



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 21.12.1998  
KOM(1998) 780 endelig udg.

BERETNING FRA KOMMISSIONEN TIL RÅDET

om

anvendelsen af bestemte artikler i direktivet

# Investerings servicedirektivet

## Kommissionens rapport til Rådet om anvendelsen af bestemte artikler i direktivet

### Indholdsfortegnelse

1. INDLEDNING .....	1
2. FYSISKE PERSONER (ARTIKEL 1).....	2
3. UNDTAGELSER (ARTIKEL 2, STK. 2).....	3
4. KONCENTRATION (ARTIKEL 14).....	5
5. MEDLEMSKAB AF OG ADGANG TIL ANDRE REGULEREDE MARKEDER (ARTIKEL 15, STK. 3).....	7
6. REGULEREDE MARKEDER (ARTIKEL 16).....	8
6.1. Nuværende liste.....	8
6.2. Problemer med definitionen af reguleret marked.....	8
6.2.1. Italien.....	8
6.2.2. Spanien.....	8
7. GENNEMSIGTIGHED (ARTIKEL 21).....	9
UDKAST TIL AJOURFØRT LISTE OVER REGULEREDE MARKEDER .....	11

### 1. INDLEDNING

Kommissionen skal aflægge rapport til Rådet om anvendelsen af et bestemt antal artikler i direktivet og foreslå ændringer til direktivteksten, hvis det forekommer nødvendigt og ønskeligt. I denne rapport opsummeres de oplysninger, Kommissionen har modtaget fra medlemsstaterne vedrørende:

- fysiske personer, der yder investeringsservice (artikel 1)
- undtagelser (artikel 2, stk. 2)
- koncentration af handelen på regulerede markeder (artikel 14, stk. 3 og 4)
- medlemskab af og adgang til regulerede markeder (artikel 15, stk. 3)
- gennemsigtighed af handelen på regulerede markeder (artikel 21).

Kommissionen kan nu aflægge rapport om problemer i forbindelse med anvendelsen af ovennævnte artikler på grundlag af svarene på et spørgeskema udsendt til medlemsstaterne. Denne rapport er ikke en opsummering af rent faktuelle oplysninger om medlemsstaternes gennemførelsesbestemmelser, den behandler derimod alle problemer, der er fremkommet.

Hvis der i de følgende tabeller ikke er anført oplysninger, skyldes det, at den pågældende medlemsstat ikke har svaret på det pågældende spørgsmål.

Det fastsættes i investerings servicedirektivet, at der skal aflægges separate rapporter om forskellige artikler på forskellige datoer, dvs. den 31. december 1996 for artikel 16, den 31. december 1997 for artikel 1 og 21 og den 31. december 1998 for artikel 2, 14 og 15. Da det imidlertid ikke var alle medlemsstater, der havde gennemført direktivet tidligt nok til at have gjort praktiske erfaringer med den måde, bestemmelserne virker på, blev det besluttet at behandle de seks særskilte artikler i én enkelt rapport.

## 2. FYSISKE PERSONER (ARTIKEL 1)

I artikel 1, nr. 2, andet og tredje afsnit, fastsættes de omstændigheder, under hvilke fysiske personer kan være omfattet af definitionen af investeringsselskab. Kommissionen skal aflægge rapport om anvendelsen af disse to afsnit og i givet fald foreslå dem ændret eller ophævet.

De fleste medlemsstater har ikke gjort brug af muligheden for at godkende personer, der ikke er juridiske personer, som investeringsselskaber. Det er grunden til, at dette spørgsmål ikke har givet anledning til specielle vanskeligheder i disse lande.

