



Europeiska
unionens råd

Bryssel den 27 juli 2020
(OR. en)

9957/20

**Interinstitutionellt ärende:
2020/0152 (COD)**

**EF 178
ECOFIN 680
CODEC 693**

FÖRSLAG

från:	Jordi AYET PUIGARNAU, direktör, för Europeiska kommissionens generalsekreterare
inkom den:	27 juli 2020
till:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, generalsekreterare för Europeiska unionens råd
Komm. dok. nr:	COM(2020) 280 final
Ärende:	Förslag till EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV om ändring av direktiv 2014/65/EU vad gäller informationskrav, produktstyrning och positionslimiter för att stödja återhämtningen efter covid-19-pandemin

För delegationerna bifogas dokument – COM(2020) 280 final.

Bilaga: COM(2020) 280 final



EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 24.7.2020
COM(2020) 280 final

2020/0152 (COD)

Förslag till

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV

**om ändring av direktiv 2014/65/EU vad gäller informationskrav, produktstyrning och
positionslimiter för att stödja återhämtningen efter covid-19-pandemin**

(Text av betydelse för EES)

{SWD(2020) 120 final}

MOTIVERING

1. BAKGRUND TILL FÖRSLAGET

1.1. Motiv och syfte med förslaget

EU:s medlemsstater har drabbats hårt av den ekonomiska krisen till följd av covid-19-pandemin. Detta kräver en snabb reaktion för att stödja aktörerna på kapitalmarknaderna. I kommissionens meddelande av den 13 mars 2020 med titeln "Samordnad ekonomisk reaktion på Covid-19-utbrottet" betonade kommissionen vikten av att säkerställa likviditeten i EU:s finanssektor och motverka en hotande recession genom åtgärder på alla nivåer. Vidare presenterade kommissionen den 27 maj 2020 i sitt meddelande "EU vid ett vägskäl – bygga upp och bygga nytt för nästa generation" viktiga instrument till stöd för återhämtningsplanen för Europa, bland annat åtgärder som syftar till att få igång ekonomin och främja privata investeringar. I meddelandet framhölls även att likviditet och tillgång till finansiering kommer att vara fortsatta problem för företagen.

Syftet med denna riktade ändring är att skapa bästa möjliga förutsättningar för de europeiska ekonomierna att klara av den pågående covid-19-pandemin. Reglerna om investeringstjänster kan spela en nyckelroll när det gäller att främja rekapitaliseringen av europeiska företag under återhämtningen efter krisen. Den ändrade ordningen gällande råvaror kommer att göra det möjligt för företag i den reala ekonomin att reagera på fluktuationer på marknaden och samtidigt möjliggöra nya råvarukontrakt, vilket också är viktigt för att främja eurons internationella roll. Denna översyn har två grundläggande mål:

- Att underlätta investeringar i den reala ekonomin.
- Att möjliggöra en snabb rekapitalisering av europeiska företag.

För att säkerställa att finansinstitut och finansiella mellanhänder kan fylla sin grundläggande funktion att finansiera den reala ekonomin är det lämpligt att göra riktade justeringar av vissa krav i direktiv 2014/65/EU (nedan kallat *Mifid II*). Redan 2019 varnade intressenter kommissionen för att flera aspekter av Mifid II:s distributionssregler antingen var onödiga eller uppfattades som alltför betungande. Den pågående covid-19-pandemin gör det ännu viktigare att avskaffa formella bördor som inte är strikt nödvändiga. En mer finkalibrerad syn på investerarkraven skulle också frigöra mer resurser för att hantera konsekvenserna av covid-19-pandemin. Kommissionen strävar därför efter att omkalibrera kraven på dessa områden för att hitta rätt balans mellan en tillräcklig grad av transparens gentemot kunden, ett starkt skydd och acceptabla efterlevnadskostnader för företagen.

Denna ändring av Mifid II gällande investeringar i finansiella instrument syftar i detta sammanhang till att avskaffa administrativa bördor till följd av regler om dokumentation och informationsgivning som inte uppvägs av en motsvarande ökning av investerarskyddet. Den omkalibrerar dessutom positionslimitordningen och motsvarande ordning för risksäkringsundantag för att främja nya eurodenominerade marknader.

1.2. Förenlighet med befintliga bestämmelser inom området

Förslaget innebär extraordinära åtgärder för att mildra effekterna av covid-19-pandemin och stötta den ekonomiska återhämtningen, men är fortfarande förenligt med de överordnade målen i Mifid II, dvs. att främja marknadernas transparens och integritet samt främja investerarskydd.

