningen fastsettes av medlemsstatene.

4. Medlemsstatene skal oversende Kommisjonen teksten til de viktigste internrettslige bestemmelser som de vedtar på det området dette direktiv omhandler.

Artikkel 54

Ikrafttredelse

Dette direktiv trer i kraft den 20. dag etter at det er kunngjort i *Den europeiske unions tidende*.

Artikkel 55

Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstatene.

Utferdiget i Brussel, 10. august 2006.

For Kommisjonen

Charlie McCREEVY

Medlem av Kommisjonen
