

Bruxelles, den 9. april 2026
(OR. en)

8101/26

EF 105
ECOFIN 447
DELECT 69

FØLGESKRIVELSE

fra: Martine DEPREZ, direktør, på vegne af generalsekretæren for Europa-Kommissionen

modtaget: 8. april 2026

til: Thérèse BLANCHET, generalsekretær for Rådet for Den Europæiske Union

Komm. dok. nr.: C(2026) 2152 final

Vedr.: KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../... af 8.4.2026 om ændring af Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/522 for så vidt angår tilladelse til handel i lukkede perioder, listen over udpegede markedspladser, der har en betydelig grænseoverskridende dimension i tilsynet med markedsmissbrug, og indikatorerne for markedsmanipulation

Hermed følger til delegationerne dokument C(2026) 2152 final.

Bilag: C(2026) 2152 final



Bruxelles, den 8.4.2026
C(2026) 2152 final

KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../...

af 8.4.2026

om ændring af Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/522 for så vidt angår tilladelse til handel i lukkede perioder, listen over udpegede markedspladser, der har en betydelig grænseoverskridende dimension i tilsynet med markedsmisbrug, og indikatorerne for markedsmanipulation

(EØS-relevant tekst)

BEGRUNDELSE

1. BAGGRUND FOR DEN DELEGEREDE RETSAKT

Retsgrundlag

Ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014¹ ("forordningen om markedsmisbrug" eller "MAR") blev der indført en ensartet ramme for forebyggelse og afsløring af markedsmisbrug på de finansielle markeder. De seneste lovgivningsmæssige ændringer i MAR blev indført ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2024/2809² ("forordningen om børsnotering"). Formålet med forordningen om børsnotering var at lempe de krav, der gælder for virksomheder både på børsnoteringstidspunktet og, når de er børsnoteret, og sikre, at de i højere grad står i forhold til målet, samtidig med at der opretholdes en tilstrækkelig grad af gennemsigtighed, investorbekyttelse og markedsintegritet.

Transaktioner i lukkede perioder, der foretages af personer med ledelsesansvar

I MAR's artikel 19 er der fastsat foranstaltninger til forebyggelse af insiderhandel, der vedrører personer med ledelsesansvar og personer med nær tilknytning til dem. Sådanne foranstaltninger omfatter et forbud mod, at personer med ledelsesansvar foretager transaktioner med relevante finansielle instrumenter i visse definerede perioder ("lukkede perioder"), medmindre der gælder en undtagelse herfra. I medfør af MAR's artikel 19, stk. 13, tillægges Kommissionen beføjelse til at præcisere, under hvilke omstændigheder en udsteder kan give tilladelse til handel i en lukket periode i henhold til MAR's artikel 19, stk. 12, hvilket Kommissionen gjorde ved delegeret forordning (EU) 2016/522.

Ved forordningen om børsnotering blev andre finansielle instrumenter end aktier inkluderet i anvendelsesområdet for de undtagelser, der er fastsat i MAR's artikel 19, stk. 12. Det er derfor nødvendigt at ajourføre delegeret forordning (EU) 2016/522.

Mekanisme til udveksling af ordredata

Ud over at mindske den administrative byrde for udstedere styrkede forordningen om børsnotering de kompetente myndigheders kapacitet til at afsløre og håndhæve tilfælde af grænseoverskridende markedsmisbrug ved at oprette en mekanisme med henblik på at muliggøre løbende og rettidig udveksling af ordredata fra markedspladser, der har en betydelig grænseoverskridende dimension (se MAR's artikel 25a). I medfør af forordningen om børsnotering blev Kommissionen tillagt beføjelse til at vedtage delegerede retsakter med henblik på at udpege disse markedspladser på grundlag af deres relevans for tilsynet med markedsmisbrug med hensyn til i) de samlede handelsvolumener i forskellige klasser af finansielle instrumenter (ikke under 100 mia. EUR om året i et af de seneste fire år) og ii) handelsvolumener for finansielle instrumenter, hvis mest likvide marked er i en anden medlemsstat (ikke under 50 % målt som et nøgletal). I første fase vil mekanismen til udveksling af ordredata kun omfatte aktier. I anden fase bør mekanismen udvides til at omfatte ordredata om obligationer og futures, med forbehold af at Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) afgiver en positiv henstilling herom.

