



Bruxelles, den 24.7.2020
COM(2020) 280 final

2020/0152 (COD)

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV

om ændring af direktiv 2014/65/EU for så vidt angår oplysningskrav, produktstyring og positionslofter med henblik på at bidrage til genopretningen efter covid-19-pandemien

(EØS-relevant tekst)

{SWD(2020) 120 final}

DA

DA

BEGRUNDELSE

1. BAGGRUND FOR FORSLAGET

1.1. Forslagets begrundelse og formål

EU's medlemsstater er blevet hårdt ramt af den økonomiske krise som følge af covid-19-pandemien. Dette kræver en hurtig reaktion for at støtte deltagerne på kapitalmarkederne. I Kommissionens meddelelse af 13. marts 2020 med titlen "En koordineret økonomisk reaktion på covid-19-udbruddet" fremhævede Kommissionen betydningen af at sikre likviditeten i EU's finansielle sektor og imødegå en truende recession gennem foranstaltninger på alle niveauer. Dertil kommer, at Kommissionen i sin meddelelse af 27. maj 2020 "Et vigtigt øjeblik for Europa: Genopretning og forberedelser til den næste generation" præsenterede nogle vigtige instrumenter til støtte for genopretningsplanen for Europa, herunder foranstaltninger, der har til formål at kickstarte økonomien og hjælpe private investeringer. I meddelelsen understregedes det også, at likviditet og adgang til finansiering fortsat vil være en udfordring for virksomhederne.

Formålet med denne målrettede ændring er at skabe de bedst mulige betingelser for, at de europæiske økonomier kan komme igennem den nuværende covid-19-pandemi. Reglerne for investeringstjenester kan spille en central rolle med hensyn til at fremme rekapitaliseringen af europæiske virksomheder, efterhånden som de kommer gennem krisen. Den ændrede råvareordning vil gøre det muligt for virksomheder i realøkonomien at reagere på markedsudsving og samtidig gøre det muligt at indgå nye kontrakter om råvarer, hvilket også er vigtigt for at fremme euroens internationale rolle. Denne gennemgang er drevet af to centrale mål:

- at fremme investeringer i realøkonomien og
- at give mulighed for en hurtig rekapitalisering af europæiske virksomheder.

For at sikre, at finansielle institutioner og mæglere kan opfylde deres væsentlige funktion med hensyn til finansiering af realøkonomien, bør der foretages målrettede tilpasninger af visse krav i direktiv 2014/65/EU ("MiFID II"). Allerede i 2019 havde interessenterne advaret Kommissionen om, at flere aspekter af MiFID II-distributionsreglerne enten var unødvendige eller blev anset for at være for byrdefulde. Den nuværende covid-19-pandemi gør det endnu mere vigtigt at fjerne de formelle byrder, hvis de ikke er strengt nødvendige. Et mere finjusteret syn på investorkravene ville også give flere ressourcer til håndtering af konsekvenserne af covid-19-pandemien. Kommissionen agter derfor at justere disse aspekter med henblik på at finde den rette balance mellem et tilstrækkeligt niveau for gennemsigtighed over for kunden, de højeste standarder for beskyttelse og acceptable efterlevelseseffektiviteter for virksomhederne.

I den forbindelse har denne ændring af MiFID II, der finder anvendelse på investeringer i finansielle instrumenter, til formål at fjerne administrative byrder, der følger af dokumentations- og oplysningsregler, der ikke modsvarer af tilsvarende højnelse af investorbeskyttelsen. Den justerer også positionslofterne og den tilsvarende afdækningsundtagelsesordning for at fremme nye eurodenominerede markeder.

1.2. Sammenhæng med de gældende regler på samme område

Selv om forslaget indebærer ekstraordinære foranstaltninger for at afbøde virkningen af covid-19-pandemien og bidrager til den økonomiske genopretning, er det fortsat i

overensstemmelse med de overordnede mål med MiFID II med henblik på at fremme markedsgennemsigtighed og -integritet og fremme investorbeskyttelsen.

1.3. Sammenhæng med Unionens politik på andre områder

Dette lovgivningsmæssige forslag om ændring af MiFID II er en del af en række foranstaltninger, der skal lette den økonomiske genopretning efter covid-19-pandemien, som også omfatter lovgivningsmæssige forslag om ændring af prospektforordningen¹, securitiseringsforordningen² og kapitalkravsforordningen³.

Dette lovgivningsmæssige forslag sigter også mod at supplere kapitalmarkedsunionens mål om at diversificere de markedsbaserede finansieringskilder for europæiske virksomheder og lette investeringer på tværs af grænserne.

Dette initiativ skal desuden hænge sammen med eventuelle yderligere forslag, som Kommissionen agter at udarbejde på forskellige politikområder for at afbøde virkningen af covid-19-pandemien på kapitalmarkederne, herunder de vigtigste instrumenter til støtte for den genopretning, der præsenteres i Kommissionens meddelelse "Et vigtigt øjeblik for Europa: Genopretning og forberedelser til den næste generation" af 27. maj 2020.

2. RETSGRUNDLAG, NÆRHEDSPRINCIPPET OG PROPORTIONALITETSPRINCIPPET

2.1. Retsgrundlag

Den foreslåede ændring er baseret på samme retsgrundlag som den retsakt, der ændres, dvs. artikel 53, stk. 1, i TEUF, som tillader, at der vedtages foranstaltninger med henblik på indbyrdes tilnærmelse af nationale bestemmelser om adgang til at udøve virksomhed som investeringsselskab, regulerede markeder og udbydere af datatjenester.

2.2. Nærhedsprincippet (for områder, der ikke er omfattet af enekompetence)

I henhold til artikel 4 i TEUF skal EU's indsats for at gennemføre det indre marked vurderes i lyset af nærhedsprincippet i artikel 5, stk. 3, i traktaten om Den Europæiske Union (TEU). De foreslåede foranstaltninger har til formål at supplere allerede eksisterende EU-retsakter, og målene kan derfor bedre nås på EU-plan end gennem forskellige nationale initiativer. De finansielle markeder er i sagens natur grænseoverskridende og bliver det mere og mere. Betingelserne for, at virksomheder og operatører kan konkurrere i denne forbindelse, herunder reglerne om investorbeskyttelse, skal nødvendigvis være fælles på tværs af grænserne og er alle centrale i MiFID II i dag. På grund af denne integration ville isolerede nationale tiltag være langt mindre effektive og føre til opsplitning af markederne, hvilket ville føre til regelarbitrage og konkurrenceforvridning. Forskellige niveauer af investorbeskyttelse i de forskellige medlemsstater ville f.eks. fragmentere markederne, forringe effektiviteten og føre til skadelig regelarbitrage.

¹ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 af 14. juni 2017 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, og om ophævelse af direktiv 2003/71/EF.

² Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2402 af 12. december 2017 om en generel ramme for securitisering og om oprettelse af en specifik ramme for simpel, transparent og standardiseret securitisering og om ændring af direktiv 2009/65/EF, 2009/138/EF og 2011/61/EU og forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 648/2012.

³ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012.

2.3. Proportionalitetsprincippet

Forslaget tager fuldt ud hensyn til proportionalitetsprincippet, nemlig at EU's indsats bør være tilstrækkelig til at nå målene og ikke går videre, end hvad der er nødvendigt. De foreslåede foranstaltninger for at lette byrden for investeringsselskaber overholder proportionalitetsprincippet. Navnlig har behovet for at skabe balance mellem investorbeskyttelse, markedernes effektivitet og branchens omkostninger været af central betydning for fastlæggelsen af disse krav. Ikke blot har alle de foreslåede muligheder været genstand for en individuel vurdering i forhold til proportionalitetsprincippet, men også den manglende proportionalitet i de eksisterende regler er blevet fremlagt som et særskilt problem. Ændringerne er derfor i overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, idet der tages hensyn til den rette balance mellem den offentlige interesse og foranstaltningens omkostningseffektivitet.

2.4. Valg af retsakt

Det foreslås at gennemføre foranstaltningerne ved at ændre MiFID II gennem et direktiv. De foreslåede foranstaltninger henviser til eller videreudvikler allerede eksisterende bestemmelser, der er indbygget i disse bestemmelser. I henhold til artikel 53, stk. 1, i TEUF kan der vedtages retsakter i form af et direktiv. Der kan derfor kun foretages ændringer af direktiv 2014/65/EU ved et Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af direktiv 2014/65/EU.

3. RESULTATER AF EFTERFØLGENDE EVALUERINGER, HØRINGER AF INTERESSEREDE PARTER OG KONSEKVENSANALYSER

3.1. Konsekvensanalyse

Dette forslag ledsages ikke af en særskilt konsekvensanalyse. I betragtning af den hastende karakter af de foranstaltninger, der skal træffes for at hjælpe genopretningen, blev konsekvensanalysen erstattet af en cost-benefit-analyse, som indgår i arbejdsdokumentet fra Kommissionens tjenestegrene til støtte for genopretningspakken vedrørende kapitalmarkederne. Forslaget tager primært sigte på, at der af ekstraordinære årsager i forbindelse med den nuværende covid-19-pandemi fastsættes en strømlinet anvendelse af de reguleringsmæssige krav, samtidig med at der opretholdes en høj grad af sikkerhed for detailkunder, og samtidig med at der gives mulighed for større fleksibilitet for engroskunder, og det sikres, at velfungerende råvaremarkeder kan spille deres vigtige rolle i genopretningen af EU's økonomier. En analyse af de foreslåede foranstaltninger indgår i arbejdsdokumentet fra Kommissionens tjenestegrene til støtte for genopretningspakken vedrørende kapitalmarkederne.

