



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 12.1.2004
KOM(2004) 15 endelig

2002/0269 (COD)

MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET

i henhold til EF-traktatens artikel 251, stk. 2, andet afsnit

vedrørende

Rådets fælles holdning med henblik på vedtagelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, Rådets direktiv 93/6/EØF og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF samt om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF

DA

DA

MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET

i henhold til EF-traktatens artikel 251, stk. 2, andet afsnit

vedrørende

Rådets fælles holdning med henblik på vedtagelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, Rådets direktiv 93/6/EØF og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF samt om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF

1. BAGGRUND

Forslaget fremsendt til EP og Rådet (dokument KOM(2002) 625 endelig –2002/0269 (COD)):	19.11.2002
Udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg:	18.6.2003
Europa-Parlamentets udtalelse efter førstebehandlingen:	25.9.2003
Fremsendelse af den fælles holdning:	---
Fastlæggelse af den fælles holdning:	8.12.2003

2. FORMÅLET MED KOMMISSIONENS FORSLAG

Hovedformålet med dette forslag til direktiv er:

1. at forbedre investorbekyttelsen og markedets integritet ved at underlægge godkendte formidlers virksomhed en række harmoniserede krav;
2. at fremme reglementerede, gennemsigtige, effektive og integrerede finansielle markeder; opfyldelsen af dette mål vil især rykke nærmere, hvis der udarbejdes grundregler for handel med finansielle instrumenter via organiserede handelssystemer, markedspladser og investeringsselskaber.

3. BEMÆRKNINGER TIL DEN FÆLLES HOLDNING

3.1. Generelle bemærkninger

Det græske og italienske formandskab har prioriteret dette direktivforslag fra Kommissionen meget højt. Det Europæiske Råd har anmodet Rådet og Europa-Parlamentet om at vedtage direktivet så hurtigt som muligt. Rådet fastlagde sin fælles holdning med kvalificeret flertal den 8. december 2003. Kommissionen kan derfor acceptere den fælles holdning.

Den fælles holdning fastholder essensen i Kommissionens forslag; Kommissionen accepterer derfor teksten i hovedlinjerne.

I den fælles holdning tages der hensyn til et stort antal ændringer foreslået af Europa-Parlamentet og accepteret af Kommissionen. Nogle af disse er indarbejdet direkte, mens de fleste af Europa-Parlamentets ændringer, som er medtaget i den fælles holdning, er omformuleret eller medtaget i andre dele af teksten af hensyn til den indre sammenhæng (nogle dele af teksten er blevet omstruktureret) eller af hensyn til reglerne for udformning af lovgivningen.

De indførte ændringer definerer og præciserer mere præcist det system, der foreslås af Kommissionen. Nogle af disse ændringer tager udgangspunkt i Europa-Parlamentets relevante ændringer vedtaget ved førstebehandlingen og accepteret af Kommissionen.

De vigtigste ændringer af Kommissionens ændrede forslag, som er indeholdt i Rådets fælles holdning, behandles i nedenstående detaljerede bemærkninger.

3.2. Reaktion på Parlamentets ændringer vedtaget ved førstebehandlingen

Europa-Parlamentet vedtog et hundrede og seksogfyrre ændringer. Kommissionen accepterede helt eller delvis teksten eller ånden i halvfems af disse.

3.2.1. Ændringer, som er accepteret af Kommissionen og medtaget i den fælles holdning

(a) Betragtninger

Betragtning 4 i den fælles holdning

Det hedder, at råvarederivater, der kan afvikles fysisk, falder ind under direktivets anvendelsesområde, hvis de handles på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet (MHF).

I denne betragtning, som relaterer til afsnit C i bilag 1 i den fælles holdning, tages der hensyn til ændring 1.

Betragtning 6 i den fælles holdning

Betragtningen rummer en præcisering af begrebet MHF og reguleret marked. Betragtningen inkorporerer en del af Parlamentets ændring 3 og 25.

Betragtning 7 i den fælles holdning

Forslaget til direktiv omfatter kun virksomheder, hvis faste erhverv eller virksomhed består i at yde investeringservice og/eller udøve investeringsaktiviteter i erhvervsøjemed. Direktivet bør ikke omfatte personer, der kun lejlighedsvis yder investeringservice og udøver investeringsaktiviteter.

Sammen med betragtning 8, som vedrører direktivets anvendelsesområde, er denne betragtning en forbedring i forhold til det oprindelige udkast til Kommissionens forslag og tager delvis hensyn til Parlamentets ændring 4.

Betragtning 8 i den fælles holdning

Den fælles holdning indeholder en ny betragtning, som skal præcisere omfanget af undtagelsen i artikel 2, stk. 1, litra d). Personer, der handler for egen regning, for så vidt som de ikke er prisstillere, eller som handler for egen regning uden for et reguleret marked eller MHF på organiseret, fast og systematisk grundlag, bør ikke være omfattet af dette direktiv. Betragtningen afspejler Parlamentets ændring 4.

Betragtning 9 i den fælles holdning

Det præciseres i denne betragtning, at når udtrykket “personer” benyttes, henvises der i direktivet til juridiske og fysiske personer. Dette spørgsmål blev rejst i Parlamentets ændring 6, 14, 15, 16 og 130.

Betragtning 18 i den fælles holdning

Denne betragtning er indsat for at præcisere, at kreditinstitutter, som har tilladelse i henhold til direktiv 2000/12/EF, ikke bør have anden tilladelse i henhold til dette direktiv, når de yder investeringservice eller udfører investeringsaktiviteter. Denne betragtning afspejler artikel 1, stk. 2, i teksten og inkorporerer en del af Parlamentets ændring 34.

Betragtning 48 i den fælles holdning

Selskaberne har mulighed for at beslutte, hvem de giver adgang til hver specifik prisstillelse, forudsat at det sker på et ikke-diskriminerende grundlag. Det præciseres i betragtning 48, at det forhold, at selskaberne kun giver ikke-professionelle kunder eller kun professionelle kunder adgang til en specifik prisstillelse, ikke er diskriminerende. Betragtningen afspejler artikel 27, stk. 3, i teksten og følger delvis Parlamentets ændring 88 i dette spørgsmål.

(b) Materielle bestemmelser

Afsnit I - Definitioner og anvendelsesområde

Artikel 1, stk. 2

I dette stykke anføres de artikler i dette forslag, som finder anvendelse på kreditinstitutter, når de yder investeringservice, foruden bestemmelserne i direktiv 2000/12/EF. Dette stykke inkorporerer en del af Europa-Parlamentets ændring 12.

Artikel 2, stk. 1, litra d)

Den fælles holdning, som tager hensyn til ånden i Europa-Parlamentets ændring 4, har indført en ny undtagelse, hvorefter de personer, som ikke yder anden investeringservice eller udfører andre investeringsaktiviteter end handel for egen regning, og som ikke kan kategoriseres som prisstillere eller som handlere for egen regning uden for et reguleret marked eller en MHF på et organiseret, fast og systematisk grundlag, ikke er omfattet af direktivet.

Artikel 2, stk. 1, litra k)

Denne bestemmelse angår det forhold, at personer, der for egen regning handler med råvarer og/eller råvarederivater, er undtaget fra direktivet. Det fastsættes i den fælles holdning, som tager udgangspunkt i en del af Parlamentets ændring 15, at denne undtagelse ikke finder

anvendelse på personer, der indgår i en gruppe, hvis hovederhverv er at yde anden investeringsservice.

Artikel 2, stk. 1, litra l)

Den fælles holdning, som tager udgangspunkt i Parlamentets ændring 16, udvider anvendelsesområdet for denne undtagelse i forhold til Kommissionens forslag, idet den også medtager de handlere, der handler med andre derivater end optioner og futures.

Artikel 3

I den fælles holdning er der indført en mulighed, hvorefter medlemsstaterne ikke behøver at anvende direktivet på personer, som ikke må yde nogen investeringsservice bortset fra modtagelse og videregivelse af ordrer vedrørende omsættelige værdipapirer og andele i investeringsinstitutter samt investeringsrådgivning i forbindelse med sådanne finansielle instrumenter, forudsat at visse betingelser er opfyldt.

Denne nye artikel er i overensstemmelse med Parlamentets ændring 156 og 157.