Land	Kan fysiske personer være investeringsselskaber?
Østrig	Nej
Belgien	Nej
Danmark	Nej
Finland	Nej. Finland foreslår, at de to afsnit under artikel 1, nr. 2, ophæves.
Frankrig	Nej
Tyskland	Ja
Grækenland	
Irland	
Italien	Nej
Luxembourg	Selskaber, der forvalter penge og værdipapirer for tredjemand, skal stiftes som juridiske personer. "Kommissionsagenter" (commissionaires) kan dog være fysiske personer, selv om der på nuværende tidspunkt ikke findes nogen.
Nederlandene	Ja
Portugal	Nej
Spanien	I henhold til spansk lovgivning kan fysiske personer ikke yde investeringsservice. Spanien vil gerne begrænse anvendelsesområdet til juridiske personer.
Sverige	Nej
Det Forenede Kongerige	UK har investeringsselskaber, der er "fysiske personer". I henhold til britisk lovgivning omfatter fysiske personer enkeltmandsvirksomheder (sole-traders) og interessentskaber (partnerships) i England og Wales.

### Konklusion

Kommissionen ser ikke noget behov for at ændre eller ophæve disse afsnit.

### 3. UNDTAGELSER (ARTIKEL 2, STK. 2)

I henhold til artikel 2, stk. 3, skal Kommissionen aflægge rapport om anvendelsen af undtagelserne i forbindelse med bilagets afsnit A. Rapporten skal forelægges senest den 31. december 1998 og derefter med regelmæssige mellemrum.

Land	Problemer/bemærkninger
Østrig	I østrigsk lovgivning er følgende undtaget: <ul style="list-style-type: none"><li>- litra a) (forsikringsselskaber)</li><li>- litra c) (advokater, formuebestyrere (Treuhänder))</li><li>- litra f) (centralbank)</li><li>- litra h) (investeringsinstitutter)</li></ul>
Belgien	Problemer i forbindelse med modtagelse og videregivelse af ordrer. De aktiviteter, som en formidler, der udelukkende arbejder som mægler i forbindelse med handler med de i afsnit B i bilaget til investeringsservicedirektivet nævnte finansielle instrumenter, falder ind under direktivets anvendelsesområde. Nogle medlemsstater fortolker disse bestemmelser anderledes. I disse lande omfatter direktivet ikke de aktiviteter, en mægler i finansielle instrumenter udøver, hvilket betyder, at virksomheder, der udelukkende udøver disse aktiviteter, ikke opfylder direktivets krav. Det medfører konkurrenceforvridninger, der stiller den belgiske mæglerbranche dårligere. Det er således afgørende, at alle medlemsstater anvender samme tilgang til dette spørgsmål. Belgien har gennemført undtagelserne i artikel 2, stk. 2, litra a)-f) og litra h)-j).
Danmark	DK har gennemført undtagelserne i artikel 2, stk. 2, litra a)-f) og litra h)-k). Der er ingen praktiske problemer, hvorfor DK ikke ser noget behov for at ændre investeringsservicedirektivets artikel 2, stk. 2.
Finland	Bestemmelserne har ikke givet anledning til vanskeligheder. Ændringer er ikke nødvendige.
Frankrig	
Tyskland	D har gjort brug af undtagelserne i litra a), b), c), d), e), f), g), i) og j).
Grækenland	Fortolkningsproblem med hensyn til litra g). Er virksomheder, som modtager og videregiver ordrer, "investeringselskaber" efter investeringsservicedirektivets artikel 11, stk. 1, dvs. gør undtagelsen fra direktivets anvendelsesområde dem til virksomheder med en specifik funktion, der hindrer dem i at opfylde betingelserne i definitionen af "investeringselskab"?