¹ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (forordningen om markedsmisbrug) og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

Indikatorer for markedsmanipulation

I MAR's artikel 12 fastsættes de aktiviteter, der anses for at udgøre markedsmanipulation. Disse aktiviteter omfatter:

- a) indgåelse af en transaktion, afgivelse af en handelsordre eller anden adfærd, som:
 - i) giver eller antages at give urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på finansielle instrumenter, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter, eller
 - ii) sikrer eller antages at sikre kursen på et eller flere finansielle instrumenter, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter på et unormalt eller kunstigt niveau
- b) indgåelse af en transaktion, afgivelse af en handelsordre eller enhver anden aktivitet eller adfærd, der påvirker eller antages at påvirke kursen på et eller flere finansielle instrumenter, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter, i tilknytning til hvilken der benyttes fingererede planer eller alle andre former for bedrag eller påfund.

Bilag I til MAR indeholder en ikkeudtømmende liste over indikatorer for manipulerende adfærd i tilknytning til anvendelse af fingerede planer eller andre former for bedrag eller påfund og en ikkeudtømmende liste over indikatorer i tilknytning til urigtige eller vildledende signaler og kurssikring ("indikatorer for markedsmanipulation").

Ved MAR's artikel 12, stk. 5, tillægges Kommissionen beføjelse til at præcisere indikatorerne for markedsmanipulation for at redegøre for de elementer, der indgår heri, og tage hensyn til den tekniske udvikling på de finansielle markeder. Kommissionen præciserede disse indikatorer i bilag II til Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/522².

Mål med denne delegerede forordning

Ved denne delegerede forordning ændres delegeret forordning (EU) 2016/522 med henblik på at nå følgende mål:

- at afspejle det bredere anvendelsesområde for undtagelserne fra handelsforbuddet i lukkede perioder rettet mod personer med ledelsesansvar, der er fastsat i MAR's artikel 19, stk. 12
- at udarbejde en liste over udpegede markedspladser med henblik på at gennemføre den mekanisme til udveksling af ordredata, der er omhandlet i MAR's artikel 25a, for så vidt angår aktier
- at ajourføre bilag II om den praksis, der anvendes til at præcisere indikatorerne for markedsmanipulation, for at tage højde for den tekniske udvikling, f.eks. algoritmisk handel, og korrigere nogle få fejlagtige krydshenvisninger.

² Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/522 af 17. december 2015 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 for så vidt angår en undtagelse for visse offentlige organer og centralbanker i tredjelande, indikatorerne for markedsmanipulation, tærsklerne for offentliggørelse af viden, den kompetente myndighed for underretninger om udsættelse, tilladelse til handel i lukkede perioder og typer af anmeldelsespligtige transaktioner udført af ledende medarbejdere (EUT L 88 af 5.4.2016, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/522/oj).

Ændringerne i delegeret forordning (EU) 2016/522 har til formål at styrke de kompetente myndigheders kapacitet til at afsløre markedsmisbrug og håndhæve reglerne om markedsmisbrug i et stadig mere integreret og komplekst handelslandskab.

2. HØRINGER FORUD FOR RETSAKTENS VEDTAGELSE

Den 6. juni 2024 anmodede Kommissionen ESMA om teknisk rådgivning vedrørende identifikation af de markedspladser, der er omfattet af anvendelsesområdet for den nye mekanisme til udveksling af ordredata om aktier (MAR's artikel 25a). ESMA gennemførte en offentlig interessenthøring om metoden til at identificere markedspladser med en betydelig grænseoverskridende dimension. Høringen fandt sted fra den 12. december 2024 til den 13. februar 2025³. Resultatet af høringen, herunder den foreslåede liste over udpegede markedspladser, blev meddelt Kommissionen i maj 2025.

De foreslåede ajourføringer af den praksis, der anvendes til at præcisere indikatorerne for markedsmanipulation, bygger på de kompetente myndigheders erfaringer med tilsyn med markedsmisbrug og afspejler ESMA's rådgivning i en fortrolig skrivelse indsendt i februar 2025.