Artikel 4, stk. 1, nr. 7

I den fælles holdning indføres definitionen af “virksomhed, der systematisk internaliserer”, idet der tages hensyn til ånden i Parlamentets ændring 33. Definitionen indeholder imidlertid ikke alle de elementer, der var til stede i Parlamentets ændring. Navnlig henvises der ikke til de elementer, der kun var nyttige med henblik på at definere omfanget af gennemsigtighedsforpligtelser før handelen, såsom de finansielle instrumenter og størrelsen af de internaliserede ordrer. Kommissionen er enig med Rådet i, at disse elementer ikke bør indgå i definitionen af “virksomhed, der systematisk internaliserer”, men bør tages i betragtning, når det fastsættes, at investeringsvirksomheder har pligt til at offentliggøre bindende prisstillelser, jf. artikel 27.

Artikel 4, stk. 1, nr. 15

Definitionen af MHF er blevet omformuleret, under hensyntagen til Parlamentets ændring 25, for at præcisere, at MHF'er skal godkendes og fungere i overensstemmelse med bestemmelserne i afsnit II i direktivet.

Artikel 4, stk. 1, nr. 10

Definitionen af “kunde” er blevet omformuleret i overensstemmelse med Parlamentets ændring 22.

Artikel 4, stk. 1, nr. 11

Definitionen af “professionel kunde” er blevet omformuleret under hensyntagen til Parlamentets ændring 23.

Artikel 4, stk. 1, nr. 12

Definitionen af “detailkunde” er blevet omformuleret under hensyntagen til Parlamentets ændring 23.

Artikel 4, stk. 1, nr. 16

Definitionen af “limiteret ordre” er blevet omformuleret under hensyntagen til en del af Parlamentets ændring 27.

Artikel 4, stk. 1, nr. 26

Definitionen af “filial” er blevet omformuleret under hensyntagen til målet med Parlamentets ændring 32.

Artikel 4, stk. 1, nr. 28, litra b)

Definitionen af “værdipapirer” er blevet omformuleret. Den omfatter nu beviser for obligationer og andre gældsinstrumenter, hvilket afspejler Parlamentets ændring 28.

Afsnit II - Meddelelse af tilladelse til samt vilkår for drift af investeringselskaber

KAPITEL I - BETINGELSER OG PROCEDURER FOR MEDDELELSE AF TILLADELSE

Artikel 5, stk. 2

Denne artikel præciserer de betingelser, som en markedsoperatør, der driver en MHF, skal opfylde. Der tages hensyn til Parlamentets ændring 35.

Artikel 13, stk. 2

I den fælles holdning er sidste punktum i artikel 12, stk. 2, i Kommissionens oprindelige forslag udgået. Selskaberne skal ikke længere godtgøre over for tilsynsmyndighederne, at de har opfyldt forpligtelserne i henhold til dette stykke. Det vil være op til tilsynsmyndighederne at påvise, at investeringsvirksomhederne ikke har opfyldt forpligtelserne. Der tages hensyn til en del af Parlamentets ændring 38.

Artikel 13, stk. 4

Ifølge denne bestemmelse skal investeringsvirksomheder “træffe rimelige foranstaltninger” for at sikre kontinuitet og regelbundethed i udøvelsen af investeringservice og -aktiviteter. I den fælles holdning er dette stykke blevet omformuleret i henhold til Parlamentets ændring 39.

Artikel 14, stk. 1

Dette stykke er blevet omformuleret af Rådet. Man har fjernet kravet om, at MHF’ers regler og procedurer skal sikre, at brugerne på MHF’en eller over MHF-systemet kan opnå den bedst mulige kurs. Der tages hensyn til en del af Parlamentets ændring 149.

Artikel 14, stk. 2

Den fælles holdning inkorporerer en ny forpligtelse for investeringsvirksomheder eller markedsoperatører, der driver en MHF. Ifølge denne nye forpligtelse skal de give eller forvise sig om, at der er adgang til offentligt tilgængelige oplysninger, der er tilstrækkelige til, at brugerne kan foretage en investeringsbedømmelse. I den forbindelse skal de tage hensyn til både brugernes art og de handlede instrumenttyper. Dette nye stykke følger ånden i Parlamentets ændring 149.

Artikel 14 , stk. 4

Den begrænsning, hvorefter alene godkendte modparter får adgang til MHF'er, som er indeholdt i Kommissionens forslag, er fjernet i den fælles holdning. Der er indført en mere fleksibel ordning for adgang til MHF'er. Der tages hensyn til Parlamentets ændring 44.

Endvidere er ånden i Parlamentets ændring 7 accepteret på denne måde, om end denne ændring ikke er direkte medtaget i teksten. Denne ændring tog sigte på at ændre betragtning 21 i Kommissionens forslag, men denne betragtning udgik i den fælles holdning, idet den blev anset for overflødig og gentog teksten i artiklen.

KAPITEL II - VILKÅR FOR DRIFT AF INVESTERINGSSKABER

Artikel 19, stk. 1

Dette stykke er blevet ændret i den fælles holdning for at udvide investeringsvirksomhedernes pligt til at handle redeligt, reelt og professionelt i kundernes bedste interesse, og navnlig overholde de i stk. 2-8 omhandlede principper, til også at gælde for accessoriske tjenesteydelser. Dette stykke afspejler Parlamentets ændring 50.

Artikel 19, stk. 2

Det fastsættes i denne bestemmelse, at alle oplysninger, som en investeringsvirksomhed sender til kunder eller potentielle kunder, skal være reelle, klare og ikke-vildledende og skal fremstå som markedsføringsmateriale. Ånden i Parlamentets ændring 51 afspejles i denne bestemmelse.

Artikel 19, stk. 3

Det fastsættes i denne artikel, at investeringsvirksomheder skal give kunderne eller potentielle kunder relevante oplysninger i en form, der er forståelig, for at sikre, at kunderne eller de potentielle kunder i rimeligt omfang kan forstå investeringsservicens og den tilbudte specifikke type finansielt instruments art og risici. Ånden i Parlamentets ændring 54 afspejles i denne artikel.

Under hensyntagen til Parlamentets ændring 52 får investeringsvirksomhederne desuden mulighed for at give disse oplysninger i et standardiseret format.

Artikel 19, stk. 4

Det fastsættes i den fælles holdning, at når investeringsvirksomheder yder investeringsrådgivning eller porteføljepleje, skal de indhente de nødvendige oplysninger med henblik på at foretage egnethedsprøven. Der tages hensyn til ånden i Parlamentets ændring 8 og 53. Endvidere er ånden i Parlamentets ændring 8 accepteret, om end ikke direkte medtaget i teksten. Denne ændring tog sigte på at ændre betragtning 24 i Kommissionens forslag, men denne betragtning udgik i den fælles holdning, idet den blev anset for overflødig, og fordi den gentog den pågældende artikel.

Artikel 19, stk. 6

Ifølge den fælles holdning skal medlemsstaterne tillade, at investeringsvirksomheder, når de yder investeringsservice, som udelukkende består i at udføre kundens ordre og/eller at modtage og formidle disse ordrer med eller uden accessoriske tjenesteydelser, yder denne

investeringservice, uden at det er nødvendigt at indhente de oplysninger eller træffe den beslutning, som er omhandlet i foregående stykke, hvis en række betingelser er opfyldt. Denne artikel suppleres med den nye betragtning 20.

Der tages hensyn til målet med Parlamentets ændring 8 og 53.

Artikel 20

Denne artikel omhandler levering af tjenesteydelser via en anden investeringsvirksomhed. Stk. 1 er omformuleret i den fælles holdning for at præcisere teksten og for at tage hensyn til ånden i Parlamentets ændring 60.

Artikel 21

Det fastsættes i artikel 21, stk. 1, at investeringsvirksomheder, når de udfører ordrer, skal træffe alle rimelige foranstaltninger for at opnå det bedst mulige resultat for deres kunder. Med henblik herpå skal de opstille og anvende effektive ordninger, navnlig en ordredførelsespolitik. De skal også kontrollere, om deres ordredførelsesordninger og ordredførelsespolitik fungerer efter hensigten. Den fælles holdning er blevet omformuleret, samtidig med at hovedlinjerne i Kommissionens forslag er bevaret, og der er taget hensyn til ånden i Parlamentets ændring 63 og 64. Der tages også hensyn til en del af ændring 61.

Stk. 4 indeholder en pligt for investeringsvirksomhederne til at give deres kunder meddelelse om enhver væsentlig ændring af deres ordredførelsesordninger eller ordredførelsespolitik. Der tages i dette stykke hensyn til en del af Parlamentets ændring 69.