Irland	<p>IRL mener, at der en vis inkonsekvens mellem artikel 2, stk. 2, litra g), nr. iv, og artikel 2, stk. 2, litra h), når bestemte virksomheder undtages fra investerings servicedirektivets anvendelsesområde.</p> <p>Det anføres i artikel 2, stk. 2, litra g), at en virksomhed, der opfylder de tre anførte kriterier, er undtaget fra investerings servicedirektivet, når den videregiver ordrer på et begrænset antal investeringsinstrumenter til en af de fem kategorier af virksomheder. En af disse kategorier, nemlig iv), er "institutter for kollektiv investering, der ifølge lovgivning i en medlemsstat har tilladelse til at udbyde andele til offentligheden, samt direktørerne for sådanne institutter".</p> <p>Ifølge artikel 2, stk. 2, litra h), fritages "institutter for kollektiv investering, hvad enten de er samordnet på fællesskabsplan eller ej, samt depositarer og direktører for sådanne institutter" fra investerings servicedirektivets anvendelsesområde.</p> <p>Det fremgår ikke klart, hvorfor undtagelsen i ét tilfælde begrænses til ordninger, der er samordnet på fællesskabsplan, mens dette ikke sker i det andet tilfælde. Er dette bevidst, og hvis ja, hvad er årsagen til den afvigende formulering?</p> <p>Med hensyn til artikel 2, stk. 2, litra h), forekommer der tilfælde, hvor der ikke udtrykkeligt er udnævnt en direktør, f.eks. kan et investeringsselskab udpege et administrationsselskab og/eller en formueforvalter til at udøve direktørens normalt aktiviteter. Er administratoren eller formueforvalteren eller begge i sådanne tilfælde undtaget fra investerings servicedirektivets anvendelsesområde, da de udfører direktørens opgaver? Er hensigten med denne undtagelse også at undtage administratorer af kollektive investeringsordninger og virksomheder, der præsterer tjenesteydelser hertil ud over direktører og depositarer?</p> <p>Hvis dette ikke er tilfældet, er spørgsmålet, om det accepteres, at fondsadministratorer kan udøve aktiviteter, der falder ind under investerings servicedirektivet, dvs. modtage og videregive og/eller udføre ordrer på andele i institutter for kollektiv investering, eller om fondsadministratorer ikke anses for at udøve aktiviteter, der falder ind under investerings servicedirektivet?</p>
Italien	I har gjort brug af undtagelserne i litra a), b), c), f) og i). Italien anfører de såkaldte "enti pubblici che prestano I servizi di investimento previsti da specifiche norme di legge" som en undtagelse, der ikke synes at svare til undtagelserne i investerings servicedirektivet.
Luxembourg	L har ikke haft problemer med undtagelserne.
Nederlandene	I henhold til den nederlandske lovgivning om værdipapirer er kategori a, b, c, d, e, f, h, i og j ikke underlagt licenskrav for investeringsvirksomheder.
Portugal	Gennemførelsen og anvendelsen af undtagelserne har ikke voldt de kompetente myndigheder problemer (Banco de Portugal og Commissao do Mercado de Valores Mobiliarios).
Spanien	Spanien har gjort brug af undtagelserne, men ikke oplevet nogen særlige problemer.
Sverige	Definitionerne har ikke voldt nogen gennemførelsesproblemer.
Det Forenede Kongerige	En ændring af artikel 2, stk. 2, eller afsnit A er ikke nødvendig.

**Konklusion** : Det synes på nuværende tidspunkt ikke nødvendigt at foretage specifikke ændringer i listen over undtagelser og listen over tjenesteydelser. Det vil imidlertid være nyttigt at finde en fælles fortolkning af det "mæglerproblem", som Belgien anfører, og få afklaret de spørgsmål, som Grækenland og Irland rejser.

#### 4. KONCENTRATION (ARTIKEL 14)

I henhold til artikel 14, stk. 5, skal Kommissionen senest den 31. december 1998 aflægge rapport om anvendelsen af stk. 3 og stk. 4, hvori det fastsættes, at det under visse omstændigheder kan kræves, at transaktioner i børsnoterede instrumenter skal foretages på regulerede markeder.