Fra den 18. december 2025 til den 12. januar 2026 hørte Kommissionen ekspertgruppen under Det Europæiske Værdipapirudvalg om udkastet til delegeret forordning. Kommissionen modtog en enkelt bemærkning under høringen, hvori der blev givet udtryk for støtte, og det blev bemærket, at der efter forordningen vil være behov for yderligere ændringer for at muliggøre samlet rapportering af aktietilbagekøbsprogrammer. Kommissionen bemærker, at ændringer vedrørende aktietilbagekøbsprogrammer vil kræve en ændring af de reguleringsmæssige tekniske standarder, der er fastsat i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/1052, og derfor falder uden for denne delegerede forordnings anvendelsesområde.

Udkastet til delegeret forordning blev offentliggjort på portalen for bedre regulering med en feedbackperiode på fire uger – fra den 17. december 2025 til den 14. januar 2026 – i overensstemmelse med principperne i den interinstitutionelle aftale om bedre lovgivning. Kommissionen modtog seks bemærkninger, hvori der blev givet udtryk for overordnet støtte og ikke blev rejst væsentlige spørgsmål. En enkelt respondent påpegede en retlig uoverensstemmelse mellem anvendelsesområdet for undtagelserne fra handelsforbuddet i lukkede perioder rettet mod personer med ledelsesansvar som udvidet ved forordningen om børsnotering og delegeret forordning (EU) 2016/522. Kommissionen ændrede udkastet til delegeret forordning for at sikre, at delegeret forordning (EU) 2016/522 nøjagtigt afspejler det udvidede anvendelsesområde for sådanne undtagelser i MAR.

3. JURIDISKE ASPEKTER AF DEN DELEGEREDE RETSAKT

Ved artikel 1 indføres der ændringer i delegeret forordning (EU) 2016/522 for så vidt angår transaktioner i lukkede perioder, der foretages af personer med ledelsesansvar, mekanismen til udveksling af ordredata og indikatorerne for markedsmanipulation.

I artikel 2 fastsættes datoen for den delegerede forordnings ikrafttræden.

³ [Consultation on the draft technical advice concerning MAR and MiFID II SME GM.](#)

KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../...

af 8.4.2026

om ændring af Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/522 for så vidt angår tilladelse til handel i lukkede perioder, listen over udpegede markedspladser, der har en betydelig grænseoverskridende dimension i tilsynet med markedsmisbrug, og indikatorerne for markedsmanipulation

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-KOMMISSIONEN HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde,

under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF⁴, særlig artikel 12, stk. 5, artikel 19, stk. 13, og artikel 25a, stk. 7, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) I medfør af artikel 19, stk. 11, i forordning (EU) nr. 596/2014 forbydes personer med ledelsesansvar at handle med visse finansielle instrumenter i en periode på 30 kalenderdage før udstederens regnskabsaflæggelse (lukket periode), medmindre der gælder en undtagelse herfra. Ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2024/2809⁵ blev artikel 19, stk. 12, i forordning (EU) nr. 596/2014 ændret for at udvide anvendelsesområdet for undtagelserne til at omfatte andre finansielle instrumenter end aktier. Nævnte ændring af artikel 19, stk. 12, i forordning (EU) nr. 596/2014 bør afspejles i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/522⁶.
- (2) I de seneste år har handelslandskabet i Unionen ændret sig betydeligt med udbredelsen af markedspladser. En sådan udbredelse skaber store tilsynsmæssige udfordringer, da handel med finansielle instrumenter ofte finder sted på tværs af flere markedspladser og på tværs af grænserne i Unionen. Dette øger risikoen for, at markedsmisbrug involverer flere markedspladser i forskellige medlemsstater. For at imødegå denne udfordring skal de kompetente myndigheder, der fører tilsyn med markedspladser med en betydelig grænseoverskridende dimension, i henhold til artikel 25a i forordning

⁴ [EUT L 173 af 12.6.2014, s. 1](http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj), ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>.

⁵ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2024/2809 af 23. oktober 2024 om ændring af forordning (EU) 2017/1129, (EU) nr. 596/2014 og (EU) nr. 600/2014 med henblik på at gøre offentlige kapitalmarkeder i Unionen mere attraktive for selskaber og lette adgangen til kapital for små og mellemstore virksomheder (EUT L, 2024/2809, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2809/oj>).