1.3. Förenlighet med unionens politik inom andra områden

Detta lagstiftningsförslag om ändring av Mifid II ingår i en uppsättning åtgärder för att underlätta den ekonomiska återhämtningen efter covid-19-pandemin, som även omfattar lagstiftningsförslag om ändring av prospektförordningen¹, förordningen om värdepapperisering² och kapitalkravsförordningen³.

Detta lagstiftningsförslag syftar också till att komplettera kapitalmarknadsunionens mål att diversifiera marknadsbaserade finansieringskällor för europeiska företag och underlätta gränsöverskridande investeringar.

Detta initiativ måste dessutom vara förenligt med eventuella ytterligare förslag som kommissionen avser att utveckla inom olika politikområden för att mildra covid-19-pandemins påverkan på kapitalmarknaderna, inbegripet de viktigaste instrumenten till stöd för den återhämtning som presenteras i kommissionens meddelande *EU vid ett vägskäl – bygga upp och bygga nytt för nästa generation* av den 27 maj 2020.

2. RÄTTSLIG GRUND, SUBSIDIARITETSPRINCIPEN OCH PROPORTIONALITETSPRINCIPEN

2.1. Rättslig grund

Den föreslagna ändringen bygger på samma rättsliga grund som den rättsakt som ska ändras, dvs. artikel 53.1 i EUF-fördraget, som gör det möjligt att anta åtgärder för tillnärmning av nationella bestämmelser om behörighet att utöva verksamhet i värdepappersföretag, reglerade marknader och datatjänsteleverantörer.

2.2. Subsidiaritetsprincipen (för icke-exklusiv befogenhet)

Enligt artikel 4 i EUF-fördraget måste EU:s åtgärder för att fullborda den inre marknaden bedömas mot bakgrund av subsidiaritetsprincipen i artikel 5.3 i fördraget om Europeiska unionen (EU-fördraget). De mål som eftersträvas med de föreslagna åtgärderna syftar till att komplettera redan befintlig EU-lagstiftning och kan därför bättre uppnås på EU-nivå än genom olika nationella initiativ. Finansmarknaderna är till sin karaktär gränsöverskridande och blir det i allt högre grad. De villkor enligt vilka företag och operatörer kan konkurrera, inbegripet när det gäller investerarskydd, måste vara lika över gränserna och stå alla i centrum för det nuvarande Mifid II-regelverket. På grund av denna integration skulle isolerade nationella insatser vara mycket mindre effektiva och leda till fragmentering av marknaderna, med tillsynsarbiterage och snedvridning av konkurrensen som följd. Olika nivåer av investerarskydd i medlemsstaterna skulle till exempel fragmentera marknaderna, äventyra effektiviteten och leda till skadligt tillsynsarbiterage.

¹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG.

² Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/2402 av den 12 december 2017 om ett allmänt ramverk för värdepapperisering och om inrättande av ett särskilt ramverk för enkel, transparent och standardiserad värdepapperisering samt om ändring av direktiven 2009/65/EG, 2009/138/EG och 2011/61/EU och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 648/2012.

³ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.

2.3. Proportionalitetsprincipen

Förslaget tar full hänsyn till proportionalitetsprincipen, nämligen att EU:s åtgärder bör vara tillräckliga för att nå målen och inte gå utöver vad som är nödvändigt. De föreslagna åtgärderna om att lätta bördan för värdepappersföretag respekterar proportionalitetsprincipen. I synnerhet har man beaktat nödvändigheten av att väga in skydd för investerare, marknadernas effektivitet och branschens kostnader när kraven utformades. Man har inte bara bedömt alla de föreslagna alternativen individuellt i förhållande till proportionalitetsmålet, utan också lagt fram en redogörelse om att de befintliga reglerna inte är proportionerliga som ett separat problem. Ändringarna är därför förenliga med proportionalitetsprincipen, med beaktande av den rätta balansen mellan allmänintresset i den här frågan och åtgärdens kostnadseffektivitet.

2.4. Val av instrument

Åtgärderna ska enligt förslaget genomföras genom att Mifid II ändras genom ett direktiv. De föreslagna åtgärderna hänvisar till eller vidareutvecklar redan befintliga bestämmelser i dessa rättsakter. Enligt artikel 53.1 i EUF-fördraget kan rättsakter antas i form av ett direktiv. Ändringar av direktiv 2014/65/EU kan därför endast uppnås genom ett Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2014/65/EU.