3.2. Grundlæggende rettigheder

I dette forslag overholdes de grundlæggende rettigheder og de principper, som Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder anerkender, navnlig friheden til at oprette og drive egen virksomhed (artikel 16) og forbrugerbeskyttelse (artikel 38). Da dette initiativ tager sigte på at lette den administrative byrde for investeringsselskaber, samtidig med at de eksisterende høje standarder for detailkunder opretholdes, vil dette initiativ bidrage til at forbedre retten til at oprette og drive virksomhed.

4. VIRKNINGER FOR BUDGETTET

Initiativet forventes ikke at få nogen indvirkning på EU's budget.

5. ANDRE FORHOLD

5.1. Planer for gennemførelsen og foranstaltninger til overvågning, evaluering og rapportering

Da ændringen har til formål at afbøde virkningerne af covid-19-pandemien, vil en tidlig anvendelse af ændringen være mest gavnlig. Det forventes derfor, at den foreslåede ændring begynder at finde anvendelse snarest muligt.

Samtidig vil Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) fortsat indsamle de nødvendige data til overvågning af covid-19-pandemiens virkninger for investeringsselskaber og investeringsaktiviteter i Europa og af, hvordan pandemien påvirker markeder og tilsynspraksis. Dette vil give mulighed for en fremtidig evaluering af de nye politikværktøjer. Desuden vil Kommissionens tjenestegrene fortsat nøje overvåge den seneste udvikling og engagere sig i de relevante fora, såsom Det Europæiske Værdipapirudvalg (ESC).

Overholdelse og håndhævelse sikres efter behov løbende gennem Kommissionens iværksættelse af overtrædelsesprocedurer ved manglende eller ukorrekt gennemførelse eller anvendelse af lovgivningsforanstaltningerne. Indberetning af brud på EU-retten kan kanaliseres gennem Det Europæiske Finanstilsynssystem (ESFS), herunder de nationale kompetente myndigheder og ESMA.

5.2. Nærmere redegørelse for de enkelte bestemmelser i forslaget

5.2.1. Ændringer af oplysningskrav

De foreslåede ændringer justerer omhyggeligt specifikke krav for at finde en mere passende balance mellem beskyttelse af investorer på den ene side og fremme af udbud af investeringsservice af høj kvalitet på den anden side. For at sikre, at detailkunder nyder en høj grad af investorbeskyttelse, vil ændringerne indebære en nøje afbalancering mellem detailkunder, professionelle kunder og godkendte modparter. Selv om begrænsede lempelser vil have virkning på tværs af investorkategorier (f.eks. udfasning af papirbaserede oplysninger), vil hovedparten af ændringerne til det nuværende regelsæt være fokuseret på at give lempelser for professionelle kunder og godkendte modparter.

Nedenstående tabel giver et **overblik** over de foreslåede ændringer og identificerer de investorkategorier, der berøres af disse ændringer:

Ændringer af oplysningskrav	
Udfasning af den papirbaserede standardmetode til kommunikation	De nye stykker i artikel 24 vil sikre, at dokumenter leveres i elektronisk format. Detailkunder kan imidlertid vælge at få papirbaserede oplysninger.
Oplysning om omkostninger og gebyrer: Indførelse af en undtagelse for godkendte modparter og for professionelle kunder for så vidt angår andre tjenesteydelser end investeringsrådgivning og porteføljepleje.	I henhold til artikel 29a og 30 er godkendte modparter og professionelle kunder undtaget fra kravene vedrørende omkostninger og gebyrer, hvis der er tale om andre tjenesteydelser end investeringsrådgivning og porteføljepleje. I tilfælde af fjernkommunikation bør alle kunder, der anvender alle tjenesteydelser, på visse

	betingelser være i stand til at modtage oplysninger om omkostninger og gebyrer lige efter transaktionen (artikel 24, stk. 4).
Lempelse af krav til efterfølgende rapporter: Navnlig kravet om rapportering om end-of-day-tab giver incitament til et kortsigtet perspektiv hos uerfarne investorer og fremmer flokmentalitet, hvilket ikke er befordrende for et velinformeret perspektiv på markedet. Professionelle kunder har ret til at vælge at deltage.	Artikel 25, stk. 6, tilføjes til de foranstaltninger, som godkendte modparter og professionelle kunder er undtaget fra, og som professionelle kunder kan tilvælge.
Suspender kravet om best execution-rapporter: Investorerne læser ikke best execution-rapporterne i deres nuværende form, mens investeringsselskaberne på købersiden modtager alle relevante oplysninger på anden vis (f.eks. via mæglermøder). For at mindske byrden i forbindelse med udarbejdelsen af disse rapporter vil denne forpligtelse blive suspenderet i afventning af en grundig analyse af en eventuel strømning af rapporter.	Der tilføjes et nyt afsnit i artikel 27, stk. 3, som midlertidigt fjerner rapporteringspligten.
Lempelse af kravet om cost-benefit-analyse: Som led i egnethedsvurderingen skal virksomhederne indhente oplysninger om kunden for at udføre en cost-benefit-analyse, hvis de "skifter" mellem produkter i et løbende forhold. For professionelle kunder er dette alt for byrdefuldt.	Der indsættes et nyt stykke i artikel 25, stk. 2, der fastsætter kravene til cost-benefit-analysen, således som de i øjeblikket er fastsat i artikel 54, stk. 11, i delegeret forordning (EU) 2017/565, idet der tilføjes en undtagelse kombineret med en mulighed for tilvalg for professionelle kunder.
Produktstyring: For at gøre det lettere at finansiere økonomien vil obligationer med "make-whole"-klausuler blive undtaget fra produktstyringsordningen.	Artikel 16, stk. 3, afsnit 2-6, og artikel 24, stk. 2, finder ikke anvendelse på erhvervsobligationer med "make-whole"-klausuler.

Nærmere beskrivelse af foranstaltningerne:

a) Udfasning af den papirbaserede standardmetode til kommunikation

I øjeblikket kræver MiFID II, at alle investorrapporter og -oplysninger leveres på et "varigt medium", som omfatter elektroniske formater (f.eks. e-mail), men papir er fortsat standardmetoden for kommunikation (når der kræves et varigt medium). I betragtning af at kunderne er i vid udstrækning er i stand til at se deres investeringsporteføljer online (eller kontakte deres investeringsfirma, hvor det er nødvendigt), er det blevet overflødigt at give dem et væld af papirbaserede meddelelser. Overholdelsen af dette krav, der blev indført ved MiFID II, pålægger bankerne en betydelig omkostningsbyrde og forsinker investeringsprocessen.

Ikke blot har nogle virksomheder oplevet vanskeligheder i forbindelse at med give kunder papirbaserede oplysninger under covid-19-pandemien, men denne standardløsning for kommunikation er heller ikke i overensstemmelse med målene i Kommissionens grønne pagt og dens dagsorden for digital finans. Da den økonomiske nedgang forårsaget af covid-19-pandemien har gjort det endnu mere presserende at lette investeringsprocessen med henblik på at øge finansieringsalternativerne for europæiske virksomheder og gøre det muligt for investeringselskaber at anvende ressourcerne mere effektivt, bør standardmuligheden for al kundekommunikation være et elektronisk format (enten e-mail, et særligt websted eller en elektronisk postkasse). Den valgte standardløsning bør derefter anvendes til fremlæggelse af alle oplysningsdokumenter for at sikre, at kunden har let adgang til sine oplysninger på et enkelt sted. Papirbaseret kommunikation bør derfor udfases så hurtigt som muligt. Detailinvestorer vil stadig have mulighed for at vælge at modtage deres oplysninger i papirform, hvis de ønsker det.

- b) Indførelse af en undtagelse for godkendte modparter og professionelle kunder fra kravet om oplysninger om omkostninger og gebyrer

Formålet med oplysninger om omkostninger og gebyrer er at give investorerne grundlæggende gennemsigtighed med hensyn til prisfastsættelse og give dem mulighed for at sammenligne forskellige tilbud. I øjeblikket er oplysningskravene vedrørende omkostninger og gebyrer de samme for alle kundekategorier. Professionelle kunder, godkendte modparter og ESMA⁴ har imidlertid i fuld enighed og gentagne gange meddelt Kommissionen, at disse krav ikke gavner, når der er tale om andre tjenesteydelser end porteføljeforvaltning og investeringsrådgivning. Disse kunder har et andet forhold til deres investeringselskaber end detailkunder; i mange tilfælde er disse markedsdeltagere fortrolige med de forskellige udbydernes markedsvilkår og priser og fastlægger også selv betingelserne for den pågældende transaktion. Professionelle kunder og godkendte modparter afgiver desuden generelt et stort antal ordrer af høj værdi sammenlignet med dem, der afgives af detailinvestorer, og de lægger stor vægt på en hurtig ordreførelse. Engroskunder sætter således på eget initiativ investeringsrådgivere og børsrådgiverfirmaer i konkurrence med hinanden, når de anmoder om prisfastsættelse for deres handler. Dette giver disse investorgrupper større indflydelse og kontrol over priserne end den gennemsnitlige detailkunde. Ved at lempe oplysningskravet, som hævdes ikke at blive anvendt af hverken godkendte modparter eller professionelle kunder, vil oplysningerne blive individualiseret og give engroskunder de oplysninger, de har brug for.