Stk. 5 indeholder et krav om, at investeringsvirksomheder på deres kunders anmodning skal kunne påvise over for disse, at de har ekspederet deres ordre i overensstemmelse med virksomhedens ordredførelsespolitik. Dette stykke følger ånden i Parlamentets ændring 9.

Det hedder i artikel 21, stk. 6, litra a), at komitologiforanstaltningerne skal tage hensyn til kundens art, idet der tages hensyn til målet med Parlamentets ændring 65.

Artikel 22, stk. 2

Dette stykke er blevet omformuleret i den fælles holdning. Det fastsættes, at forpligtelsen til at offentliggøre en limiteret ordre kun gælder for ordrer vedrørende aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked. Medlemsstaterne kan desuden beslutte, at investeringsvirksomhederne overholder denne forpligtelse, når de sender ordren til et reguleret marked og/eller en MHF. Denne bestemmelse tager hensyn til ånden i Parlamentets ændring 70.

Artikel 24

Den fælles holdning har indført en række ændringer af Kommissionens oprindelige forslag i relation til transaktioner med godkendte modparter. Teksten i den fælles holdning tillader, at modpartsordningen med hensyn til modtagelse og formidling med henblik på at ændre proceduren for indhentning af potentielle modparter udtrykkeligt bekræftelse og udvide listen over godkendte modparter, og giver mulighed for, at tredjelandsvirksomheder kan behandles som godkendte modparter. Denne artikel inkorporerer Parlamentets ændring 78 og en del af ændring 75, 76 og 77.

Artikel 25, stk. 5

Der er indført en række ændringer for at medtage muligheden for, at virksomhederne stiller deres rapporter til rådighed for den kompetente myndighed gennem et match- eller rapporteringssystem. Der tages hensyn til en del af Parlamentets ændring 80.

Artikel 26, stk. 1

Den fælles holdning har indført en række ændringer med hensyn til kravet om, at investeringsvirksomheder og markedsoperatører, der driver en MHF, etablerer og opretholder ordninger for regelmæssig kontrol af, om dens regler overholdes. Hensigten med ændringerne er at indføje en vis fleksibilitet i Kommissionens oprindelige forslag. Der tages delvis hensyn til ånden i Parlamentets ændring 84.

Artikel 27, stk. 1

Den fælles holdning begrænser i overensstemmelse med Parlamentets ændring 86 anvendelsen af reglen om offentliggørelse af prisstillelser til at gælde for "virksomheder, der systematisk internaliserer".

Ifølge den fælles holdning udvides anvendelsesområdet for transaktioner, der er omfattet af gennemsigtighedsforpligtelsen før handelen, til dem, der ikke er store i forhold til handler af normal markedsstørrelse. I den forbindelse tages der i den fælles holdning hensyn til ånden i Parlamentets ændring 88, om end anvendelsesområdet for gennemsigtighedsforpligtelsen før handelen er noget mindre i ændringen, hvorefter reglen skal gælde for "en transaktion af en normal markedsstørrelse". Kommissionen mener, at ånden i såvel den fælles holdning som i Parlamentets ændring er acceptabel: gennemsigtighedsforpligtelser før handelen er i begge tilfælde defineret på en mere forholdsmæssig måde end i det oprindelige forslag, idet der sikres en højere grad af investorbekyttelse og markedseffektivitet.

Artikel 27, stk. 2

Ifølge dette stykke skal prisstillelser offentliggøres på en måde, der er let tilgængelig for andre markedsdeltagere på rimelige kommercielle vilkår, og ikke vederlagsfrit som ønsket i Kommissionens forslag. Dette svarer til en del af Parlamentets ændring 88 – som er blevet omformuleret i mindre grad.

Dette stykke indeholder også en undtagelse fra forpligtelsen til at handle til de stillede kurser for så vidt angår handler, hvor udførelse i flere værdipapirer er en del af en handel. Dette svarer delvis til Parlamentets ændring 33.

Artikel 27, stk. 3

Virksomhederne har mulighed for at beslutte, hvem de giver adgang til deres prisstillelser, forudsat at dette sker på et ikke-diskriminerende grundlag. Dette stykke følger Parlamentets ændring 88 i så henseende.

Artikel 28, stk. 1

Dette stykke er blevet omformuleret i den fælles holdning for at give større fleksibilitet med hensyn til det tidsrum, inden for hvilket investeringsvirksomhederne skal offentliggøre oplysninger efter handelen. Ifølge den fælles holdning skal disse oplysninger offentliggøres

“så tæt på reel tid som muligt” og ikke “straks” som ønsket i Kommissionens forslag. Dette følger Parlamentets ændring 151.

Artikel 30, stk. 1

Det fastsættes i den fælles holdning, at gennemsigtighedskravene til MHF'er efter handelen ikke finder anvendelse, når handlerne offentliggøres i henhold til et reguleret markeds regler. Dette inkorporerer Parlamentets ændring 95.

KAPITEL III - INVESTERINGSVIRKSOMHEDERS RETTIGHEDER

Artikel 34, stk. 1

Denne artikel omhandler investeringsvirksomhedernes ret til at få adgang til centrale modparts-, clearing- og afviklingsfaciliteter samt ret til at vælge afviklingssystemer. I den fælles holdning er udtrykket “mulighed for”, som anvendes i Kommissionens forslag, erstattet med udtrykket “ret til”, hvilket inkorporerer Parlamentets ændring 99.

Afsnit III - Regulerede markeder

Artikel 36, stk. 1, tredje afsnit

Der er indføjet et nyt afsnit i den fælles holdning for at præcisere de forpligtelser, der er fastsat i direktivet, i de tilfælde, hvor det regulerede marked er en juridisk person og forvaltes eller drives af en anden markedsoperatør end selve det regulerede marked. Dette afspejler Parlamentets ændring 11, 158 og delvis 80 og 112.

Artikel 36, stk. 1, fjerde afsnit

Der er indføjet et nyt afsnit i den fælles holdning til erstatning af artikel 33, stk. 4, i Kommissionens oprindelige forslag. Ifølge den nye formulering skal operatøren af det regulerede marked fremlægge alle de oplysninger - herunder en driftsplan, hvori bl.a. angives arten af de forretninger, der påtænkes udført, samt den organisatoriske struktur - som den kompetente myndighed har brug for til at sikre sig, at det regulerede marked, når den første tilladelse gives, har truffet alle nødvendige forholdsregler for at opfylde sine forpligtelser i henhold til dette afsnit. Markedsoperatøren vil derfor også være ansvarlig for at give den kompetente myndighed meddelelse om eventuelle påtænkte ændringer af betingelserne eller driftsplanen for det regulerede marked. Der tages i dette stykke hensyn til Parlamentets ændring 103.

Artikel 36, stk. 2

Dette stykke er blevet omformuleret i den fælles holdning med henblik på at kræve, at markedsoperatørerne skal udføre de opgaver, der er forbundet med markedets organisering og drift. Dette stykke inkorporerer derfor Parlamentets ændring 101.

Artikel 39, litra d)

Kravene om handelsreglerne og procedurerne for regulerede markeder er blevet forenklet i den fælles holdning under hensyntagen til målet med Parlamentets ændring 108.

Artikel 40, stk. 1

Der er sket en ny formulering med hensyn til reglerne for finansielle instrumenters optagelse til handel, jf. Parlamentets ændring 109.

Artikel 40, stk. 5

Det kræves i dette stykke, at det regulerede marked skal oplyse udstederen om, at dets værdipapirer handles på det pågældende regulerede marked. Det kræves også, at de relevante bestemmelser i prospektdirektivet skal overholdes. Dette afspejler ånden i Parlamentets ændring 112.

Artikel 40, stk. 6, litra c)

Det fastsættes her, at komitologiforanstaltningerne skal tydeliggøre de ordninger, det regulerede marked skal indføre med henblik på at gøre det lettere for dets medlemmer at få adgang til oplysninger, der er blevet offentliggjort i henhold til bestemmelserne i fællesskabsretten. Dette tager hensyn til Parlamentets ændring 114.

Artikel 42

Artikel 39, stk. 2, i Kommissionens forslag (adgang til det regulerede marked) er ændret i den fælles holdning. Den begrænsning, hvorefter kun godkendte modparter kan få adgang til regulerede markeder, er udgået. Der er medtaget en mere fleksibel ordning for adgang til regulerede markeder i teksten i den fælles holdning. Der tages hensyn til Parlamentets ændring 116.