Land	Problemer/bemærkninger
Østrig	Østrig har ikke gjort brug af mulighederne i denne artikel og ser intet behov for ændringer.
Belgien	B har gennemført artikel 14, stk. 3. B formulerer sit problem som følger: "... fortolkningen af kriteriet "drive virksomhed i Belgien" (uden at have en filial) kan dog - i forbindelse med fri udveksling af tjenesteydelser - vise sig problematisk. Dette problem gælder for alle grænseoverskridende ydelser. Ovennævnte udtryk bør gøres til genstand for en passende fortolkning på europæisk plan".
Danmark	DK har ikke gjort brug af mulighederne i artikel 14, stk. 3 og 4, og har ingen forslag til ændringer.
Finland	Bestemmelserne har ikke givet anledning til problemer. Ændringer er ikke nødvendige.
Frankrig	
Tyskland	Denne artikel er ikke gennemført. Ændringer ikke nødvendige.
Grækenland	Den lov, der gennemfører denne artikel, forbyder OTC-handel med værdipapirer noteret på Athen-børsen (princippet om koncentration af handel), mens den på visse betingelser tillader OTC-handel med værdipapirer noteret på andre regulerede markeder. Der har hidtil ikke været behov for at anvende denne bestemmelse.
Irland	Ingen vanskeligheder/bemærkninger.
Italien	
Luxembourg	
Nederlandene	NL har endnu ikke gjort brug af mulighederne i artikel 14, stk. 3 og 4.
Portugal	Portugisisk lov indeholder på nuværende tidspunkt intet krav om, at handel med værdipapirer, bortset fra afledte instrumenter, skal samles på det regulerede marked, hvor de er noteret. I henhold til værdipapirmarkedsloven kan finansministeren bekendtgøre, at transaktioner i værdipapirer skal foretages på et reguleret marked i overensstemmelse med investeringsservicedirektivets artikel 14, stk. 3. Hvis en sådan bekendtgørelse udsendes, vil den indeholde de betingelser, hvorunder investorer kan godkende, at transaktioner foretages uden for et reguleret marked.

Spanien	Koncentrationsbestemmelserne finder anvendelse. Der er ingen grund til at ændre teksten i stk. 3 og 4.
Sverige	Der er ikke gjort brug af muligheden for at kræve, at bestemte transaktioner skal foretages på et reguleret marked. S ser ikke noget behov for ændringer.
Det Forenede Kongerige	Det ville være nyttigt at få bekræftet, at artikel 14, stk. 3, og artikel 14, stk. 4, betyder, at en medlemsstat kan kræve transaktioner foretaget på et reguleret marked - modsat uden for dette marked og under anvendelse af "fravalgsmuligheden" i artikel 14, stk. 4 - men ikke giver en medlemsstat mulighed for at kræve, at transaktioner skal foretages på et bestemt nationalt reguleret marked.

### **Konklusion**

Kommissionen ser i øjeblikket ingen grund til at foreslå ændringer til artikel 14, stk. 3 og 4. Den er enig i den fortolkning af stk. 4, som den britiske delegation anfører.

## 5. MEDLEMSKAB AF OG ADGANG TIL ANDRE REGULEREDE MARKEDER (ARTIKEL 15, STK. 3)

I henhold til artikel 15, stk. 3, kan Spanien, Grækenland og Portugal i en overgangsperiode udsætte kreditinstitutters direkte adgang til regulerede markeder indtil den 31. december 1999. Denne periode kan forlænges yderligere på grundlag af et forslag fra Kommissionen. Bilaget indeholder en ajourført liste over regulerede markeder.

Land	Problemer/bemærkninger
Østrig	Ingen
Belgien	Ingen
Danmark	
Finland	Ingen
Frankrig	
Tyskland	Ingen. Tyskland foreslår artikel 15, stk. 4, ændret, således at de kompetente myndigheder i en medlemsstat informeres, hvis der i andre medlemsstater installeres skærme.
Grækenland	
Irland	Ingen
Italien	Ingen
Luxembourg	Selv selskaber fra EØS kan blive fjernmedlemmer af den luxembourgske børs.
Nederlandene	Ingen
Portugal	Ingen
Spanien	Overgangsperiode for kreditinstitutters adgang (frem til 1. januar 2000).
Sverige	
Det Forenede Kongerige	Ingen

### Konklusion

Kommissionen mener ikke, at der har været nogen problemer med kreditinstitutters direkte adgang, som kunne begrunde en forlængelse af overgangsperioden for Spanien, Grækenland og Portugal.

Det tyske forslag vedrørende artikel 15, stk. 4, synes at kræve en nærmere undersøgelse, da det er uklart, om fjernmedlemskab kræver en meddelelse efter artikel 18.