Mindre bureaukrati er blevet endnu mere presserende under covid-19-pandemien, som satte EU's økonomi og finansielle system under pres. Strømliningen af investeringsprocessen for engroskunder vil kunne kanalisere alternative finansieringsmuligheder til de virksomheder, der har behov for ny egenkapital. Med tilføjelsen af en ny artikel 29a og ændringen af artikel 30, stk. 1, i MiFID II vil godkendte modparter og professionelle kunder blive fuldstændig undtaget fra at modtage oplysninger om omkostninger og gebyrer i forbindelse med andre tjenesteydelser end investeringsrådgivning og porteføljepleje. For detailkunder er kravet uændret.

- c) Mulighed for senere fremsendelse af omkostningsoplysninger, når der anvendes fjernkommunikationskanaler

⁴ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-advises-european-commission-inducements-and-costs-and-charges-disclosures>

Artikel 24 i MiFID II indeholder detaljerede oplysningskrav. Mange transaktioner med alle kundekategorier indgås normalt pr. telefon eller online. Alle kundekategorier forventer nu en umiddelbar gennemførelse af sådanne "fjernordrer" som en standardfunktion hos investeringsservice. Levering af forhåndsuplysninger om omkostninger indebærer forsinkelser og risiko for negative prisudsving mellem modtagelse og udførelse af en ordre. Ofte vil kravet om systematiske forhåndsuplysninger om omkostninger være til ulempe for kunderne. Disse omstændigheder giver ikke mulighed for eller taler for forhåndsuplysninger om omkostninger, især fordi kunden vil bære markedsrisikoen for negative prisbevægelser i tidsrummet mellem udarbejdelsen og fremlæggelsen af forhåndsuplysningerne om omkostninger.

Covid-19-pandemien har fremskyndet brugen af elektronisk investeringsservice og dermed behovet for en effektiv og hurtig handel online og pr. telefon. Da den nuværende anvendelse af kravene vedrørende forhåndsuplysninger fører til forsinkelser i gennemførelsen af transaktioner for deltagere, for hvem tid er afgørende, og disse virkninger derfor kan have en negativ indvirkning på best execution, bør det være muligt for kunderne at give deres samtykke til en senere fremsendelse af dokumenterne om omkostningsoplysninger.

d) Lempelser for servicereporter

MiFID II pålægger investeringsselskaber at sende efterfølgende meddelelser til kunder vedrørende den service, de har modtaget. Godkendte modparter og professionelle kunder bør helt undtages fra at modtage de efterfølgende meddelelser. Professionelle kunder bør dog have mulighed for at vælge at modtage disse meddelelser. At give disse kunder mulighed for at vælge at deltage vil sikre, at de, der ønsker at modtage disse meddelelser, fortsat kan gøre dette, og omvendt modtager de, der ikke har nogen gavn af sådanne standardiserede oplysninger, dem ikke.

F.eks. forpligter artikel 25, stk. 6, i MiFID II selskaberne til at levere servicereporter efter transaktionen til kunderne. Disse rapporter omfatter de rapporter om tab, som udløses af tab på porteføljetab på 10 %. Disse rapporter anses for ikke at være nyttige eller endda forvirrende for visse kunder, især når markederne har ekstreme udsving, som det var tilfældet under covid-19-pandemien. I stedet for at fremsende rapporter, der udløses af markedsudsving eller blot en administrativ frist, har covid-19-pandemien vist, at individualiserede og rettidige oplysninger er meget mere relevante for engroskunder. For at give både selskaber og kunder mulighed for at fokusere på at levere og modtage (dvs. aktivt gøre fremskridt) de oplysninger, der er relevante for dem, navnlig under vanskelige markedsforhold, vil disse rapporter derfor ikke længere finde anvendelse på godkendte modparter, mens professionelle kunder kan vælge at modtage dem eller ej.

e) Mulighed for fravalg af cost-benefit-analyser for professionelle investorer ved skift

I henhold til artikel 25, stk. 2, i MiFID II skal selskaberne foretage en egnethedsvurdering, når de yder investeringsrådgivning eller porteføljepleje. Denne bestemmelse gælder for detailkunder og professionelle kunder. Godkendte modparter er udelukket i henhold til artikel 30, stk. 1. Med hensyn til kunder, der er professionelle kunder efter anmodning⁵, skal selskaberne indhente sådanne oplysninger, da det er nødvendigt at have et rimeligt grundlag for at fastslå, at den specifikke transaktion, der anbefales eller indgås, opfylder kundens investeringsmål, herunder kundens risikotolerance, og at kunden finansielt er i stand til at bære eventuelle tilknyttede investeringsrisici, der er i overensstemmelse med vedkommendes

⁵ Baseret på bilag II, afsnit II.2, i MiFID.

investeringsmål. Med hensyn til professionelle kunder, der er opført i bilag II, afsnit I, i MiFID II, kan selskaberne antage, at kunden økonomisk er i stand til at bære investeringsrisikoen.

I tilfælde af løbende forhold er selskaberne på nuværende tidspunkt forpligtet til at foretage en cost-benefit-analyse af visse porteføljeaktiviteter, der indebærer et skift mellem produkter. I denne forbindelse skal investeringsselskaber, inden de gennemfører et produktskift, indhente de nødvendige oplysninger fra kunden og være i stand til at påvise, at omkostningerne overstiger fordelene. Egnethedstest i tilfælde af et produktskift anses for at være gældende for enhver porteføljeaktivitet i stedet for de skift, som er planlagt i designet, såsom salg og køb af et "tilsvarende" produkt (f.eks. salg af en europæisk kapitalfond og erhvervelse af en europæisk ETF med stort set samme karakteristika).

For at fremme en hurtig kapitalisering af realøkonomien bør processen for engroskunders ændring af deres investeringsstrategier foregå så hurtigt som muligt. Hvis det bliver lettere at foretage et skift, vil dette også være et incitament for engroskunder til at investere i andre og nye forretningsmodeller og dermed hjælpe en bredere vifte af virksomheder på et tidligt tidspunkt i genopretningsprocessen. Professionelle kunder bør derfor have mulighed for at vælge, om de vil være omfattet af denne foranstaltning. Med henblik herpå vil de materielle krav, som er fastsat i artikel 54, stk. 11, i delegeret forordning (EU) 2017/565, blive tilføjet til artikel 25, stk. 2, i MiFID II, og en henvisning til denne bestemmelse vil blive medtaget på listen over bestemmelser, som professionelle kunder er undtaget fra, men som de kan vælge at deltage i.

f) Produktstyring:

Produktstyringskravene gælder i øjeblikket for alle finansielle instrumenter og uanset kunden, selv om der kun synes at være meget få fordele ved at vurdere de særlige karakteristika ved en almindelig obligation, når der finder transaktioner sted mellem godkendte modparter. I sine retningslinjer for produktstyring⁶ har ESMA allerede delvist taget hensyn til denne manglende proportionalitet ved udtrykkeligt at anbefale yderligere fleksibilitet i forbindelse med "ikke-komplekse produkter".

Interessenter i forbindelse med MiFID II-høringen har fremlagt dokumentation for, at produktstyringsreglerne for visse instrumenter, der ofte betegnes som "plain vanilla"-udstedelser, har forhindret en optimal kapitalallokering ved hjælp af dynamiske sekundære markeder. I lyset af den aktuelle krise forårsaget af covid-19-pandemien er det nødvendigt at lette kapitalforøgelsen. Udstedere og investorer skal være udstyret med de rette værktøjer til let at kunne lave kapitalforøgelser og let få adgang til et øget investorgrundlag. Jo tidligere disse værktøjer er operationelle, jo bedre er det for både virksomheder og investorer.

Dette forslag ophæver derfor produktstyringskravene vedrørende enkle erhvervsobligationer med "make-whole"-klausuler (som er investorbeskyttende elementer). Formålet med denne undtagelse, som skal suppleres med en klar regel om, at en "make-whole"-klausul ikke i sig selv gør disse instrumenter til et sammensat og forsikringsbaseret investeringsprodukt til detailinvestorer (PRIIP), er at gøre flere almindelige erhvervsobligationer tilgængelige for detailinvestorer. Denne målrettede undtagelse vil gøre det muligt for udstedere at udnytte et bredere grundlag af investorer og gøre det muligt for avancerede detailinvestorer at få adgang til et større udvalg af instrumenter, og den vil bevare beskyttelsen for alle kategorier af investorer, uanset kategori, i forbindelse med adgang til komplekse produkter. Det er en

⁶ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43_620_guidelines_on_mifid_ii_product_governance_requirements_0.pdf

væsentlig del af en genopretningspakke, at detailkunder kan opnå eksponering for fastforrentede produkter, da sådanne produkter er afgørende for diversificering og risikoreduktion.

g) Best execution-rapporter

I henhold til artikel 27, stk. 3, i MiFID II skal hver markedsplads og systematisk internalisator i forbindelse med finansielle instrumenter, der er omfattet af handelsforpligtelsen i artikel 23 og 28 i forordning (EU) nr. 600/2014 ("MiFIR"), og hvert handelssted i forbindelse med andre finansielle instrumenter regelmæssigt stille oplysninger til rådighed for offentligheden vedrørende kvaliteten af udførelsen af transaktioner på det pågældende handelssted. De periodiske rapporter skal bl.a. for de enkelte finansielle instrumenter omfatte oplysninger om pris, omkostninger, den hurtighed, hvormed ordreudførelsen sker, og sandsynlighed for udførelse, som er nærmere beskrevet i delegeret forordning (EU) 2017/575 ("RTS 27"). Interessenter anfører, at rapporterne sjældent læses af investorerne, hvilket fremgår af et meget lavt antal downloads fra det websted, hvor de ligger. Det antages derfor, at investorerne ikke kan foretage eller ikke foretager meningsfulde sammenligninger mellem selskaber på grundlag af disse data. Selskaber på køberside har desuden informeret os om, at de modtager alle relevante oplysninger om best execution ved hjælp af andre midler (f.eks. via børsmæglermøder). Den nuværende krise har gjort det endnu mere presserende at adressere problemerne med den omkostningskrævende produktion af best execution-rapporterne. Dette fremgår også af ESMA's erklæring om, at selskaber kan blive nødt til at nedprioritere indsatsen i forbindelse med offentliggørelsen af sådanne rapporter på grund af de ekstraordinære omstændigheder, som covid-19-pandemien har forårsaget⁷.