3. RESULTAT AV EFTERHANDSUTVÄRDERINGAR, SAMRÅD MED BERÖRDA PARTER OCH KONSEKVENSBEDÖMNINGAR

3.1. Konsekvensbedömning

Detta förslag åtföljs inte av en separat konsekvensbedömning. Med tanke på det brådskande behovet av åtgärder för att stötta återhämtningen har en kostnads-nyttanalys gjorts i stället för en konsekvensbedömning och den ingår i det arbetsdokument som ligger till grund för åtgärdspaketet för kapitalmarknadernas återhämtning. Förslaget syftar i första hand till att, av exceptionella skäl i samband med den pågående covid-19-pandemin, möjliggöra en förenklad tillämpning av de lagstadgade kraven, bibehålla ett starkt skydd för icke-professionella kunder men samtidigt möjliggöra större flexibilitet när det gäller institutionella kunder och säkerställa att fullt fungerande råvarumarknader kan spela sin viktiga roll i samband med EU-ekonomiernas återhämtning. En analys av de föreslagna åtgärderna ingår i det arbetsdokument som ligger till grund för åtgärdspaketet för kapitalmarknadernas återhämtning.

3.2. Grundläggande rättigheter

Detta förslag är förenligt med de grundläggande rättigheter och de principer som erkänns i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna, i synnerhet näringsfrihet (artikel 16) och konsumentskydd (artikel 38). Eftersom detta initiativ syftar till att minska den administrativa bördan för värdepappersföretag men samtidigt upprätthålla de befintliga höga standarderna för icke-professionella kunder skulle detta initiativ stärka näringsfriheten.

4. BUDGETKONSEKVENSER

Initiativet väntas inte påverka EU-budgeten.

5. ÖVRIGA INSLAG

5.1. Genomförandeplaner samt åtgärder för övervakning, utvärdering och rapportering

Eftersom ändringen syftar till att mildra effekterna av covid-19-pandemin skulle en snabb tillämpning vara av godo. Den föreslagna ändringen väntas därför börja gälla så snart som möjligt.

Parallellt med detta kommer Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) att fortsätta att samla in de uppgifter som behövs för att övervaka effekterna av covid-19-pandemin på värdepappersföretag och investeringsverksamhet i Europa och hur pandemin påverkar marknader och tillsynspraxis. Detta kommer att möjliggöra en framtida utvärdering av de nya politiska verktygen. Kommissionen kommer dessutom att fortsätta att noggrant övervaka den senaste utvecklingen och delta i relevanta forum, såsom Europeiska värdepapperskommittén.

Efterlevnad och genomförande kommer kontinuerligt att säkerställas genom att kommissionen vid behov inleder överträdelseförfaranden för bristande eller inkorrekt införlivande eller tillämpning av lagstiftningsåtgärderna. Rapportering av överträdelser av unionsrätten kan kanaliseras genom det europeiska systemet för finansiell tillsyn (ESFS), inklusive de nationella behöriga myndigheterna och Esma.

5.2. Ingående redogörelse för de specifika bestämmelserna i förslaget

5.2.1. Ändringar av informationskraven

Genom de föreslagna ändringarna omkalibreras särskilda krav för att uppnå en lämpligare balans mellan å ena sidan att skydda investerarna och å andra sidan att underlätta tillhandahållandet av högkvalitativa investeringstjänster. För att säkerställa ett starkt investerarskydd för icke-professionella kunder kommer ändringarna att noggrant kalibrera mellan icke-professionella kunder, professionella kunder och godtagbara motparter. Även om begränsade lättnader skulle gälla alla investerarkategorier (t.ex. avskaffandet av information på papper) skulle merparten av ändringarna av det nuvarande regelverket gälla lättnader för professionella kunder och godtagbara motparter.

Följande tabell ger en **översikt** över de föreslagna ändringarna och identifierar de investerarkategorier som påverkas av dessa ändringar:

Ändringar av informationskraven	
Avskaffande av standardmetoden att lämna information på papper.	De nya punkterna i artikel 24 kommer att säkerställa att dokument tillhandahålls i elektroniskt format. Icke-professionella kunder kan dock välja att få information på papper.
Redovisning av kostnader och avgifter: Införande av ett undantag för godtagbara motparter och professionella kunder för andra tjänster än investeringsrådgivning och portföljförvaltning.	Enligt artiklarna 29a och 30 är godtagbara motparter och professionella kunder undantagna från krav på kostnader och avgifter när det gäller andra tjänster än investeringsrådgivning och portföljförvaltning. När det gäller distanskommunikation bör dessutom alla

	kunder som använder alla tjänster, på vissa villkor, kunna få information om kostnader och avgifter direkt efter transaktionen (artikel 24.4).
Minska kraven på rapportering i efterhand: I synnerhet främjar kravet på rapportering av förluster vid dagens slut en kortsiktig syn bland oerfarna investerare och främjar ”flockbeteende”, vilket inte leder till en initierad syn på marknaden. Professionella kunder har rätt att ansluta sig.	Artikel 25.6 läggs till de åtgärder som godkända motparter och professionella kunder undantas från och till vilka professionella kunder har rätt att ansluta sig.
Tillfälligt upphörande av rapporterna om bästa utförande: I sin nuvarande form läser inte investerarna rapporterna om bästa utförande, medan värdepappersföretag på köparsidan mottar alla relevanta uppgifter på annat sätt (t.ex. genom möten med värdepappersinstitut). För att minska bördan i samband med utarbetandet av dessa rapporter kommer denna skyldighet att tillfälligt upphävas i väntan på en grundlig analys med avseende på en eventuell förenkling av rapporterna.	Ett nytt stycke läggs till i artikel 27.3 om att rapporteringsskyldigheten tillfälligt inte ska tillämpas.
Förenkla kostnads-nyttoanalysen: Som en del av lämplighetsbedömningen måste företagen inhämta information om kunden för att kunna göra en kostnads-nyttoanalys i samband med byten mellan produkter under ett pågående avtalsförhållande. För professionella kunder är detta överdrivet betungande.	En ny punkt införs i artikel 25.2 som anger de krav för kostnads-nyttoanalysen som för närvarande fastställs i artikel 54.11 i delegerad förordning (EU) 2017/565, med tillägg av ett undantag kombinerat med en möjlighet för professionella kunder att välja en sådan analys.
Produktstyrning: För att underlätta finansieringen av ekonomin ska obligationer med ”make-whole”-klausuler att undantas från produktstyrningsordningen.	Artikel 16.3 styckena 2–6 och artikel 24.2 kommer inte att tillämpas på företagsobligationer med ”make-whole”-klausuler.

Detaljerad beskrivning av åtgärderna:

- (a) Avveckling av den pappersbaserade standardmetoden för kommunikation.

För närvarande krävs i Mifid II att alla investerarrapporter och all investerarinformation ska tillhandahållas på ett ”varaktigt medium”, vilket inbegriper elektroniska format (t.ex. e-post), men papper är fortfarande standardmetoden för kommunikation (när det krävs ett varaktigt medium). Med tanke på att kunderna har allmän tillgång till sina investeringsportföljer på nätet (eller vid behov kan kontakta sina värdepappersföretag), har det blivit överflödigt att förse dem med ett stort antal kontoutdrag på papper. Efterlevnaden av detta krav som infördes genom Mifid II medför en betydande kostnadsbörda för bankerna och saktar ner investeringsprocessen.

Vissa företag har inte bara haft svårigheter med att tillhandahålla pappersbaserad information till kunder under covid-19-pandemin, men detta standardalternativ för kommunikation är inte heller anpassat till målen i kommissionens gröna giv och dess strategi för digitalisering av finanssektorn. Eftersom den ekonomiska nedgång som orsakats av covid-19-pandemin har gjort det ännu mer angeläget att underlätta investeringsprocessen för att öka finansieringsalternativen för europeiska företag och göra det möjligt för värdepappersföretagen att använda resurserna mer effektivt, bör standardalternativet för all kundkommunikation bestå av ett elektroniskt format (antingen e-post, en särskild webbplats eller en digital brevlåda). Det valda standardalternativet bör sedan användas för tillhandahållande av alla informationsdokument för att säkerställa att kunden har all sin information lätt tillgänglig på en plats. Pappersbaserad kommunikation bör därför fasas ut så snart som möjligt. Icke-professionella investerare kommer fortfarande att ha möjlighet att välja att ta emot informationen i pappersformat om de så önskar.