Artikel 43, stk. 2

Den fælles holdning har indført en række ændringer i Kommissionens oprindelige forslag i relation til markedsoperatørernes forpligtelser. Ifølge teksten i den fælles holdning skal de indberette væsentlige brud på deres regler, ureglementerede markedsvilkår eller adfærd, som kunne indebære markedsmisbrug, til det regulerede markeds kompetente myndigheder. Markedsoperatørerne er ikke forpligtede til at indsende oplysninger om uvæsentlige brud på reglerne. Denne ændring tager hensyn til Parlamentets ændring 117.

Artikel 44

I denne artikel fastsættes gennemsigtighedskrav til regulerede markeder før handelen. Stk. 3, som er en komitologibestemmelse, tager hensyn til Parlamentets ændring 118 og fastsætter, at gennemførelsesbestemmelserne skal definere størrelsen eller arten af de ordrer, for hvilke der kan ses bort fra kravet om offentliggørelse af oplysninger før handelen.

Afsnit V - Afsluttende bestemmelser

Artikel 67, stk. 3

Denne artikel ændrer direktiv 93/6/EØF ved blandt andet at indføre en ændring i relation til de garantier, der kræves af visse investeringsvirksomheder, der kun har tilladelse til at yde investeringsrådgivning og/eller modtage og videregive ordrer fra investorer, i begge tilfælde uden at besidde penge og/eller værdipapirer, der tilhører deres kunder, og som derfor ikke på noget tidspunkt risikerer at komme i debet hos deres kunder. Disse personer vil kunne vælge

enten at råde over kapital eller erhvervsansvarsforsikring eller begge. Dette afspejler Parlamentets ændring 134 og delvis 36.

Ved at fastsætte en særlig ordning for de investeringsvirksomheder, som yder både ovennævnte tjenester og forsikringsmægling, anerkender denne nye bestemmelse implicit, at de pågældende investeringsvirksomheder kan kumulere de to aktiviteter. Denne bestemmelse er i overensstemmelse med ånden i Parlamentets ændring 133.

Artikel 68

Med denne artikel tilføjes et nyt afsnit i bilag I til direktiv 2000/12/EF, ifølge hvilket de i ISD anførte tjenesteydelser og aktiviteter i tilknytning til de deri omhandlede finansielle instrumenter også er omfattet af principperne om gensidig anerkendelse i bankdirektivet. Derfor kan det pas, der udstedes til kreditinstitutter i henhold til bankdirektivet, dække tjenesteydelserne og aktiviteterne i ISD. Der tages hensyn til Parlamentets ændring 135.

3.2.2. Ændringer, som er accepteret af Kommissionen og ikke medtaget i den fælles holdning

Parlamentets ændring 20

Hensigten med ændringen er at præcisere, at ordreudførelse også indebærer optræden for kunders regning på et reguleret marked, MHF'er eller et tilsvarende system i et tredjeland. Selv om Rådets fælles holdning ikke indeholder den ordlyd, der foreslås i ændringen, mener Kommissionen, at den foreliggende formulering er tilstrækkelig bred og fleksibel.

Parlamentets ændring 62

Ændringen specificerer, at der i forbindelse med den bedste udførelse ("best execution") skal tages hensyn til typen og størrelsen af ordren samt kundens art.

Kommissionen mener, at den fælles holdning stadig er acceptabel, idet der i henhold til artikel 21, stk. 6, litra a), vil blive taget hensyn til disse faktorer i gennemførelsesbestemmelserne vedrørende anvendelsen af kravene til "best execution". De er indeholdt i begrebet "best execution".

Parlamentets ændring 68

Ændringen foreslår, at der indføres fleksibilitet i "modtagelsestidspunktreglen" ved at tilføje en særlig henvisning til sammenlægningspolitikken eller til en aftale med kunden.

Kommissionen er enig i, at en henvisning til virksomhedens sammenlægningspolitik kunne medtages i teksten, idet den afspejler gældende markedspraksis. Selv om Rådets fælles holdning ikke henviser eksplicit hertil, mener Kommissionen, at det kan klares ved hjælp af gennemførelsesbestemmelserne i henhold til artikel 22, stk. 3, litra a).

Parlamentets ændring 74

Ordnningen tager sigte på at indføre visse ændringer i ordningen vedrørende tilknyttede agenter. Den giver investeringsvirksomhederne mulighed for direkte at udpege tilknyttede agenter. Den fælles holdning giver medlemsstaterne mulighed for at give virksomhederne den mulighed. Kommissionen mener, at det er mere rimeligt at lade det være op til medlemsstaterne at beslutte, om de anerkender aktiviteten som tilknyttet agent på deres

område på en sammenhængende måde - og fasttætte nationale regler og fremgangsmåder, som regulerer denne aktivitet, hvis de ønsker det - end at lade det være op til hver enkelt virksomhed.

I relation til stk. 2 i ændringen mener Kommissionen, at der ikke er behov for at indføre en sådan ændring i artikel 23, idet garantikravene er tilstrækkeligt dækket i artikel 67, hvor der tages hensyn til dette punkt.

I relation til stk. 7 mener Kommissionen, at kravene i dette forslag allerede er tilpasset kravene i direktivet om forsikringsformidling - der er således ikke behov for at medtage en udtrykkelig henvisning i denne tekst.

Parlamentets ændring 87

Ifølge denne ændring skal forpligtelsen til gennemsigtighed før handelen ikke gælde for de virksomheder med systematisk internalisering, som ikke i væsentligt omfang - regelmæssigt eller kontinuerligt - betyder en forbedring af den pågældende akties likviditet.

Den fælles holdning indeholder ikke en sådan bestemmelse. Selv om manglen på denne bestemmelse ikke i væsentlig grad påvirker forpligtelsens anvendelsesområde, mener Kommissionen, at det for så vidt angår markedseffektiviteten kunne være hensigtsmæssigt at undersøge muligheden for at medtage ånden i Europa-Parlamentets ændring.

Parlamentets ændring 89

Ændringen foreskriver komitologi, når det defineres, hvad der forstås ved normal markedsstørrelse. Den fælles holdning benytter udtrykket "normal markedsstørrelse". Kommissionen accepterer, at det er nødvendigt med komitologi for at definere dette udtryk (normal markedsstørrelse), hvis det benyttes i direktivet.

Parlamentets ændring 92

Hensigten med ændringen er at præcisere, at når transaktionen kun indeholder få eller ingen nyttige informationer, skal informationerne ikke videregives.

Kommissionen mener, at ånden i denne ændring allerede er indeholdt i den foreliggende tekst. Den er blandt andet implicit i komitologibestemmelserne i artikel 28.

Parlamentets ændring 96

Formålet med denne ændring er at fjerne kravet om, at investeringsvirksomheder skal vente på, at hjemlandet underretter værtslandet, før de benytter sig af retten til fri udveksling af tjenesteydelser.

Ifølge den fælles holdning må investeringsvirksomhederne først indlede deres aktiviteter efter en sådan underretning. Kommissionen er også enig heri, idet denne praksis er i overensstemmelse med livsforsikringsdirektivet.

Parlamentets ændring 97

Formålet med ændringen er at undgå, at der anvendes værtslandsregler på transaktioner udført af kreditinstitutters filialer.

Ifølge den fælles holdning vil både kreditinstitutter og investeringsvirksomheder være omfattet af de samme regler, når de yder investeringstjenester eller udfører investeringsaktiviteter via filialer. Kommissionen mener, at denne fremgangsmåde vil sikre ensartede spilleregler for disse enheder.

Parlamentets ændring 111

I det første stykke i ændringen foreslås der en omformulering med henblik på at præcisere anvendelsesområdet for de regulerede markeders forpligtelse, når de optager finansielle instrumenter til handel.

Kommissionen mener, at substansen i en del af denne ændring, som udelukkende er af redaktionel art, allerede er indeholdt i artikel 40, stk. 3.

Parlamentets ændring 121

Formålet med ændringen er at undgå at begrænse de regulerede markeders mulighed for at anvende tredjelands clearingsystemer.

Kommissionen mener, at der er tale om et vigtigt spørgsmål, men under hensyntagen til, at der snart vil blive iværksat målrettede aktioner inden for clearing og afvikling, kunne Kommissionen acceptere den fælles holdning.