## **6. REGULEREDE MARKEDER (ARTIKEL 16)**

### **6.1. Nuværende liste**

Medlemsstaterne har meddelt Kommissionen, hvilke markeder de har valgt at betegne som "regulerede markeder" i overensstemmelse med direktivet. Listen over regulerede markeder blev offentliggjort i De Europæiske Fællesskabers Tidende C 203 af 3. juli 1997. Bilaget indeholder et udkast til en ajourført liste.

### **6.2. Problemer med definitionen af reguleret marked**

#### *6.2.1. Italien*

De italienske tilsynsmyndigheder har for nylig undersøgt, hvad der sker, hvis der på et reguleret marked, som er etableret i en anden medlemsstat og er opført på den i direktivets artikel 16 omhandlede liste, handles både råvarederivater og finansielle instrumenter som anført i afsnit B i bilaget til direktiv 93/22/EØF. De pågældende afledte instrumenter er ikke opført i afsnit B i bilaget til direktivet, og det markedssegment, hvori de handles, er som følge heraf ikke at finde blandt de regulerede markeder, der indgives meddelelse om efter direktivets artikel 16. Dette skaber usikkerhed om, hvorvidt dette markedssegment falder ind under den gensidige anerkendelse efter EF-retten.

#### *6.2.2. Spanien*

De spanske myndigheder har givet udtryk for noget tilsvarende.

### **Konklusion**

De problemer ved anvendelsen af definitionen af reguleret marked, som Italien og Spanien anfører, synes ikke at sætte spørgsmålstegn ved den måde, hvorpå definitionen som sådan er formuleret. Kommissionen mener ikke, at det er nødvendigt at foreslå en ændring af definitionen.

## 7. GENNEMSIGTIGHED (ARTIKEL 21)

I henhold til artikel 21, stk. 4, skal Kommissionen aflægge rapport om gennemsigtighedsordningen og foreslå eventuelle ændringer heraf.

De fleste medlemsstater, der har besvaret Kommissionens spørgeskema skriftligt, har anført, at de ikke har haft nogen særlige problemer med gennemførelsen af artikel 21.

Land	Problemer/bemærkninger
Østrig	Ingen
Belgien	Ingen
Danmark	Ingen
Finland	Ingen. De kompetente myndigheder agter også at anvende investerings servicedirektivets gennemsigtighedsregler på markeder, der ikke er anmeldt som regulerede markeder.
Frankrig	For MATIF's vedkommende muliggør handel ved opråb faktisk ikke en offentliggørelse af alle de oplysninger, der anføres i investerings servicedirektivets artikel 21. Det drejer sig især om opdelingen af omsætningen efter handelskurs, der først foreligger næste handelsdag.
Tyskland	Ingen
Grækenland	Grækenland anførte, at de oplysninger, der skal offentliggøres i løbet af handelsdagen som beskrevet i artikel 21, stk. 2, litra b), ifølge børsen øger kravene til et elektronisk handelssystem urimeligt meget. Så længe det elektroniske handelssystem giver investorerne mulighed for at se aktiepriserne inden for en rimelig periode, er det efter børsens mening ikke nødvendigt at offentliggøre vejede gennemsnitskurser og den højeste og den laveste kurs hvert tyvende minut. Den nødvendige udskiftning af software medfører også yderligere udgifter. Et flertal af de europæiske børser har givet udtryk for samme holdning på de møder, de har afholdt om direktiv 93/22.
Irland	
Italien	
Luxembourg	Ingen
Nederlandene	Ingen
Portugal	Ingen
Spanien	Ingen
Sverige	Ingen
Det Forenede Kongerige	Ingen

## **Konklusion**

Gennemsigtighedsordningen synes på trods af de kontroverser, dette punkt har medført under forhandlingerne, ikke at have givet anledning til nogen særlige problemer. Ændringer synes ikke nødvendige.