- (b) Införande av ett undantag för godtagbara motparter och professionella kunder från kostnads- och avgiftsinformation

Kostnads- och avgiftsinformation är tänkt att ge investerarna grundläggande nivåer av transparens vad gäller prissättningen och göra det möjligt för dem att jämföra olika erbjudanden. För närvarande tillämpas informationskraven för kostnader och avgifter lika för alla kategorier av kunder. Professionella kunder, godtagbara motparter och Esma⁴ har emellertid enhälligt och vid upprepade tillfällen förklarat för kommissionen att dessa krav inte har några positiva effekter när det gäller andra tjänster än portföljförvaltning och investeringsrådgivning. Dessa kunder har ett annat förhållande till sina värdepappersföretag än icke-professionella kunder. I många fall känner dessa marknadsaktörer till marknadsvillkoren och priserna för de olika leverantörerna, men fastställer också själva villkoren för transaktionen i fråga. Professionella kunder och godtagbara motparter placerar dessutom i regel ett stort antal order av högt värde jämfört med dem som placeras av icke-professionella investerare och fäster stor vikt vid att ordern verkställs snabbt. Institutionella kunder försätter således, på eget initiativ, investeringsrådgivare och värdepappersföretag i konkurrens när de begär prissättning för sina handelstransaktioner. Detta ger dessa investerargrupper mer inflytande och kontroll över priserna än de genomsnittliga icke-professionella kunderna. Genom att minska kravet på information som varken godtagbara motparter eller professionella motparter påstås använda kommer informationen att vara individualiserad och ge institutionella kunder de uppgifter som de behöver.

Det har blivit ännu mer angeläget att minska byråkratin under covid-19-pandemin, som har satt EU:s ekonomiska och finansiella system under press. En förenkling av investeringsprocessen för institutionella kunder kommer sannolikt att kanalisera alternativa finansieringsalternativ till de företag som behöver nytt kapital. Genom tillägg av en ny artikel 29a och ändringen av artikel 30.1 i Mifid II kommer godtagbara motparter och professionella kunder att helt undantas från att ta emot redovisning av kostnader och avgifter för andra tjänster än investeringsrådgivning och portföljförvaltning. För icke-professionella kunder kvarstår kravet oförändrat.

- (c) Möjliggöra en försenad överföring av kostnadsinformation vid användning av kanaler för distanskommunikation

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

I artikel 24 i Mifid II föreskrivs detaljerade informationskrav. Många transaktioner med alla kategorier av kunder tenderar att ingås via telefon eller online. Alla kategorier av kunder förväntar sig ett omedelbart utförande av sådana ”distansorder” som ett standardinslag i investeringstjänster. Tillhandahållandet av förhandsinformation om kostnader leder till fördröjningar och risken för negativa prisrörelser mellan mottagande och utförande av en order. Ofta skulle kravet på systematisk förhandsinformation om kostnader vara ofördelaktigt för kunder. Dessa omständigheter skulle varken tillåta eller motivera förhandsinformation om kostnader, särskilt eftersom kunden skulle bära marknadsrisken för negativa prisrörelser under tiden mellan utarbetandet och tillhandahållandet av förhandsinformation om kostnader.

Covid-19-pandemin har ökat användningen av elektroniska investeringstjänster och därmed behovet av ett effektivt och snabbt utförande av handelstransaktioner online och på telefon. Eftersom den nuvarande tillämpningen av krav på förhandsinformation om kostnader leder till förseningar i utförandet av transaktioner för deltagare för vilka tiden är avgörande och dessa effekter därför kan ha en negativ inverkan på bästa utförande, bör kunderna ges möjlighet att lämna sitt samtycke till ett försenat överförande av informationsdokument om kostnader.

(d) Förenkling av rapporter om tjänster som tagits emot

Enligt Mifid II ska värdepappersföretag skicka uppgifter i efterhand till kunder om de tjänster som de har tagit emot. Godtagbara motparter och professionella kunder bör helt undantas från att få uppgifter i efterhand. Professionella kunder bör dock ges möjlighet att välja att ta emot dessa uppgifter. Att ge dessa kunder möjlighet att välja kommer att säkerställa att de som vill ta emot dessa uppgifter kan fortsätta att göra det och att de som inte har någon nytta av att ta emot sådana standardiserade uppgifter inte erhåller dem.

Enligt artikel 25.6 i Mifid II är företagen till exempel skyldiga att efter transaktionen tillhandahålla kunder rapporter om de tjänster dessa har erhållit. Dessa rapporter inbegriper de förlustrapporter som utlöses vid portföljförluster på 10 %. Dessa rapporter har inte ansetts vara till nytta eller har till och med ansetts vara förvirrande för vissa kunder, särskilt när marknaderna är extremt volatila, vilket var fallet under covid-19-pandemin. I stället för att vidarebefordra rapporter som utlöses vid volatilitet eller enbart av en administrativ tidsfrist har covid-19-pandemin visat att individualiserad information och information i rätt tid är av mycket större betydelse för institutionella kunder. För att både företag och kunder ska kunna inrikta sig på att tillhandahålla och ta emot (dvs. aktivt främja) information som är relevant för dem, särskilt under besvärliga marknadsförhållanden, kommer dessa rapporter därför inte längre att gälla för godtagbara motparter, även om professionella kunder kan välja att ta emot dem eller inte.