Derfor bør kravet om offentliggørelse af best-execution-rapport suspenderes. Dette vil frigøre ressourcer, der i øjeblikket anvendes til udarbejdelse af rapporten, uden at det kræves, at selskaber og markedspladser investerer i en bekostelig gennemførelse. Denne mulighed fører ikke til et fald i investorbeskyttelsen, da investorerne på nuværende tidspunkt slet ikke læser rapporterne og selskaber på købersiden modtager de relevante oplysninger på anden vis. I forbindelse med den fuldstændige gennemgang af MiFID II i 2021 vil Kommissionen vurdere, om kravet om offentliggørelse af rapporten bør udgå permanent, eller om rapporterne bør genindføres på en ændret måde.

5.2.2. *Foranstaltninger, der påvirker markederne for energiderivater*

De foreslåede ændringer indebærer en omhyggelig justering af ordningen for positionslofter og anvendelsesområdet for afdækningsundtagelsen for at sikre, at nye eurodenominerede markeder kan fremme og give producenter og fabrikanter mulighed for at afdække deres risici, samtidig med at råvaremarkedernes integritet bevares, bortset fra landbrugsråvarer, navnlig dem med fødevarer til konsum som underliggende råvare.

Følgende skema giver et overblik over de foreslåede ændringer:

Ændringer på råvaremarkeder (undtagen landbrug)	
Ændring af positionslofter: I sin nuværende form har ordningen for positionslofter haft en negativ indvirkning på likviditeten på nye råvaremarkeder. For at sikre, at nye	Ændring af artikel 57, hvorved anvendelsesområdet for positionslofter ændres til kun at omfatte kontrakter vedrørende landbrug og væsentlige eller

⁷ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-clarifications-best-execution-reports-under-mifid-ii>.

råvaremarkeder kan udvikle sig, er positionslofterne begrænset til landbrugsråvarederivater eller råvarederivater, der betegnes som væsentlige eller kritiske. ESMA får til opgave at udarbejde udkast til reguleringsmæssige standarder med henblik på at definere, hvilke landbrugsderivater der er omfattet af positionslofter, og definere kritiske eller vigtige derivater, der er omfattet af positionslofter. For kritiske eller væsentlige derivaters vedkommende tager ESMA hensyn til en bruttostørrelse af åbne positioner på 300 000 partier i gennemsnit over 1 år, antallet af markedsdeltagere og den underliggende råvare. For landbrugsderivater vil der være særlig fokus på de derivater, der har fødevarer til konsum som underliggende råvare. Fjernelse af begrebet "samme kontrakt": For konkurrerende markedspladser, der handler med råvarederivater baseret på det samme underliggende råvare og samme karakteristika, er den nuværende definition af "samme kontrakt" til skade for det mindre likvide marked. For at sikre lige vilkår udgår begrebet "samme kontrakt" og erstattes af en mere samarbejdsorienteret tilgang mellem de kompetente myndigheder. Styrkelse af positionsforvaltningskontrol: Der findes betydelige forskelle i den måde, hvorpå positionerne forvaltes af markedspladser. Derfor vil positionsforvaltningskontrollen blive styrket, hvis det er nødvendigt. ESMA får til opgave yderligere at præcisere indholdet af positionsforvaltningskontrollen under hensyntagen til de relevante markedspladsers karakteristika.	kritiske kontrakter. Ændring af artikel 57, stk. 6, om positionslofter for "samme kontrakter" og artikel 58, stk. 2, om positionsrapportering til den centrale kompetente myndighed for samme kontrakter. Ændring af artikel 57, stk. 8, for at udvide adgangen til oplysninger i litra b) til også at omfatte positioner i tilknyttede kontrakter på andre markedspladser og OTC via medlemmer og deltagere, hvis det er relevant.
Indførelse af en snævert defineret afdækningsundtagelse: – Denne afdækningsundtagelse vil kunne anvendes, hvis en person inden for en overvejende kommerciel koncern er blevet registreret som et	I artikel 57, stk. 1, indsættes der en afdækningsundtagelse for — finansielle modparter, der fungerer som markedsaktiv enhed i en kommerciel koncern med hensyn til positioner, der besiddes med henblik på at mindske

investeringsselskab og handler på vegne af koncernen. – Der indføres også en undtagelse vedrørende positionslofter for finansielle og ikke-finansielle modparter for positioner, der hidrører fra transaktioner, der er indgået for at opfylde obligatoriske likviditetskrav. ESMA får til opgave at fastlægge regler for den snævert definerede afdækningsundtagelse og undtagelsen vedrørende frembringelse af likviditet, og hvordan personer kan anvende de respektive undtagelser. Udelukkelse af securitiserede derivater fra ordningen for positionslofter, da den nuværende ordning for positionslofter ikke anerkender de særlige karakteristika ved disse instrumenter.	risiciene for koncernens kommercielle enheder — positioner, der besiddes af finansielle og ikke-finansielle modparter med hensyn til positioner, der objektivt kan måles til at hidrøre fra transaktioner, der er indgået for at opfylde forpligtelser til at tilføre en markedsplads likviditet, jf. artikel 2, stk. 4, fjerde afsnit, litra c). I artikel 57, stk. 1, indføres der en undtagelse for finansielle instrumenter som omhandlet i artikel 4, stk. 1, nr. 44), litra c), der vedrører en råvare eller et underliggende aktiv som omhandlet i bilag I, afsnit C, nr. 10).
Forenkling af testen for accessorisk aktivitet, da kvantitative test for den accessoriske aktivitet er særligt komplekse og ikke har ændret status quo med hensyn til de personer, der kan være omfattet af undtagelsen.	Artikel 2, stk. 1, litra j), ændres for at fjerne alle kvantitative elementer.

De foranstaltninger, der er fastsat for positionslofter og afdækningsundtagelsen, er indbyrdes forbundne. I det omfang positionslofter spiller en nyttig rolle, bør de ikke forhindre de kommercielle virksomheder i at indgå i risikoreducerende transaktioner. En reduktion af anvendelsesområdet for ordningen for positionslofter til kun at omfatte de mest udviklede råvaderivater efterlader derfor et mindre behov for at afdækningsundtagelser. Det er derfor Kommissionen agter at indføre målrettede foranstaltninger vedrørende afdækningsundtagelse i kombination med positionslofterne for kritisk benchmark-derivater.

a) Ordningen for positionslofter for kritisk benchmark-kontrakter

Covid-19-pandemien og dens økonomiske konsekvenser har forværret problemerne i forbindelse med MiFID II's ordning for positionslofter og dens manglende fleksibilitet. Diverse positionslofter på råvaderivatmarkederne har vist sig at være forældede, samtidig med at en tilpasning af dem til de hurtigt skiftende markedsforhold kræver langvarige ændringsprocesser. Positionslofter vil være begrænset til at omfatte derivater med landbrugsderivater, navnlig fødevarer til konsum, som underliggende råvare og råvaderivater, der handles på markedspladser, og gennem økonomisk tilsvarende OTC (EEOTC), der betegnes som væsentlige eller kritiske.

Kommissionen vil anmode ESMA om at udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at bestemme derivatkarakteristika for at kunne klassificere et derivat som et betydeligt eller kritisk derivat og fastlægge, hvilke landbrugsderivater der er omfattet af positionslofter, navnlig dem med fødevarer til konsum som underliggende råvare. For de væsentlige og kritiske derivater omfatter kriterierne åbne positioner på 300 000 partier over 1 år, antallet af aktive markedsdeltagere og den underliggende råvare. Et loft for åbne

positioner for derivater i et tilstrækkeligt stort antal partier over en etårig periode vil sikre, at kun derivater, hvis pris fungerer som benchmark for den underliggende råvare, medtages. Det relevante loft for kritiske derivater fastsættes til 300 000 partier, hvilket sikrer, at kun relevante væsentlige eller kritiske råvaderivater, der handles i EU, fortsat er omfattet af positionslofter. De øvrige kriterier fastlægges på niveau 2.

b) Måltrettet afdækningsundtagelse

Under de nuværende markedsforhold kan der for markedsdeltagerne opstå et presserende behov for at opnå afdækningsundtagelser. I krisesituationer kan de imidlertid have svært ved at udarbejde og indgive en ansøgning om en afdækningsundtagelse, inden et positionsloft begrænser deres handelsaktiviteter unødigt. MiFID II tillader ikke afdækningsundtagelser for nogen finansielle enheder. Før MiFID II besluttede nogle kommercielle koncerner at lade den enhed, der handler på koncernens vegne, registrere som et investeringsselskab for at reducere risikoen ved koncernens kommercielle enheders transaktioner. Fordi de nu er finansielle enheder, kan sådanne enheder inden for en overvejende kommerciel koncern ikke være omfattet af afdækningsundtagelsen. Afdækningsundtagelsen bør kunne anvendes, hvis en person inden for en overvejende kommerciel koncern er blevet registreret som et investeringsselskab og handler på vegne af koncernen. Undtagelsen gælder for de positioner, der besiddes af den pågældende finansielle modpart, og som objektivt kan måles til at reducere de risici, der er direkte knyttet til koncernens ikke-finansielle enheders kommercielle aktiviteter. Denne afdækningsundtagelse bør ikke betragtes som en yderligere undtagelse fra ordningen for positionslofter, men snarere som en "overførsel" til koncernens finansielle modpart af den afdækningsundtagelse, der ellers ville være til rådighed for koncernens kommercielle enheder.