Parlamentets ændring 123

Ændringen er beregnet til at sikre samarbejdet mellem udenretlige ordninger for investorklager med henblik på at definere, dele og fremme bedste praksis. Kommissionen går ind for denne fremgangsmåde, som dog ikke blev medtaget i Rådets fælles holdning. Den fremgangsmåde, som Rådet til slut fulgte, er imidlertid i overensstemmelse med den fremgangsmåde, der følges i andre direktiver vedrørende investeringstjenester.

Parlamentets ændring 125

Ændringen tager sigte på at fremhæve, at myndighederne i værtslandet kun bør intervenere under usædvanlige omstændigheder.

Denne ændring er ikke medtaget i den fælles holdning, men Kommissionen mener dog, at i henhold til teksten vil de kompetente myndigheder i værtslandet i praksis kun gribe ind i usædvanlige tilfælde.

Parlamentets ændring 126

Det hedder i ændringen, at Kommissionen skal tage hensyn til gennemførelsesforanstaltningernes følger for markedsdeltagerne og sikre, at disse er i overensstemmelse med reguleringsmålene. Kommissionen ville inkorporere denne ændring i en betragtning som en påmindelse om et generelt accepteret princip, der gælder for EU-institutionernes lovgivningsaktivitet, men ikke i direktivets tekst. Selv om Rådet ikke har foreslået en sådan betragtning, påvirkes substansen i direktivet ikke i så henseende.

Parlamentets ændring 129

I ændringen foreslås det at forlænge den frist, inden for hvilken Kommissionen skal aflægge rapport til Europa-Parlamentet og Rådet om forskellige spørgsmål, til fem år.

I Rådets fælles holdning er der fastsat en frist på 30 måneder. For at sikre en bedre overvågning af virkningen af direktivets bestemmelser kan Kommissionen også tilslutte sig denne frist.

Parlamentets ændring 140

Hensigten med ændringen er at medtage fonde med velgørende formål som mulige professionelle investorer.

Kommissionen mener, at når fonde med velgørende formål besidder store midler, som skal investeres, vil de normalt være omfattet af denne kategori af kunder, som i henhold til punkt 2 i bilag II efter anmodning kan behandles som professionelle. Denne løsning indebærer en mere fleksibel ordning end den, der er foreslået i Europa-Parlamentets ændring.

Andre ændringer

En række ændringer, som Kommissionen har accepteret - helt eller delvist eller ånden i ændringerne - er ikke medtaget i den fælles holdning. Nogle af disse ændringer indeholdt en præcisering eller forklarende vejledning eller var materielle eller sproglige forbedringer af teksten uden indvirkning på substansen i teksten. Selv om Kommissionen ville have foretrukket disse forbedringer i teksten, kan den stadig acceptere den fælles holdning, idet hovedlinjerne er de samme i alle tre tekster, dvs. Kommissionens oprindelige forslag, Europa-Parlamentets ændringer og Rådets fælles holdning. De ændringer, der henvises til, er ændring 2, 56, 110, 115, 124, 139, 143 og 144. På samme måde er ændring 7 og 8 ikke inkorporeret ordret i den fælles holdning; de tog sigte på at ændre henholdsvis betragtning 21 og 24 i det oprindelige forslag, som til sidst udgik af teksten til den fælles holdning, fordi de var overflødige i relation til teksten i direktivets artikler. Substansen i teksten påvirkes imidlertid ikke, idet de parallelle ændringer (44 og 53) i direktivets artikler - artikel 14, stk. 4, og artikel 19, stk. 4 - blev medtaget i den fælles holdning; vi mener, at ånden i ændring 7 og 8 stadig er medtaget i den fælles holdning. Ændring 26 henviser til definitionen af "ordre til markedspris"; den er ikke medtaget, fordi denne definition er udgået.

3.3. Nye bestemmelser indføjet af Rådet

Der er indføjet en række nye elementer i den fælles holdning i forhold til Kommissionens oprindelige forslag og Kommissionens ændringsforslag. De fleste af disse nye elementer supplerer eller tydeliggør teksten i det oprindelige forslag eller tilføjer nuancer til den oprindelige tekst for at tage hensyn til de forskellige typer instrumenter, tjenesteydelser og aktiviteter, der er omfattet af dette direktiv. De vigtigste nye bestemmelser er behandlet i nedenstående detaljerede kommentarer. Disse kommentarer henviser ikke til de ændringer, der er indføjet af Rådet, og som kun relaterer til tekstens indre struktur, som f.eks. en del af ændringerne i artikel 4, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 48 og 49.

Den fælles holdning er stort set i overensstemmelse med Kommissionens forslag, og de nye bestemmelser, der er indføjet af Rådet, ændrer ikke substansen heri.

Betragtninger

Betragtningerne er ændret i overensstemmelse med ændringerne i den dispositive del af direktivet som beskrevet nedenfor.

Betragtning 16

Det præciseres, at den pågældende person til stadighed skal opfylde betingelserne i artikel 2 for at være omfattet af undtagelserne.

Betragtning 19

Det præciseres, at investeringsvirksomheder, som på ikke-regelmæssig basis yder en eller flere former for investeringservice eller udfører en eller flere former for investeringsaktiviteter, der ikke er omfattet af deres tilladelse, ikke behøver nogen supplerende tilladelse.

Betragtning 20

I relation til definitionen af “modtagelse og formidling af ordrer” har den fælles holdning indført en betragtning, som skal tydeliggøre, at dette begreb også bør omfatte det forhold, at to eller flere investorer bringes i forbindelse med hinanden, således at der tilvejebringes en transaktion mellem disse investorer.

Betragtning 26

I relation til artikel 13, stk. 7 og 8, har den fælles holdning indføjet denne betragtning for at gøre det klart, at når en kunde, i overensstemmelse med Fællesskabets lovgivning og navnlig direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse, overdrager den fulde ejendomsret til finansielle instrumenter eller midler til et investeringselskab med henblik på at sikre eller på anden måde dække nuværende eller fremtidige, faktiske, eventuelle eller potentielle forpligtelser, bør sådanne finansielle instrumenter eller midler ikke længere anses for at tilhøre kunden.

Betragtning 29

I relation til artikel 19, stk. 6, har Rådet indføjet en ny betragtning, som tydeliggør en af betingelserne for ikke at gennemføre egnedestesten, dvs. at tjenesteydelsen leveres på initiativ af kunden eller den potentielle kunde.

Betragtning 33

Teksten indeholder en betragtning om behovet for at fjerne ændringer, som kan stå i vejen for en konsolidering på europæisk plan af de relevante oplysninger og offentliggørelsen heraf for at sikre en fair konkurrence og give investorerne mulighed for at sammenligne forskellige handelssystemers priser.

Betragtning 34

Det præciseres, at investeringselskaber kan bede kunden eller den potentielle kunde om samtidig at erklære sig indforstået med deres ordreexpeditionspolitik og muligheden af at vedkommendes ordrer udføres uden om et reguleret marked eller en MHF.

Betragtning 35

Det præciseres, at personer, som yder investeringservice på flere end ét investeringselskabs vegne, bør betragtes ikke som tilknyttede agenter, men som investeringselskaber, hvis de falder ind under definitionen i dette direktiv, med undtagelse af visse personer, der kan være undtaget.

Betragtning 38

Ligesom i forbindelse med investeringsselskaber bør medlemsstaternes kompetente myndigheder kun registrere de tilknyttede agenter, der har til hensigt at udøve deres aktiviteter eller udøve størstedelen af deres aktiviteter på deres område.

Betragtning 39

Denne betragtning er knyttet til ændringerne i artikel 24 og fastsætter, at godkendte modparter bør anses for at handle som kunder. Kommissionen mener, at denne ændring var nødvendig for at tage hensyn til de ændringer, som den fælles holdning har indført med hensyn til anvendelsesområdet for ordningen vedrørende godkendt modpart.

Betragtning 41

Denne betragtning refererer til den nye artikel 24, stk. 1, og forklarer, at forpligtelsen til at offentliggøre limiterede kundeordrer kun finder anvendelse, hvis modparten udtrykkeligt sender en limiteret ordre til et investeringsselskab med henblik på udførelse af ordren.

Betragtning 42

Der er indføjet en ny betragtning for at minde om medlemsstaternes forpligtelse til at beskytte fysiske personers ret til privatlivets fred.