Draft updated list of regulated markets

**AUSTRIA**

- Wiener Börse AG (official market and semi-official market)

**BELGIUM**

- De eerste, de tweede en de nieuwe markt van de Effectenbeurs van Brussel/Le premier, le second marché et le nouveau marché de la Bourse de valeurs mobilières de Bruxelles
- De Belgische Future- en Optiebeurs, afgekort Belfox/La Bourse belge des futures et options, en abrégé Belfox
- De secundaire buiten-beursmarkt van de lineaire obligaties, de gesplitste effecten en de schatkistcertificaten/Le marché secondaire hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie
- EASDAQ (European Association of Securities Dealers Automated Quotation)

**DENMARK**

- Københavns Fondsbørs A.S

**FINLAND**

- HEX Oy, Helsingin Arvopaperi- ja johdannaispörssi, selvitysyhtiö/HEX Ab, Helsingfors Värdepapper- och derivativbörs, clearingbolag

**FRANCE**

- Le MATIF
- Le premier marché et le second marché de la bourse de Paris
- Le nouveau marché
- Le MONEP

**GERMANY**

- Berliner Wertpapierbörse (Amtlicher Handel, Geregelter Markt)
- Wertpapierbörse in Bremen (Amtlicher Handel, Geregelter Markt)
- Rheinisch-Westfälische Börse zu Düsseldorf (Amtlicher Handel, Geregelter Markt)
- Frankfurter Wertpapierbörse (Amtlicher Handel, Geregelter Markt, Neuer Markt)
- Eurex Deutschland
- Hanseatische Wertpapierbörse Hamburg (Amtlicher Handel, Geregelter Markt)
- Niedersächsische Börse zu Hannover (Amtlicher Handel, Geregelter Markt)
- Bayerische Börse (Amtlicher Handel, Geregelter Markt)
- Baden-Württembergische Wertpapierbörse zu Stuttgart (Amtlicher Handel, Geregelter Markt)

**GREECE**

- Athens Stock Exchange (AES)
- Thessaloniki Stock Exchange Center (TSEC)

**IRELAND**

- Irish Stock Exchange

**ITALY**

- Borsa Italiana S.p.A.
- mercato ristretto
- mercato di borsa per la negoziazione degli strumenti previsti dall'art. 1, comma 1, lettere f) e i), del d.lgs n. 415/1996 (IDEM)
- mercato all'ingrosso dei titoli di Stato di cui al decreto del Ministro del tesoro 24 febbraio 1994 (MTS)
- mercato dei contratti uniformi a termine sui titoli di Stato di cui al decreto del Ministro del tesoro 24 febbraio 1994 (MIF)

**LUXEMBOURG**

- Société de la Bourse de Luxembourg SA

## **NETHERLANDS**

- Amsterdam Exchanges (AEX), including the following markets:
  - AEX-Stock Exchange (including NMAX – New Market Amsterdam Exchanges)
  - AEX-Options Exchange (including financial futures)

## **PORTUGAL**

- Mercado de Cotações Oficiais da Bolsa de Valores de Lisboa
- Segundo Mercado da Bolsa de Valores de Lisboa
- Mercado sem Cotações da Bolsa de Valores de Lisboa
- Bolsa de Derivados do Porto

## **SPAIN**

- Las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia
- Los mercados oficiales de futuros y opciones de Meff Sociedad Rectora del Mercado de Productos Financieros Derivados de Renta Fija, SA y Meff Sociedad Rectora del Mercado de Productos Financieros Derivados de Renta Variable, SA
- AIAF, Mercado de Renta Fija, SA
- Mercado de Deuda Pública en Anotaciones

## **SWEDEN**

- Stockholms Fondbörs AB
- Penningmarknadsinformation Pmi AB
- OM Stockholm AB

## **UK**

- The following four of the markets comprising the London Stock Exchange Limited:
  - i. The Domestic Equity Market
  - ii. The European Equity Market
  - iii. The Gilt Edged and Sterling Bond Market
  - iv. The Alternative Investment Market
- The London International Financial Futures and Options Exchange (“LIFFE”)
- OMLX, The London Securities & Derivatives Exchange Limited
- Tradepoint Financial Networks plc