⁶ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/522 af 17. december 2015 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 for så vidt angår en undtagelse for visse offentlige organer og centralbanker i tredjelande, indikatorerne for markedsmanipulation, tærsklerne for offentliggørelse af viden, den kompetente myndighed for underretninger om udsættelse, tilladelse til handel i lukkede perioder og typer af anmeldelsespligtige transaktioner udført af ledende medarbejdere (EUT L 88 af 5.4.2016, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/522/oj).

(EU) nr. 596/2014 oprette en mekanisme til løbende udveksling af ordredata om finansielle instrumenter, der er indhentet fra disse markedspladser, i overensstemmelse med artikel 25 i forordning (EU) nr. 600/2014. I henhold til artikel 25a i forordning (EU) nr. 596/2014 skal de kompetente myndigheder i første fase, senest den 5. juni 2026, oprette en mekanisme med henblik på at muliggøre løbende og rettidig udveksling af ordredata om aktier. I anden fase, senest den 5. juni 2028, skal denne mekanisme udvides til også at omfatte ordredata om obligationer og futures. Ved artikel 25a, stk. 7, i forordning (EU) nr. 596/2014 tillægges Kommissionen beføjelse til at udarbejde en liste over udpegede markedspladser, der har en betydelig grænseoverskridende dimension i tilsynet med markedsmisbrug. På grundlag af en dataanalyse foretaget af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) og under hensyntagen til kriterierne i artikel 25a, stk. 7, i forordning (EU) nr. 596/2014 har Kommissionen identificeret de markedspladser, der har en betydelig grænseoverskridende dimension i tilsynet med markedsmisbrug for så vidt angår aktier. Delegeret forordning (EU) 2016/522 bør ændres, så den omfatter listen over disse identificerede markedspladser.

- (3) Kommissionen præciserede de indikatorer for markedsmanipulation, der er fastsat i bilag I til forordning (EU) nr. 596/2014, i bilag II til delegeret forordning (EU) 2016/522. På grundlag af de kompetente myndigheders erfaringer med tilsyn med markedsmisbrug og i betragtning af den tekniske udvikling, herunder anvendelsen af algoritmiske handelsteknikker, er det nødvendigt at ajourføre bilag II til delegeret forordning (EU) 2016/522 for at præcisere, at markedsdeltagere og kompetente myndigheder, når de anvender indikatorerne for markedsmanipulation, bør tage i betragtning, at markedsmanipulation kan foretages i tidsrum, der er kortere eller længere end en enkelt dag eller en enkelt handelsperiode, navnlig hvis markedsmanipulation vedrører mindre likvide finansielle instrumenter eller involverer algoritmisk handel. Markedsmanipulation kan også udføres gennem handelsordrer eller transaktioner, der medfører betydelige ændringer i et instruments volumen. Det er derfor også nødvendigt at præcisere, at markedsdeltagere og kompetente myndigheder, når de anvender indikatorerne i afsnit A, litra a) og d), i bilag I til forordning (EU) nr. 596/2014, også kan tage følgende i betragtning: handelsordrer eller transaktioner, der medfører en betydelig ændring i volumen og ikke kun i kursen på et finansielt instrument, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter. For at tage hensyn til muligheden for indirekte eksponeringer er det desuden nødvendigt at præcisere, at markedsdeltagere og kompetente myndigheder med henblik på indikatoren i afsnit A, litra b), i bilag I til forordning (EU) nr. 596/2014 også kan tage følgende i betragtning: handelsordrer eller transaktioner fra personer, der ikke har en betydelig købs- eller salgsposition, men som har en betydelig interesse i eller eksponering for en kursændring på det relevante instrument, herunder gennem marginindbetalingskrav eller lånebetingelser. For at øge den juridiske klarhed og sikre tilsynsmæssig konvergens bør visse elementer af indikatoren i afsnit A, litra b), d) og e) beskrives nærmere. Endelig er det nødvendigt at korrigere fejlagtige krydshenvisninger.
- (4) Da fastlæggelsen af rækkevidden af tilladelse til handel i lukkede perioder, identifikationen af markedspladser med en betydelig grænseoverskridende dimension og de reviderede indikatorer for markedsmanipulation har til formål at gøre rammen for markedsmisbrug mere virkningsfuld, navnlig ved at styrke de kompetente myndigheders evne til at identificere og håndhæve tilfælde af markedsmisbrug, indeholder nærværende forordning bestemmelser baseret på de mandater, der er fastsat

i artikel 12, stk. 5, artikel 19, stk. 13, og artikel 25a, stk. 7, i forordning (EU) nr. 596/2014.