Betragtning 44

Denne betragtning redegør for de tilfælde, hvor medlemsstaterne kan beslutte at anvende direktivets krav vedrørende gennemsigtighed før og efter handelen på andre finansielle instrumenter end aktier.

Betragtning 47

Denne betragtning kommenterer omfanget af tilladelsen til at drive regulerede markeder. Den indeholder også en række yderligere redegørelser for hvilke handler, der bør anses for at være indgået inden for det regulerede markeds system.

Betragtning 49

I denne betragtning forklares det, at minimumskapitalkravene, som regulerede markeder skal opfylde for at få tilladelse i henhold til dette direktiv, vil blive fastsat ved revisionen af direktiv 93/6/EØF og ikke gennem komitologi som oprindeligt planlagt i Kommissionens forslag.

Betragtning 52

Der er indføjet et nyt punktum for at påpege, at medlemsstaterne (forpligtelser kan ikke medtages i betragtninger) i overensstemmelse med national lovgivning bør sikre passende finansiering af den kompetente myndighed.

Betragtning 56

Der gøres opmærksom på, at enhver udveksling eller videregivelse af oplysninger mellem kompetente myndigheder, andre myndigheder, organer eller personer bør være i overensstemmelse med reglerne om videregivelse af personoplysninger til tredjelande, jf. direktiv 95/46/EF.

Materielle bestemmelser

Afsnit I - Definitioner og anvendelsesområde

Artikel 2

Den fælles holdning har indført en yderligere undtagelse i artikel 2, stk. 1, litra j), for de personer, der i forbindelse med andre erhvervsaktiviteter, der ikke er omfattet af dette direktiv, yder investeringsrådgivning, såfremt sådan rådgivning ikke honoreres særskilt.

Artikel 2

Definitionen af investeringsrådgivning (artikel 4, stk. 1, nr. 4) er blevet suppleret for at tydeliggøre, at denne type tjenesteydelse kan leveres enten på kundernes anmodning eller på investeringsvirksomhedens eget initiativ.

Der er indføjet en ny definition af "prisstiller" (artikel 4, stk. 1, nr. 8), fordi den blev anset for nødvendig for en korrekt afgrænsning af undtagelserne.

Definitionen af porteføljepleje (artikel 4, stk. 1, nr. 9), som tidligere var medtaget i bilag I, er flyttet til denne artikel.

Definitionen af værtsland (artikel 4, stk. 1, nr. 21) er blevet suppleret, således at den også angår regulerede markeder.

Afsnit II - Meddelelse af tilladelse til samt vilkår for drift af investeringsselskaber

KAPITEL I - BETINGELSER OG PROCEDURER FOR MEDDELELSE AF TILLADELSE

I **artikel 9** (personer, der faktisk leder investeringsvirksomhedens forretninger) har den fælles holdning indføjet et nyt afsnit i stk. 1 for at undgå dobbeltarbejde, når markedsoperatøren på et reguleret marked ansøger om tilladelse til at drive en MHF.

I stk. 1 i **artikel 10** i den fælles holdning præciseres de kompetente myndigheders funktioner, og stk. 4 er blevet ændret for også at medtage tilladte UCITS-administrationsselskaber.

I **artikel 14** (handelsprocessen og indgåelse af handler i en MHF) fjernede Rådet komitologibestemmelsen, fordi den ikke fandt den nødvendig.

KAPITEL II - VILKÅR FOR DRIFT AF INVESTERINGSSKABER

Den fælles holdning har udeladt **artikel 17** i Kommissionens forslag (egenkapital i øvrigt), fordi den blev anset for overflødig.

I **artikel 19** har den fælles holdning indføjet følgende ændringer:

- Et nyt stykke (stk. 5) om de oplysninger, som investeringsvirksomheder skal indhente, når de leverer andre ydelser end investeringsrådgivning eller porteføljepleje. Det fastsættes også, at investeringsvirksomhederne skal advare kunden eller den potentielle kunde, hvis investeringsvirksomheden på grundlag af de oplysninger, som den har modtaget, finder, at produktet eller tjenesteydelsen ikke er hensigtsmæssig, eller hvis kunden ikke giver oplysningerne eller giver utilstrækkelige oplysninger
- et nyt stykke (stk. 9) for at tydeliggøre, at forpligtelserne i denne artikel ikke finder anvendelse, hvis en investeringservice indgår som en del af et finansielt produkt, som allerede er omfattet af andre bestemmelser om risikovurdering af kunder og/eller oplysningskrav i fællesskabslovgivningen eller fælles europæiske standarder i forbindelse med kreditinstitutter og forbrugerkredit.

Hvad angår tilknyttede agenter (**artikel 23**) fastsættes det i den fælles holdning, at medlemsstaterne kan tillade, at tilknyttede agenter, som er registreret på deres område, forvalter kunders penge og/eller finansielle instrumenter på vegne af og under fuldt ansvar af den investeringsvirksomhed, som de handler for. I tilfælde af grænseoverskridende virksomhed kan disse tilknyttede agenter, der har tilladelse til at forvalte kunders penge og/eller finansielle instrumenter, kun fortsætte denne praksis på en anden medlemsstats område, hvis denne tillader deres tilknyttede agent at forvalte dem.

I **artikel 24 (handler med godkendte modparter)** er der indføjet en række ændringer i den fælles holdning. Denne ordning dækker ikke kun udførelse af ordrer, men også modtagelse og formidling af ordrer og accessoriske tjenesteydelser, som er direkte knyttet til sådanne handler. Det fastsættes også, at kun stk. 1 i artikel 22 ikke finder anvendelse i handler mellem godkendte modparter.

Visse personer er automatisk blevet anset for at være godkendte modparter, nemlig UCITS, pensionsfonde og disses administrationsselskaber, forhandlere af råvarer og nationale regeringer.

Denne artikel indeholder nu et stykke, stk. 4, om tredjelandsenheder. Komitologi-bestemmelsen er mere præcis og tager hensyn til ovennævnte ændringer.

De vigtigste ændringer i **artikel 25** angår rapporteringsforpligtelsen. Rapporterne skal indsendes til den kompetente myndighed i hjemlandet, undtagen i tilfælde af filialer, hvor rapporterne i overensstemmelse med artikel 32, stk. 7, indsendes til den kompetente myndighed i værtslandet. Denne myndighed videresender disse oplysninger til de kompetente myndigheder i investeringsvirksomhedens hjemland, medmindre de beslutter, at de ikke ønsker at modtage disse oplysninger.

Andre ændringer angår det forhold, at de kompetente myndigheder skal etablere de nødvendige ordninger til sikring af, at den myndighed, der er kompetent for det mest relevante marked målt i likviditet for så vidt angår disse finansielle instrumenter, også modtager disse oplysninger.

Artikel 26 er blevet omformuleret for at præcisere, at investeringsvirksomheder og markedsoperatører, der driver en MHF, til de kompetente myndigheder kun skal indberette

væsentlige brud på dens regler, ureglementerede markedsvilkår eller adfærd, som kunne indebære markedsmisbrug. Kravet om gennemførelsesbestemmelser er udgået.

Artikel 27 giver mulighed for at forbedre de stillede priser med hensyn til transaktioner udført med professionelle investorer, forudsat at forbedringen falder inden for et offentliggjort interval, og forudsat at investeringsvirksomheden opfylder de betingelser, der er fastsat i denne bestemmelse.

I **artikel 28** (investeringsvirksomheders videregivelse af oplysninger efter handlen) angår de vigtigste ændringer indførelsen af udtrykket "mindst" for at præcisere bestemmelsens minimale karakter (dvs. medlemsstaterne kan gå under dette minimumskrav) og udskiftningen af udtrykket "straks" med "så tæt på reel tid som mulig" for at give investeringsvirksomhederne mere fleksibilitet.

Artikel 29 og 30 angående gennemsigtighedskrav til MHF'er før og efter handlen er blevet tilpasset artikel 44 og 45 (gennemsigtighedskrav til regulerede markeder). Rådet har desuden indføjet en komitologibestemmelse, hvori det præciseres, at indholdet af disse gennemførelsesbestemmelser skal svare til de i artikel 44 og 45 fastsatte gennemførelsesbestemmelser for regulerede markeder, medmindre MHF'ens særlige karakter kan berettige andet. Europa-Parlamentets ændring 95 er inkorporeret som foreslået, og ændring 94 er delvis medtaget i den fælles holdning.