Under visse omstændigheder, som covid-19-pandemien har vist, er tilvejebringelse af likviditet en udfordring selv for de mest likvide derivater. Derfor indfører Kommissionen også en undtagelse vedrørende positionslofter for finansielle og ikke-finansielle modparter, der er omfattet af obligatoriske likviditetsforpligtelser. Denne undtagelse afspejler udelukkelsen af transaktioner, der indgås for at opfylde forpligtelser til at tilføre en markedsplads likviditet fra testen for accessorisk aktivitet.

c) Kvalitativ test for accessorisk aktivitet

Markedsdeltagere, der på et erhvervsmæssigt grundlag beskæftiger sig med handel med råvaderivater, kan gøre brug af en undtagelse fra tilladelsen som investeringsselskab, når deres handelsaktiviteter er accessoriske i forhold til deres hovederhverv. Markedsdeltagerne skal hvert år underrette den relevante kompetente myndighed om, at de gør brug af denne undtagelse, og fremlægge de nødvendige elementer til at kunne opfylde de kvantitative test. Disse kvantitative test er særligt komplekse, og under krisen udgør de en betydelig byrde for markedsdeltagere, der arbejder i forretningskontinuitetsmodus. Testen for accessorisk aktivitet vil blive væsentligt forenklet. Den foreslåede forenkling af den nuværende og meget tekniske kvantitative test for accessoriske aktiviteter udgør en tilbagevenden til én kvalitativ test. Desuden vil undtagelsen vedrørende accessorisk aktivitet i forbindelse med handel med emissionskvoter på EU's og tredjelandes markedspladser blive gennemgået for at sikre, at den understøtter det velfungerende EU's emissionshandelssystem (EU ETS) og dets mål.

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV

om ændring af direktiv 2014/65/EU for så vidt angår oplysningskrav, produktstyring og positionslofter med henblik på at bidrage til genopretningen efter covid-19-pandemien

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 53, stk. 1,

under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,

efter fremsendelse af udkast til lovgivningsmæssig retsakt til de nationale parlamenter,

under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg,

efter den almindelige lovgivningsprocedure, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Covid-19-pandemien berører i alvorlig grad mennesker, virksomheder, sundhedssystemer og medlemsstaternes økonomier. Kommissionen understregede i sin meddelelse til Europa-Parlamentet, Det Europæiske Råd, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Regionsudvalget af 27. maj 2020, "Et vigtigt øjeblik for Europa: Genopretning og forberedelser til den næste generation"⁸, at det fortsat vil være en udfordring at sikre likviditet og adgang til finansiering i de kommende måneder. Det er derfor afgørende at støtte genopretningen fra det alvorlige økonomiske chok forårsaget af covid-19-pandemien ved at indføre målrettede ændringer af eksisterende finansielle bestemmelser. Denne pakke af foranstaltninger vedtages under betegnelsen "genopretningspakken vedrørende kapitalmarkederne".
- (2) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU⁹ om markeder for finansielle instrumenter blev vedtaget i 2014 som reaktion på den finansielle krise, som udviklede sig i 2007-2008. Dette direktiv har i væsentlig grad styrket det finansielle system i Unionen og sikret et højt beskyttelsesniveau for investorer i hele Unionen. Det bør overvejes at gøre en yderligere indsats for at mindske den reguleringsmæssige kompleksitet og investeringsselskabernes omkostninger til overholdelse af lovgivningen og eliminere konkurrenceforvridninger.
- (3) Hvad angår de krav, der havde til formål at beskytte investorerne, har direktiv 2014/65/EU ikke fuldt ud opfyldt sit mål om at tilpasse foranstaltninger, der tager tilstrækkeligt hensyn til de særlige forhold for hver kategori af investorer

⁸ COM(2020) 456 final af 27.5.2020.

⁹ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349).

(detailkunder, professionelle kunder og godkendte modparter). Nogle af disse krav har ikke i alle tilfælde øget investorbeskyttelsen, men til tider snarere hindret en gnidningsløs gennemførelse af investeringsbeslutningerne. Det er derfor nødvendigt at ændre visse krav i nævnte direktiv for at sikre en bedre balance mellem kravet om at beskytte investorerne på den ene side og fremme tilvejebringelsen af investeringsservice og udførelsen af investeringsaktiviteter på den anden side.

- (4) Produktstyringskrav kan begrænse salget af erhvervsobligationer. Erhvervsobligationer med "make-whole"-klausul anses generelt for at være sikre og enkle produkter, der er egnede til detailkunder. En sådan "make-whole"-klausul beskytter investorer mod tab, hvis en udsteder vælger førtidig tilbagebetaling, ved at sikre, at disse investorer modtager en betaling, der svarer til nettonutidsværdien af kuponerne, som investoren ville have modtaget, hvis obligationen ikke var blevet indfriet. Produktstyringskravene bør derfor ikke længere gælde for erhvervsobligationer med sådanne "make-whole"-klausuler.
- (5) Opfordringen til indsendelse af dokumentation, der blev iværksat af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA), om tilskyndelser og krav til oplysninger om omkostninger og gebyrer i henhold til direktiv 2014/65/EU og Kommissionens offentlige høring bekræftede begge, at professionelle kunder og godkendte modparter ikke har behov for standardiserede og obligatoriske omkostningsoplysninger, da de allerede modtager de nødvendige oplysninger, når de forhandler med deres serviceudbydere. Disse oplysninger er skræddersyet til deres behov og ofte mere detaljerede. Godkendte modparter og professionelle kunder bør derfor undtages fra disse krav om fremlæggelse af oplysninger om omkostninger og gebyrer, undtagen for så vidt angår tjenesteydelser i form af investeringsrådgivning og porteføljepleje, fordi professionelle kunder, der indgår porteføljepleje- eller investeringsrådgivningsforhold, ikke nødvendigvis har tilstrækkelig ekspertise eller viden til at være undtaget fra kravet om oplysninger om omkostninger og gebyrer.
- (6) Investeringselskaber er i øjeblikket forpligtet til at foretage en cost-benefit-analyse af visse porteføljeaktiviteter i tilfælde af løbende forhold med deres kunder, hvor der sker et skift af finansielle instrumenter. Investeringselskaberne skal således indhente de nødvendige oplysninger fra kunden og kunne påvise, at fordelene ved et sådant skift overstiger omkostningerne. Da denne procedure er for besværlig for professionelle kunder, der ofte foretager hyppige skift, bør de undtages fra dette krav, samtidig med at de bevarer muligheden for at vælge at deltage. Da detailkunder har behov for et højt beskyttelsesniveau, bør denne mulighed begrænses til kun at omfatte professionelle kunder.
- (7) Kunder, der har et løbende forhold til et investeringselskab, modtager obligatoriske servicereporter, enten periodisk eller på grundlag af udløsningsmekanismer. Hverken investeringselskaber eller deres professionelle kunder finder sådanne servicereporter nyttige. Rapporterne især har vist sig at være til ingen hjælp for professionelle kunder i markeder med ekstreme udsving, da disse rapporter leveres hyppigt og i stort antal. Professionelle kunder reagerer ofte på disse servicereporter enten ved ikke at læse dem eller ved at træffe hurtige investeringsbeslutninger i stedet for at fortsætte med en langsigtet investeringsstrategi. Godkendte modparter bør derfor ikke længere modtage sådanne servicereporter, mens professionelle kunder dog bør have mulighed for at tilvælge disse servicereporter.
- (8) Ved direktiv 2014/65/EU indførtes der krav om rapporter om, hvordan ordrer er blevet udført på de for kunden gunstigste betingelser. Disse tekniske rapporter indeholder

store mængder detaljerede kvantitative oplysninger om handelsstedet, det finansielle instrument, prisen, omkostningerne og sandsynligheden for udførelse. De læses sjældent af investorerne, hvilket fremgår af det meget lave antal downloads fra investeringsselskabernes websteder. Da de ikke giver investorerne mulighed for at foretage meningsfulde sammenligninger på grundlag af disse data, bør offentliggørelsen af disse rapporter suspenderes midlertidigt.