(5) Delegeret forordning (EU) 2016/522 bør derfor ændres —

VEDTAGET DENNE FORORDNING:

Artikel 1

Ændring af delegeret forordning (EU) 2016/522

I delegeret forordning (EU) 2016/522 foretages følgende ændringer:

1) Titlen affattes således:

Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/522 af 17. december 2015 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 for så vidt angår en undtagelse fra anvendelsen af samme forordning for visse offentlige organer og centralbanker i tredjelande, indikatorerne for markedsmanipulation, tærsklerne for offentliggørelse af viden, den kompetente myndighed for underretninger om udsættelse, tilladelse til handel i lukkede perioder, typerne af anmeldelsespligtige transaktioner udført af ledende medarbejdere og listen over udpegede markedspladser, der har en betydelig grænseoverskridende dimension i tilsynet med markedsmisbrug"

2) I artikel 1 foretages følgende ændringer:

a) Nr. 6) affattes således:

"6) typer af transaktioner, der udløser forpligtelse til at indberette transaktioner udført af personer med ledelsesansvar"

b) Følgende indsættes som nr. 7):

"7) markedspladser, der har en betydelig grænseoverskridende dimension i tilsynet med markedsmisbrug."

3) Artikel 7, stk. 2, affattes således:

"2. En person med ledelsesansvar skal under omstændigheder som omhandlet i artikel 19, stk. 12, litra a), i forordning (EU) nr. 596/2014 forud for enhver handel inden for den lukkede periode fremlægge en begrundet skriftlig anmodning for udstederen for at opnå dennes samtykke til øjeblikkeligt salg af den pågældende udsteders aktier eller andre finansielle instrumenter end aktier i en lukket periode.

Den skriftlige anmodning skal indeholde en beskrivelse af det påtænkte salg og en redegørelse for, hvorfor aktiesalget eller salget af andre finansielle instrumenter end aktier er den eneste realistiske mulighed for at tilvejebringe den nødvendige finansiering."

4) I artikel 8 foretages følgende ændringer:

a) Stk. 1 affattes således:

"1. En udsteder skal, når han beslutter, om der skal gives tilladelse til øjeblikkeligt salg af hans aktier eller andre finansielle instrumenter end aktier i en lukket periode, i den enkelte sag vurdere den skriftlige anmodning som omhandlet i artikel 7, stk. 2. Udstederen må kun tillade et øjeblikkeligt

aktiesalg eller salg af andre finansielle instrumenter end aktier, når omstændighederne for en sådan transaktion anses for at være særlige."

b) Stk. 3, litra b), affattes således:

"b) er betalingskyldig eller befinder sig i en situation indgået før starten på den lukkede periode, som nødvendiggør betaling af et beløb til en tredjepart, herunder skyldig afgift, og ikke med rimelighed kan forventes at opfylde en finansiell forpligtelse eller fordring på andre måder end ved et øjeblikkeligt aktiesalg eller salg af andre finansielle instrumenter end aktier."

5) Følgende indsættes som artikel 10a:

"Artikel 10a

Udpegede markedspladser til udveksling af ordredata

De markedspladser, der er opført i bilag III, anses for at være markedspladser, der har en betydelig grænseoverskridende dimension i tilsynet med markedsmissbrug for så vidt angår aktier som omhandlet i artikel 25a i forordning (EU) nr. 596/2014."

6) Bilag II ændres i overensstemmelse med bilag I til nærværende forordning.

7) Teksten i bilag II til nærværende forordning indsættes som bilag III.

Artikel 2

Ikrafttræden

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

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

Udfærdiget i Bruxelles, den 8.4.2026.

På Kommissionens vegne

Formand

Ursula VON DER LEYEN