KAPITEL III - INVESTERINGSVIRKSOMHEDERS RETTIGHEDER

Kapitel III følger stort set fremgangsmåden i Kommissionens forslag.

I **artikel 31 og 32** om fri udveksling af tjenesteydelser og oprettelse af en filial præciseres det, at accessoriske tjenesteydelser kun kan ydes sammen med investeringservice og/eller -aktiviteter.

Begge artikler medtager også et nyt stykke, hvorefter de kompetente myndigheder i hjemlandet på anmodning af de kompetente myndigheder i værtslandet skal meddele identiteten af de tilknyttede agenter.

Der er indføjet et nyt stykke i artikel 31, hvorefter investeringsvirksomheder eller markedsoperatører skal indsende oplysninger, når de har til hensigt at lade brugere, der er etableret i et værtsland, få adgang til og mulighed for at anvende deres systemer.

Hvad angår artikel 32 er den vigtigste ændring i forhold til Kommissionens forslag, at anvendelsesområdet for artikel 32, stk. 7, udvides til at omfatte artikel 21, 22, 25, 27 og 28, og at det er blevet gjort klart, at den kompetente myndighed i filialens værtsland kun skal påtage sig ansvaret med hensyn til tjenesteydelser, som filialen præsterer inden for dens område. Tjenesteydelser, som filialen præsterer uden for den medlemsstat, hvor filialen er beliggende, falder fortsat ind under hjemlandets ansvar. Dette stykke gælder både for investeringsvirksomheder og kreditinstitutter.

I **artikel 33** har Rådet fjernet henvisningen til indirekte adgang, idet den var unødvendig. Stk. 3 er også udgået. Det var overflødigt sammenholdt med artikel 42, stk. 1.

I **artikel 34** angår de vigtigste ændringer udskiftningen af udtrykket "mulighed for" med "ret til" for at give investeringsvirksomhederne mere fleksibilitet.

Artiklen indeholder et nyt stykke, der præciserer de nationale centralbankers kompetence som overvågere af afviklingssystemer eller af andre myndigheder, der fører tilsyn med sådanne systemer. Komitologibestemmelsen er blevet fjernet for at undgå problemer med eventuelle fremtidige foranstaltninger vedrørende clearing- og afviklingsordninger.

Der er indføjet en ny **artikel 35** angående bestemmelser om centrale modparts-, clearing- og afviklingsordninger for MHF'er.

Afsnit III - Regulerede markeder

Artikel 36

Den fælles holdning har tilpasset denne artikel om tilladelse og lovvalg til de tilsvarende bestemmelser om investeringsvirksomheder. Der er også en mere tydelig skelnen mellem markedsoperatøren og markedet.

Artikel 37

I den fælles holdning er Kommissionens forslag omformuleret for at tydeliggøre disse krav vedrørende forvaltning af det regulerede marked. Spørgsmålet om finansielle ressourcer er nu medtaget i artikel 39, litra f), og vil ikke blive fastlagt gennem komitologi, men ved revisionen af direktiv 93/6/EØF (kapitalkravsdirektivet).

Artikel 38

I den fælles holdning erstattes udtrykket "faktisk kontrol over det regulerede marked", som benyttes i Kommissionens forslag, af "betydelig indflydelse på forvaltningen af det regulerede marked". I stk. 2 henvises til operatøren af det regulerede marked og ikke selve det regulerede marked.

Artikel 39

Litra d), er omformuleret, og kravet om, at reglerne for det regulerede marked skal forhåndsgodkendes af de kompetente myndigheder, er udgået. Som nævnt ovenfor indeholder den artikel også de finansielle krav til regulerede markeder.

Artikel 40

I den fælles holdning udgår kravet om, at reglerne for finansielle instrumenters optagelse til handel skal forhåndsgodkendes af de kompetente myndigheder. I stk. 6 er der desuden tilføjet et nyt litra angående de ordninger, det regulerede marked skal indføre med henblik på at gøre det lettere for dets medlemmer og deltagere at få adgang til oplysninger, der er blevet offentliggjort i henhold til bestemmelserne i fællesskabsretten.

Artikel 41

I Rådets fælles holdning er der tilføjet en bestemmelse, hvorefter medlemsstaternes kompetente myndigheder, bortset fra den myndighed, der har krævet suspension af handelen med eller fjernelse af et finansielt instrument, til gengæld skal stille krav om suspension af handelen med det pågældende finansielle instrument eller fjernelse af dette fra handelen på de regulerede markeder og MHF'er, der opererer under deres myndighed.

Artikel 42

I stk. 2 har den fælles holdning erstattet begrænsningerne for adgang til de regulerede markeder til godkendte modparter, som foreslået af Kommissionen, med en mere fleksibel ordning.

Unødige henvisninger til indirekte medlemmer eller deltagere er ligeledes udgået.

Der er indføjet et nyt stykke om de regulerede markeders mulighed for at indføre ordninger på andre medlemsstaters område. Dette følger den fremgangsmåde, der er vedtaget for investeringsvirksomheder.

Artikel 43

Den fælles holdning har ændret denne artikel om overvågning af overholdelsen af reglerne for de regulerede markeder og andre lovmæssige forpligtelser. Nu skal overvågningen fokusere på medlemmernes eller deltagernes overholdelse af markedets regler og ikke på de handeler, der foretages af medlemmerne.

Teksten er blevet ændret for at præcisere, at den myndighed, der er kompetent for efterforskning og retsforfølgelse af markedsmissbrug, kan være en anden end den myndighed, der er kompetent for det regulerede marked.

Teksten stiller kun krav om, at væsentlige brud på reglerne skal indberettes til myndigheden.

Artikel 44 og 45

Teksten tillader de regulerede markeder at afkræve virksomheder, der systematisk internaliserer, et gebyr for at få adgang til deres systemer for offentliggørelse af kurser.

Stk. 2 i artikel 44 er blevet udvidet og giver mulighed for, at der på baggrund af markedsmodel eller ordretype og -størrelse kan gives en undtagelse fra kravet om gennemsigtighed før handelen. Stk. 2 i artikel 45 er også blevet ændret og giver mulighed for en udsættelse af offentliggørelsen af de nærmere oplysninger om transaktioner ikke blot på baggrund af transaktionernes størrelse, men også deres art.

Komitologibestemmelsen er blevet forenklet.

Artikel 46

Artiklen om centrale modparts-, clearing- og afviklingsordninger indeholder et nyt stykke, i lighed med artikel 35, med det formål at undgå unødigt overlappning af kontrollen.

Artikel 47

Ifølge den ændring, der er indføjet af Rådet, skal Kommissionen ajourføre sin hjemmeside, hver gang en medlemsstat meddeler ændringer i sin liste over regulerede markeder.

Afsnit IV - Kompetente myndigheder

Afsnit IV er blevet omstruktureret i tre kapitler. Det første angår udpegning, beføjelser og procedurer for tvistbilæggelse. Dette kapitel indeholder også et krav om, at disse myndigheder skal samarbejde på nationalt plan, og reglerne for tjenstlig tavshedspligt. I det andet kapitel

fastsættes reglerne for samarbejde mellem kompetente myndigheder i forskellige medlemsstater, herunder bestemmelser om samarbejde og udveksling af oplysninger på tværs af grænserne. Det sidste kapitel omhandler samarbejdet med tredjelande.

KAPITEL I - UDPEGNING, BEFØJELSER OG PROCEDURER FOR TVISTBILÆGGELSE

Artikel 48

Den fælles holdning har omformuleret bestemmelsen om uddelegering på en mere præcis måde. Enhver uddelegering af hverv til andre foretagender end de omhandlede myndigheder må hverken indebære udøvelse af offentlig myndighed eller udøvelse af skønsbeføjelser.

Artikel 49

Denne artikel erstatter artikel 45, stk. 3, i Kommissionens forslag. Forpligtelsen er blevet udvidet til også at omfatte samarbejde mellem de kompetente myndigheder, der fører tilsyn med pensionskasser, UCITS og forsikrings- og genforsikringsformidlere.

Artikel 50

Rådet har tilpasset denne artikel til artikel 12 i direktiv 2003/6/EF om insiderhandel og kursmanipulation.

Som et nødvendigt supplement til de beføjelser og rettigheder, der er anført i Kommissionens forslag, er der tilføjet en ny beføjelse i (m), nemlig retten til at lade en revisor eller anden sagkyndig foretage kontrol eller undersøgelse.