- (9) For at lette kommunikationen mellem investeringsselskaber og deres kunder og dermed selve investeringsprocessen bør investeringsoplysninger ikke længere leveres på papir, men bør som en standardløsning foregå elektronisk. Detailkunder bør dog kunne anmode om fortsat levering af oplysninger på papir.
- (10) I henhold til direktiv 2014/65/EU kan personer, der på et erhvervsmæssigt grundlag beskæftiger sig med handel med råvarederivater, emissionskvoter og derivater af emissionskvoter gøre brug af en undtagelse fra tilladelsen som investeringsselskab, når deres handelsaktiviteter er accessoriske i forhold til deres hovederhverv. De personer, der ansøger om en test for accessorisk aktivitet, skal hvert år give den relevante kompetente myndighed meddelelse om, at de gør brug af denne mulighed, og fremlægge de elementer, der er nødvendige for, at de kan opfylde de to kvantitative test, der er afgørende for, om dets handelsaktiviteter er accessoriske i forhold til hovederhvervet. Med den første test sammenholdes omfanget af en virksomheds spekulative handelsaktiviteter med den samlede handelsaktivitet i Unionen i den enkelte aktivklasse. Med den anden test sammenholdes omfanget af de spekulative handelsaktiviteter med alle aktivklasser inkluderet, med enhedens samlede handelsaktivitet i finansielle instrumenter på koncernniveau. Der findes en alternativ form af den anden test, der består i at sammenholde den estimerede kapital, der anvendes til spekulative handelsaktiviteter, med det faktiske kapitalbeløb, der anvendes på koncernniveau til hovederhvervet. Disse kvantitative test er særligt komplekse og har ikke ændret status quo med hensyn til de personer, der kan være omfattet af undtagelsen. Undtagelsen bør derfor udelukkende baseres på kvalitative elementer. Personer, der kan være omfattet af undtagelsen, herunder prisstillere, handler for egen regning eller leverer anden investeringsservice end handel for egen regning til kunderne eller leverandørerne i deres hovederhverv. Undtagelsen kan gælde både for individuelle tilfælde og samlet set, hvis der er tale om en accessorisk aktivitet, når de vurderes på koncernniveau. Denne undtagelse bør ikke kunne gælde for personer, der anvender en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik eller indgår i en koncern, hvis hovederhverv er ydelse af investeringsservice eller bankaktiviteter, eller som fungerer som prisstiller i forbindelse med råvarederivater. Alle bestemmelser vedrørende de kvantitative elementer bør udgå.
- (11) De kompetente myndigheder skal på nuværende tidspunkt fastsætte og anvende positionslofter for størrelsen af en nettoposition, som en person på et hvilket som helst tidspunkt kan have på alle tidspunkter i råvarederivater, der handles på markedspladser, og gennem økonomisk tilsvarende over-the-counter (EEAOTC)-kontrakter, som Kommissionen har udpeget. Da ordningen for positionslofter har vist sig at være ugunstig for udviklingen af nye råvaremarkeder, bør nye råvaremarkeder udelukkes fra ordningen for positionslofter. Positionslofterne bør i stedet kun gælde for råvarederivater, der anses for at være væsentlige eller kritiske råvarederivater og deres EEOTC-kontrakter. Betydelige eller kritiske derivater er energiråvarederivater med åbne positioner på mindst 300 000 partier over en periode på et år. På grund af den kritiske betydning for borgerne vil landbrugsråvarer, hvis underliggende aktiv er til konsum, og deres EEOTC-kontrakter forblive under den nuværende ordning for

positionslofter. ESMA bør få til opgave at udarbejde udkast til reguleringsmæssige standarder med henblik på at definere landbrugsråvarederivater omfattet af positionslofter og kritiske eller væsentlige derivater omfattet af positionslofter. For så vidt angår væsentlige og kritiske derivater bør ESMA tage hensyn de åbne positioner på 300 000 partier over en periode på et år, antallet af markedsdeltagere og den underliggende råvare.

- (12) Direktiv 2014/65/EU tillader ikke afdækningsundtagelser for nogen finansielle enheder. En række overvejende kommercielle koncerner, som etablerede en finansiell enhed til deres handelsformål, befandt sig i en situation, hvor deres finansielle enhed ikke kunne foretage al handel for koncernen, da den finansielle enhed ikke kunne være omfattet af afdækningsundtagelsen. Derfor bør der indføres en snævert defineret afdækningsundtagelse for finansielle modparter. Afdækningsundtagelsen bør kunne anvendes, hvis en person inden for en overvejende kommerciel koncern er blevet registreret som et investeringsselskab og handler på vegne af koncernen. For at begrænse denne afdækningsundtagelse til kun at omfatte de finansielle enheder, der handler for ikke-finansielle enheder i den overvejende kommercielle koncern, bør denne afdækningsundtagelse finde anvendelse på de positioner, der besiddes af den pågældende finansielle enhed, og som objektivt kan måles til at reducere risici, der er direkte knyttet til koncernens ikke-finansielle enheders kommercielle aktiviteter.
- (13) Selv for likvide kontrakter agerer typisk kun et begrænset antal markedsdeltagere som prisstillere på råvaremarkederne. Når disse markedsdeltagere skal anvende positionslofter, kan de som prisstillere ikke være lige så effektive. Der bør derfor indføres en undtagelse vedrørende positionslofter for finansielle og ikke-finansielle modparter for positioner, der hidrører fra transaktioner, der er indgået for at opfylde obligatoriske likviditetskrav.
- (14) Den nuværende ordning for positionslofter anerkender ikke securitiserede derivaters unikke karakteristika. Securitiserede derivater bør derfor udelukkes fra ordningen for positionslofter.
- (15) Siden direktiv 2014/65/EU trådte i kraft, er ingen råvarederivatkontrakter blevet identificeret som samme kontrakt. På grund af begrebet "samme kontrakt" i nævnte direktiv er metoden til bestemmelse af de øvrige måneders lofter til skade for den markedsplads, der har det mindre likvide marked, når markedspladser konkurrerer om råvarederivater baseret på det samme underliggende råvare og har de samme karakteristika. Derfor bør henvisningen til "samme kontrakt" i direktiv 2014/65/EU udgå. De kompetente myndigheder bør være i stand til at nå til enighed om, at de råvarederivater, der handles på deres respektive markedspladser, er baseret på samme underliggende råvare og har samme karakteristika, og i så fald kan referenceværdien for de øvrige måneders lofter på det mest likvide marked for det pågældende råvarederivat anvendes som referenceværdi for fastsættelse af positionsloftet for de øvrige måneder for de konkurrerende kontrakter, der handles på de mindre likvide markedspladser.
- (16) Der findes betydelige forskelle i den måde, hvorpå positionerne forvaltes af markedspladser i Unionen. Derfor bør positionsforvaltningskontrollen blive styrket, hvis det er nødvendigt.
- (17) For at sikre en yderligere udvikling af EU's eurodenominerede råvaremarkeder bør beføjelsen til at vedtage retsakter delegeres til Kommissionen i overensstemmelse med artikel 290 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, for så vidt angår hvilke landbrugsråvarederivater der bør være omfattet af positionslofter, og hvilke

kritiske eller væsentlige derivater bør være omfattet af positionslofter, for så vidt angår en procedure, ifølge hvilken personer kan anmode om en afdækningsundtagelse for positioner, der hidrører fra transaktioner, der er indgået for at opfylde obligatoriske likviditetskrav, for så vidt angår en procedure, ifølge hvilken finansielle enheder, der indgår i en overvejende kommerciel koncern, kan anmode om en afdækningsundtagelse for positioner, der besiddes af den pågældende finansielle enhed, og som objektivt kan måles til at reducere risici, der er direkte knyttet til koncernens ikke-finansielle enheders kommercielle aktiviteter, og for så vidt angår indholdet af positionsforvaltningskontrol. Det er navnlig vigtigt, at Kommissionen gennemfører relevante høringer under sit forberedende arbejde, herunder på ekspertniveau, og at disse høringer gennemføres i overensstemmelse med principperne i den interinstitutionelle aftale af 13. april 2016 om bedre lovgivning¹⁰. For at sikre lige deltagelse i forberedelsen af delegerede retsakter modtager Europa-Parlamentet og Rådet navnlig alle dokumenter på samme tid som medlemsstaternes eksperter, og deres eksperter har systematisk adgang til møder i Kommissionens ekspertgrupper, der beskæftiger sig med forberedelse af delegerede retsakter.

- (18) EU's emissionshandelssystem (ETS) er EU's flagskibspolitik for at opnå dekarbonisering af økonomien i overensstemmelse med Europas grønne pagt. Handel med emissionskvoter og derivater heraf er omfattet af direktiv 2014/65/EU og af forordning (EU) nr. 600/2014 og er et vigtigt element i Unionens CO₂-marked. Undtagelsen vedrørende accessoriske aktiviteter i henhold til direktiv 2014/65/EU giver visse markedsdeltagere mulighed for at være aktive på markedet for emissionskvoter uden at skulle have tilladelse som investeringsselskaber, forudsat at visse betingelser er opfyldt. I betragtning af betydningen af ordentlige, velregulerede og tilsynsbelagte finansielle markeder, den væsentlige rolle, som ETS spiller med hensyn til at nå Unionens bæredygtighedsmål, og den rolle, som et velfungerende sekundært marked for emissionskvoter har med hensyn til at understøtte ETS's funktion, er det af afgørende betydning, at undtagelsen vedrørende accessoriske aktiviteter er udformet på en sådan måde, at den bidrager til disse mål. Dette er især relevant, når handel med emissionskvoter finder sted på tredjelandes markedspladser. Med henblik på at sikre beskyttelsen af Unionens finansielle stabilitet, markedets integritet, investorbeskyttelsen og de lige konkurrencevilkår og sikre, at ETS fortsat fungerer på en gennemsigtig og robust måde for at sikre omkostningseffektive emissionsreduktioner, bør Kommissionen overvåge den videre udvikling af handelen med emissionskvoter og derivater deraf i Unionen og i tredjelande, vurdere virkningen af undtagelsen vedrørende accessoriske aktiviteter for ETS og om nødvendigt foreslå en passende ændring med hensyn til anvendelsesområdet for og anvendelsen af undtagelsen vedrørende accessoriske aktiviteter.
- (19) Direktiv 2014/65/EU bør derfor ændres.
- (20) Denne ændring har til formål at supplere allerede eksisterende EU-lovgivning, og målene kan derfor bedre nås på EU-plan end gennem forskellige nationale initiativer. De finansielle markeder er i sigens natur grænseoverskridende og bliver det mere og mere. På grund af denne integration ville isolerede nationale tiltag være langt mindre effektive og føre til opsplitning af markederne, hvilket ville føre til regularbitrage og konkurrenceforvridning. Målene for dette direktiv, nemlig at forbedre allerede eksisterende EU-lovgivning for at sikre ensartede og passende krav, som finder

¹⁰ EUT L 123 af 12.5.2016, s. 1.

anvendelse på investeringsselskaber i hele Unionen, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne, men kan på grund af deres omfang og virkninger bedre nås på EU-plan; Unionen kan derfor vedtage foranstaltninger i overensstemmelse med nærhedsprincippet, jf. artikel 5 i traktaten om Den Europæiske Union. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. nævnte artikel, går dette direktiv ikke videre, end hvad der er nødvendigt for at nå disse mål.

- (21) I henhold til den fælles politiske erklæring af 28. september 2011 fra medlemsstaterne og Kommissionen om forklarende dokumenter¹¹ har medlemsstaterne forpligtet sig til i tilfælde, hvor det er berettiget, at lade meddelelsen af gennemførelsesforanstaltninger ledsage af et eller flere dokumenter, der forklarer forholdet mellem et direktivs bestanddele og de tilsvarende dele i de nationale gennemførelsesinstrumenter. I forbindelse med dette direktiv finder lovgiver, at fremsendelse af sådanne dokumenter er berettiget —

VEDTAGET DETTE DIREKTIV:

Artikel 1 *Ændringer af direktiv 2014/65/EU*

I direktiv 2014/65/EU foretages følgende ændringer:

- 1) Artikel 2 ændres således:
 - a) Stk. 1, litra j), affattes således:
 - "j) personer:
 - i) der handler for egen regning, herunder prisstillere, med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, bortset fra personer, der handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer, eller
 - ii) der yder investeringsservice, bortset fra handel for egen regning, inden for råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf til kunderne eller leverandørerne i deres hovederhverv,
- dog under forudsætning af
- at aktiviteten for hvert af ovennævnte tilfælde både individuelt og samlet set er en accessorisk aktivitet i forhold til deres hovederhverv på koncernniveau
 - at disse personer er ikke en del af en koncern, hvis hovederhverv er ydelse af investeringsservice i henhold til dette direktiv, udførelse af enhver aktivitet, der er opført i bilag I til direktiv 2013/36/EU, eller at fungere som prisstiller for råvarederivater
 - at disse personer ikke anvender en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik
 - at disse personer på begæring aflægger beretning til den kompetente myndighed om de kriterier, de lægger til grund for at vurdere, at deres aktivitet som omhandlet i nr. i) og ii) er accessorisk i forhold til deres hovederhverv."

¹¹ EUT C 369 af 17.12.2011, s. 14.

- b) Stk. 4 udgår.
- 2) Artikel 4, stk. 1, ændres således:
- a) Følgende indsættes som nr. 8a):
- "8a) "skift af finansielle instrumenter": salg af et finansielt instrument og køb af et andet finansielt instrument eller udøvelse af retten til at foretage ændringer af et eksisterende finansielt instrument".
- b) Følgende indsættes som nr. 50a):
- "50a) "erhvervsobligationer med "make-whole"-klausul": erhvervsobligationer med en klausul, der forpligter udstederen i tilfælde af førtidig tilbagebetaling til at tilbagebetale hovedstolen af obligationen og nettoutidsværdien af kuponerne, som investoren ville have modtaget, hvis obligationen ikke var blevet indfriet".
- c) Følgende indsættes som nr. 62a):
- "62a) "elektronisk format": ethvert varigt medium, bortset fra papir".
- 3) I artikel 16, stk. 3, tilføjes følgende afsnit:
- "De krav, der er fastsat i dette stykkes andet til femte afsnit, finder ikke anvendelse på erhvervsobligationer med "make-whole"-klausuler."
- 4) Artikel 24 ændres således:
- a) I stk. 2 tilføjes følgende afsnit:
- "Dette stykke finder ikke anvendelse på erhvervsobligationer med "make-whole"-klausuler."
- b) I stk. 4 tilføjes følgende afsnit:
- "Hvis aftalen om at købe eller sælge et finansielt instrument indgås ved hjælp af fjernkommunikation, kan investeringsselskabet indgive oplysningerne om omkostninger og gebyrer i elektronisk format uden unødigt forsinkelse efter transaktionens gennemførelse, forudsat at alle følgende betingelser er opfyldt:
- i) investeringsselskabet har givet kunden mulighed for at udskyde gennemførelsen af transaktionen, indtil kunden har modtaget oplysningerne
- ii) kunden har indvilliget i at modtage oplysningerne kort efter gennemførelsen af transaktionen."
- c) Følgende indsættes som stk. 5a:
- "5a. Investeringselskaberne skal levere alle de oplysninger, der kræves i henhold til dette direktiv, til kunder eller potentielle kunder i elektronisk format, medmindre kunden eller den potentielle kunde er en detailkunde eller en potentiel detailkunde, som har anmodet om at modtage oplysningerne på papir, i hvilket tilfælde denne information skal gives på papir og gratis.
- Investeringselskaberne skal oplyse detailkunder eller potentielle detailkunder om, at de har mulighed for at modtage oplysningerne på papir.
- Investeringselskaberne skal oplyse eksisterende detailkunder, som plejede at modtage de oplysninger, der kræves i henhold til dette direktiv, om, at de vil modtage disse oplysninger i elektronisk format, mindst otte uger inden de

sender disse oplysninger i elektronisk format. Investeringselskaberne skal oplyse de eksisterende detailkunder om, at de kan vælge enten fortsat at modtage oplysninger på papir eller skifte til oplysninger i elektronisk format. Investeringselskaberne skal også oplyse eksisterende detailkunder om, at der vil ske et automatisk skift til det elektroniske format, hvis de ikke anmoder om fortsat levering af oplysningerne på papir inden for denne periode på otte uger."

- 5) I artikel 25, stk. 2, tilføjes følgende afsnit:

"Når investeringselskaber yder investeringsrådgivning eller porteføljepleje, der omfatter skift af finansielle instrumenter, skal de analysere omkostninger og fordele ved skiftet af finansielle instrumenter og oplyse kunden om, hvorvidt fordelene ved et sådant skift af finansielle instrumenter er større end omkostningerne ved et sådant skift."

- 6) I artikel 27, stk. 3, tilføjes følgende afsnit:

"Rapporteringskravene i dette stykke finder dog først anvendelse fra den [datoen for dette ændringsdirektivs ikrafttræden + 2 år]."

- 7) Følgende indsættes som artikel 29a:

"Artikel 29a

Tjenesteydelser, der leveres til professionelle kunder

1. Kravene i artikel 24, stk. 4, litra c), finder ikke anvendelse på andre tjenesteydelser, der leveres til professionelle kunder, end investeringsrådgivning og porteføljepleje.
2. Kravene i artikel 25, stk. 2, tredje afsnit, og artikel 25, stk. 6, finder ikke anvendelse på tjenesteydelser, der leveres til professionelle kunder, medmindre disse kunder skriftligt meddeler investeringselskabet, at de ønsker at benytte sig af de rettigheder, der er fastsat i nævnte bestemmelser.
3. Medlemsstaterne sikrer, at investeringselskaberne fører et register over de i stk. 2 omhandlede skriftlige anmodninger."

- 8) Artikel 30, stk. 1, affattes således:

"1. Medlemsstaterne sikrer, at investeringselskaber, der har tilladelse til at udføre ordrer for kunders regning, handle for egen regning eller modtage og formidle ordrer, har mulighed for at tilvejebringe eller indgå i transaktioner med godkendte modparter uden at være forpligtet til at efterkomme artikel 24, bortset fra stk. 5a, artikel 25, artikel 27 og artikel 28, stk. 1, i forbindelse med sådanne transaktioner eller med en accessorisk tjenesteydelse, der er direkte knyttet til sådanne transaktioner."

- 9) Artikel 57 ændres således:

- a) Stk. 1 affattes således:

"1. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder i overensstemmelse med den beregningsmetode, der er fastsat af ESMA i reguleringsmæssige tekniske standarder vedtaget i overensstemmelse med stk. 3, fastsætter og anvender positionslofter for, hvor stor en nettoposition en person på et hvilket som helst tidspunkt kan have i landbrugsråvarederivater og kritiske eller væsentlige råvarederivater, der handles på markedspladser og gennem økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter. Lofterne fastsættes på basis af

alle de positioner, en person besidder, og dem, der besiddes på vedkommendes vegne på samlet koncernniveau, med henblik på:

- a) at forhindre markedsmisbrug
- b) at støtte korrekte prisdannelses- og afviklingsbetingelser, herunder at forhindre markedsforvridende positioner og navnlig sikre konvergens mellem derivaters priser i leveringsmåneden og spotpriserne på den underliggende råvare med forbehold af prisfastsættelsen på markedet for den underliggende råvare.