Stk. 2 i artikel 46 i Kommissionens forslag angående kravet om, at de kompetente myndigheder skal have de nødvendige ressourcer, er blevet erstattet af et nyt punktum i betragtning 52, som følger direktiv 2003/6/EF om insiderhandel og kursmanipulation.

Artikel 53

Medlemsstaterne er ikke længere forpligtede til at indføre procedurer for tvistbilægelse, men skal tilskynde til indførelse af sådanne.

Artikel 54

I den fælles holdning er der tilføjet tre nye stykker.

Stk. 3 og 4 regulerer anvendelsen af modtagne fortrolige oplysninger. Stk. 3, som fastsætter reglen om tjenstlig tavshedspligt, er stort set tilpasset til artikel 16, stk. 2, sidste afsnit, i direktiv 2003/6/EF (markedsmisbrug).

Stk. 4 fastsætter, i hvilket omfang der kan fremsendes oplysninger, og gør det på en tydeligere og mere sammenhængende måde end i artikel 54 i Kommissionens forslag. Formuleringen er tilpasset den nye struktur, særlig artikel 48 (medlemsstaterne kan udpege mere end én kompetent myndighed) og artikel 56 (medlemsstaterne skal udpege et kontaktpunkt med henblik på samarbejde og udveksling af oplysninger).

I stk. 5 præciseres det, at denne artikel ikke er til hinder for, at de kompetente myndigheder i overensstemmelse med national lovgivning udveksler eller videregiver fortrolige oplysninger, som ikke er modtaget fra en kompetent myndighed i en anden medlemsstat.

KAPITEL II - SAMARBEJDE MELLEM KOMPETENTE MYNDIGHEDER I FORSKELLIGE MEDLEMSSTATER

Artikel 56

Rådet har indført en forpligtelse, hvorefter medlemsstaterne skal udpege én kompetent myndighed som kontaktpunkt med henblik på at lette og fremskynde samarbejdet, herunder navnlig udveksling af oplysninger.

Ifølge det nye stk. 2 skal de kompetente myndigheder i hjem- og værtslandet sikre et samarbejde i tilfælde af grænseoverskridende regulerede markeder, når et reguleret markeds funktioner i et værtsland, hvori det regulerede marked har etableret ordninger, er blevet af væsentlig betydning for værdipapirmarkedernes funktion og for beskyttelsen af investorerne i det pågældende værtsland. I det nye stk. 5 fastsættes der gennemførelsesbestemmelser til fastlæggelse af de kriterier, hvorefter et reguleret markeds funktion i et værtsland kan anses for at være af væsentlig betydning.

Artikel 53 i Kommissionen forslag er opdelt i to artikler, **artikel 57** og **artikel 59**, for at tydeliggøre teksten. Artikel 57 tillader den kompetente myndighed i et reguleret marked at henvende sig direkte til fjernmedlemmerne af dette marked.

Artikel 58 er blevet omstruktureret. Den omhandler kun udveksling af oplysninger mellem medlemsstater gennem kontaktpunkterne. Kommissionen kan vedtage gennemførelsesbestemmelser om proceduren for udveksling af oplysninger mellem kompetente myndigheder.

I artikel 62 har Rådet udvidet beskyttelsesforanstaltningerne for de kompetente myndigheder i værtslandet til også at omfatte filialer, regulerede markeder og MHF'er.

KAPITEL III - SAMARBEJDE MED TREDJELANDE

Artikel 63

Ændringerne i denne artikel afspejler den nye struktur i afsnit IV.

Afsnit V - Afsluttende bestemmelser

Artikel 65

I stk. 1 i den fælles holdning er datoen for rapporten rykket to år frem.

Der er indføjet et nyt stk. 2, hvorefter Kommissionen skal aflægge rapport om anvendelsen af artikel 27 (gennemsigtighed før handelen).

I stk. 3 fastsættes det i den fælles holdning, at Kommissionen skal aflægge rapport om følgende yderligere emner:

- hensigtsmæssigheden af bestemmelserne vedrørende udpegelse af tilknyttede agenter til udførelse af investeringsservice og/eller -aktiviteter, navnlig for så vidt angår tilsynet med dem
- den fortsatte hensigtsmæssighed af undtagelsen i henhold til artikel 2, stk. 1, litra i).

I det nye stk. 4 fastsættes det, at Kommissionen skal forelægge en rapport om fjernelsen af de hindringer, som kan stå i vejen for en konsolidering på europæisk plan af de relevante oplysninger og offentliggørelsen heraf. I den forbindelse skal der gøres opmærksom på, at det i betragtning 33 hedder, at fair konkurrence forudsætter, at markedsdeltagere og -investorer kan sammenligne de priser, som de forskellige handelssystemer (dvs. regulerede markeder, MHF og mellemhandlere) har pligt til at offentliggøre. Med henblik herpå anbefales det, at medlemsstaterne fjerner alle hindringer, som kan stå i vejen for en konsolidering på europæisk plan af de relevante oplysninger og offentliggørelsen heraf.

I det nye stk. 5 fastsættes det, at Kommissionen skal aflægge rapport om den fortsatte hensigtsmæssighed af kravene om en erhvervsansvarsforsikring for mellemhandlere i henhold til EF-lovgivningen.

På grundlag af disse rapporter kan Kommissionen om nødvendigt fremlægge forslag til relaterede ændringer af dette direktiv.

Artikel 66

Teksten i artikel 61 i Kommissionens forslag forbliver uændret.

Artikel 67

Den fælles holdning ændrer artikel 62 i Kommissionens forslag. Der er foretaget de nødvendige tekniske ændringer i artikel 3, stk. 4, i direktiv 93/6/EØF, og kapitalkravene til firmaer, der kun har tilladelse til at yde investeringsrådgivning og/eller modtage og videregive ordrer fra investorer, i begge tilfælde uden at besidde penge eller værdipapirer, der tilhører deres kunder, og som derfor ikke på noget tidspunkt risikerer at komme i debet hos deres kunder, er omfattet af en særlig ordning under artikel 3, stk. 4, i direktiv 93/6/EØF.

Disse firmaer kan vælge mellem et krav om en minimal startkapital, erhvervsansvarsforsikring eller en kombination deraf. Disse personer er omfattet af en mindre streng ordning, hvis de også er registreret i henhold til direktiv 2002/92/EF om forsikringsmæglervirksomhed og ligeledes er omfattet af kravene i det direktiv.

Artikel 68

Den fælles holdning ændrer bilag I til bankdirektivet på en anden måde end Kommissionens forslag. I stedet for at indsætte henvisninger til nye aktiviteter eller finansielle instrumenter tilføjes der et nyt stykke, hvori det hedder, at de i bilag I, afsnit A og B, i dette direktiv anførte tjenesteydelser og aktiviteter i tilknytning til de i bilag I, afsnit C, omhandlede finansielle instrumenter, er omfattet af principperne om gensidig anerkendelse i bankdirektivet.

Artikel 69 og 70

Disse artikler er stort set på linje med Kommissionens forslag. Gennemførelsesperioden er forlænget fra 18 til 24 måneder.

Artikel 71

Rådet har indført en teknisk overgangsbestemmelse for at sikre, at det nye direktiv kan træde i kraft uden problemer.

BILAG I

Afsnit A

Den fælles holdning har forenklet formuleringen af tjenesteydelserne, idet nogle definitioner er medtaget i artikel 4. Nr. 6 er desuden opdelt i to dele.

Afsnit B

Der er indføjet en ny tjenesteydelse: Tjenesteydelser vedrørende afsætningsgaranti.

Afsnit C

Listen over finansielle instrumenter er blevet omformuleret for at skabe yderligere klarhed, navnlig i relation til råvarederivater.

BILAG II

Den fælles holdning har indført en række mindre ændringer i de kundekategorier, der anses for professionelle, ved at medtage lokale firmaer og andre institutionelle investorer.

4. KONKLUSION

Kommissionen mener, at den fælles holdning, som Rådet vedtog den 8. december 2003, følger målsætningerne og ånden i Kommissionens forslag af 29. november 2002.

Kommissionen mener tillige, at den fælles holdning imødekommer Europa-Parlamentets væsentligste betænkeligheder og følger hovedelementerne i Parlamentets ændringsforslag.

Kommissionen mener, at man opnår en udmærket balance med den fælles holdning.

Kommissionen anbefaler derfor denne fælles holdning til Europa-Parlamentet.