Positionslofter finder ikke anvendelse på:

- a) positioner, der besiddes af eller på vegne af en ikke-finansiell enhed, og som objektivt kan måles til at reducere risici direkte knyttet til den pågældende ikke-finansielle enheds forretningsmæssige aktivitet
- b) positioner, der besiddes af eller på vegne af en finansiell enhed, der indgår i en ikke-finansiell koncern og handler på vegne af denne ikke-finansielle koncern, og som objektivt kan måles til at reducere risici direkte knyttet til den pågældende ikke-finansielle koncerns forretningsmæssige aktivitet
- c) positioner, der besiddes af finansielle og ikke-finansielle modparter med hensyn til positioner, og som objektivt kan måles til at hidrøre fra transaktioner, der er indgået for at opfylde forpligtelser til at tilføre en markedsplads likviditet, jf. artikel 2, stk. 4, fjerde afsnit, litra c)
- d) værdipapirer som omhandlet i artikel 4, stk. 1, nr. 44), litra c), der vedrører en råvare eller et underliggende aktiv som omhandlet i bilag I, afsnit C, nr. 10).

ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af en procedure for finansielle enheder, der indgår i en overvejende kommerciel koncern, og som kan anmode om en afdækningsundtagelse for positioner, der besiddes af den pågældende finansielle enhed, og som objektivt kan måles til at reducere risici, der er direkte knyttet til koncernens ikke-finansielle enheders kommercielle aktiviteter. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af en procedure, der fastsætter, hvordan personer kan ansøge om en afdækningsundtagelse for positioner, som hidrører fra transaktioner, der er indgået for at opfylde forpligtelser til at tilføre en markedsplads likviditet.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den [9 måneder efter dette direktivs ikrafttræden].

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010."

- b) Stk. 3 og 4 affattes således:

"3. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til angivelse af de landbrugsråvarederivater og kritiske eller væsentlige råvarederivater, der er omhandlet i stk. 1, og til fastlæggelse af den beregningsmetode, som kompetente myndigheder skal anvende, når de fastslår positionslofter for spotmåneden og for andre måneder for fysisk afviklede og

kontant afviklede råvarederivater baseret på det pågældende derivats karakteristika.

Ved angivelsen af kritiske eller væsentlige råvarederivater, tager ESMA følgende faktorer i betragtning:

- a) størrelsen af åbne positioner på 300 000 partier i gennemsnit over 1 år
- b) markedsdeltagernes antal
- c) den råvare, der ligger til grund for det pågældende derivat.

Ved fastlæggelsen af den i første afsnit omhandlede beregningsmetode tager ESMA følgende faktorer i betragtning:

- a) det disponible udbud af den underliggende råvare
- b) det samlede antal åbne positioner i det pågældende derivat og i andre finansielle instrumenter med samme underliggende råvare
- c) markedsdeltagernes antal og størrelse
- d) de underliggende råvaremarkeds karakteristika, herunder produktionsmønstre, forbrug og transport til markedet
- e) udviklingen af nye derivater
- f) erfaringer fra investeringsselskaber eller markedsoperatører, der driver en markedsplads, og andre jurisdiktioner med hensyn til positionslofterne.

ESMA forelægger det i første afsnit omhandlede udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den [9 måneder efter dette direktivs ikrafttræden].

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

4. En kompetent myndighed fastsætter positionslofter for kritiske eller væsentlige kontrakter i råvarederivater, der handles på markedspladser som angivet i de reguleringsmæssige tekniske standarder, som ESMA har vedtaget i overensstemmelse med stk. 3, og landbrugsråvarederivater baseret på den beregningsmetode, der er fastlagt i reguleringsmæssige tekniske standarder vedtaget af ESMA i overensstemmelse med samme stk. 3. Dette positionsloft skal omfatte økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter.

En kompetent myndighed reviderer positionslofterne, når der er en betydelig forandring på markedet, herunder en betydelig forandring i disponibelt udbud eller åbne positioner, baseret på dens bestemmelse af disponibelt udbud og åbne positioner, og ændrer positionslofterne i overensstemmelse med den beregningsmetode, der er udviklet af ESMA."

- c) Stk. 6, 7 og 8 affattes således:

"6. Hvis landbrugsråvarederivater og kritiske eller væsentlige råvarederivater, der er baseret på samme underliggende råvare og har samme karakteristika, i væsentligt omfang handles på markedspladser i mere end én jurisdiktion, fastsætter den kompetente myndighed for den markedsplads, hvor handelen har det største omfang ("den centrale kompetente myndighed") det fælles positionsloft, der skal anvendes på al handel med det pågældende

derivat. Den centrale kompetente myndighed rådfører sig med de kompetente myndigheder for andre markedspladser, hvor dette derivat handles i betydeligt omfang, om det fælles positionsloft, der skal anvendes, og om eventuelle revisioner af dette fælles positionsloft. Kompetente myndigheder, der ikke er enige i den centrale kompetente myndigheds fastsættelse af et fælles positionsloft, fremsætter skriftligt de fuldstændige og detaljerede årsager til, at de mener, at de i stk. 1 fastsatte krav ikke er overholdt. ESMA afgør eventuelle tvister som følge af uenighed mellem kompetente myndigheder.

De kompetente myndigheder for de markedspladser, hvor landbrugsråvarederivater og kritiske eller væsentlige råvarederivater, der er baseret på samme underliggende råvare og har samme karakteristika, handles, og de kompetente myndigheder for indehaverne af positioner inden for de pågældende derivater skal oprette samarbejdsordninger, herunder indbyrdes udveksling af relevante oplysninger, med henblik på at muliggøre kontrol med og håndhævelse af det fælles positionsloft.

7. ESMA kontrollerer mindst én gang om året den måde, de kompetente myndigheder har gennemført de positionslofter, der er fastsat i overensstemmelse med den beregningsmetode, ESMA har fastsat i henhold til stk. 3. I den forbindelse sikrer ESMA, at et fælles positionsloft anvendes effektivt på landbrugsråvarederivaterne og de kritiske eller væsentlige kontrakter, der er baseret på samme underliggende råvare og har samme karakteristika, uanset hvor de handles, jf. stk. 6.

8. Medlemsstaterne sikrer, at et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en markedsplads, som handler med råvarederivater, foretager positionsforvaltningskontrol, herunder beføjelse for markedspladsen til:

- a) at overvåge personernes åbne positioner
- b) at indhente oplysninger, herunder al relevant dokumentation, fra personer om størrelsen af og formålet med en indgået position eller eksponering og oplysninger om de egentlige eller underliggende ejere, eventuelle tilknyttede aftalte ordninger og eventuelle aktiver eller passiver i det underliggende marked, herunder, hvis det er relevant, positioner, der besiddes i tilknyttede kontrakter på andre markedspladser og OTC via medlemmer og deltagere
- c) at kræve, at en person, midlertidigt eller permanent bringer en position til ophør eller reducerer den, og træffe ensidige foranstaltninger til at sikre, at positionen bringes til ophør eller reduceres, såfremt personen ikke følger pålægget, og
- d) at kræve, at en person midlertidigt fører likviditet tilbage på markedet til en aftalt pris og i en aftalt mængde med det udtrykkelige formål at afbøde virkningen af en stor og dominerende position.

ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere indholdet af positionsforvaltningskontrol, hvorved de pågældende markedspladseres karakteristika tages i betragtning.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den [9 måneder efter dette direktivs ikrafttræden].

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010. "

10) Artikel 58, stk. 2, affattes således:

"2. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber, der handler med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater deraf uden for en markedsplads, som minimum på daglig basis forsyner den centrale kompetente myndighed, der er omhandlet i artikel 57, stk. 6, med en fuldstændig oversigt over deres positioner inden for råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf, der handles på en markedsplads, og økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter samt deres kunders positioner og disses kunders positioner, indtil slutkunden er nået, i overensstemmelse med artikel 26 i forordning (EU) nr. 600/2014 samt i relevant omfang artikel 8 i forordning (EU) nr. 1227/2011."

11) I artikel 90 indsættes følgende som stk. 1a:

"1a. Inden den 31. december 2021 gennemgår Kommissionen virkningen af den undtagelse, der er fastsat i artikel 2, stk. 1, litra j), for så vidt angår emissionskvoter eller derivater heraf, og lader, hvis det er relevant, denne gennemgang være ledsaget af et lovgivningsmæssigt forslag om ændring af denne undtagelse. I den forbindelse vurderer Kommissionen handelen med EU-emissionskvoter og derivater heraf i EU og i tredjelande, virkningen af undtagelsen i artikel 2, stk. 1, litra j), for investorbeskyttelse, integriteten og gennemsigtigheden af markederne for emissionskvoter og derivater heraf, og hvorvidt der bør vedtages foranstaltninger i forbindelse med handel, der foregår på tredjelandes markedspladser."

Artikel 2 **Gennemførelse**

1. Medlemsstaterne vedtager og offentliggør senest den ... [9 måneder efter direktivets ikrafttrædelsesdato] de love og administrative bestemmelser, der er nødvendige for at efterkomme dette direktiv. De meddeler straks Kommissionen teksten til disse love og bestemmelser.

Medlemsstaterne anvender disse love og bestemmelser fra den [12 måneder efter dette direktivs ikrafttræden].
2. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen teksten til de vigtigste nationale retsforskrifter, som de udsteder på det område, der er omfattet af dette direktiv.

Artikel 3 **Ikrafttræden**

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

Artikel 4
Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Bruxelles, den [...].

På Europa-Parlamentets vegne

Formand

På Rådets vegne

Formand