(e) Undantag för professionella investerare vad gäller kostnads-nyttoanalyser i samband med byten

Enligt artikel 25.2 i Mifid II ska företagen göra en lämplighetsbedömning när de tillhandahåller investeringsrådgivning eller portföljförvaltning. Denna bestämmelse gäller icke-professionella kunder och professionella kunder. Godtagbara motparter omfattas inte av artikel 30.1. När det gäller kunder som på begäran⁵ behandlas som professionella kunder måste företagen inhämta den information som är nödvändig för att ha en skälig grund för att avgöra om den specifika transaktion som ska rekommenderas eller ingås uppfyller kundens investeringsmål, inklusive kundens risktolerans, och att kunden kan bära finansiella risker

⁵ På grundval av bilaga II, kapitel II, punkt II i Mifid.

som är förenliga med hans eller hennes investeringsmål. När det gäller professionella kunder enligt förteckningen i bilaga II punkt I till Mifid II kan företagen utgå från att kunden finansiellt kan bära investeringsriskerna.

När det gäller pågående relationer är företagen skyldiga att göra en kostnads-nyttoanalys av viss portföljverksamhet som innebär byten mellan produkter. I detta sammanhang måste värdepappersföretag innan de byter en produkt inhämta nödvändig information från kunden och kunna visa att kostnaderna är större än nyttan. Lämplighetsprövning vid produktbyte anses gälla all portföljverksamhet snarare än de övergångar för vilka den var avsedd, såsom försäljning och köp av en ”likvärdig” produkt (t.ex. försäljning av en europeisk investeringsfond och köp av en europeisk börshandlad fond med i stort sett samma egenskaper).

För att underlätta en snabb kapitalisering av den reala ekonomin bör processen för institutionella kunder att ändra sina investeringsstrategier vara så snabb som möjligt. Om bytet blir enklare kommer detta också att skapa incitament för institutionella kunder att investera i andra och nya affärsmodeller och därmed hjälpa ett bredare urval av företag i ett tidigt skede av återhämtningsprocessen. Professionella kunder bör därför ges rätt att välja om de vill tillämpa denna åtgärd. I detta syfte kommer de krav i sak som för närvarande fastställs i artikel 54.11 i den delegerade förordningen (EU) 2017/565 att läggas till i artikel 25.2 i Mifid II, och en hänvisning till denna bestämmelse kommer att införas i förteckningen över bestämmelser som professionella kunder är undantagna från men kan välja att tillämpa.

(f) Produktstyrning

Kraven på produktstyrning gäller för närvarande alla finansiella instrument och oavsett kund, även om det verkar vara till föga nytta att bedöma egenskaperna hos en vanlig obligation när transaktioner äger rum mellan godtagbara motparter. I sina riktlinjer för produktstyrning⁶ har Esma redan delvis åtgärdat denna brist på proportionalitet genom att uttryckligen rekommendera ytterligare flexibilitet för ”icke-komplexa produkter”.

De berörda parterna i Mifid II-samrådet har lagt fram bevis för att produktstyrregler för vissa vanliga instrument eller emissioner har förhindrat en optimal kapitalfördelning på dynamiska sekundärmarknader. Mot bakgrund av nuvarande kris som orsakats av covid-19-pandemin är det absolut nödvändigt att underlätta emittering av kapital. Emittenter och investerare måste vara utrustade med rätt verktyg för att enkelt kunna emittera nytt kapital och för att enkelt få tillgång till en ökad investerarbas. Ju tidigare dessa verktyg är operativa, desto bättre för företagen och investerarna.

Detta förslag upphäver därför produktstyrningskraven för enkla företagsobligationer med ”make-whole”-klausuler (som fungerar som investerarskydd). Syftet med detta undantag, som skulle behöva kompletteras med en tydlig regel om att en ”make-whole”-klausul inte i sig gör dessa instrument till en paketerad och försäkringsbaserad investeringsprodukt för icke-professionella investerare (Priip-produkt), är att göra fler vanliga företagsobligationer tillgängliga för icke-professionella investerare. Detta riktade undantag kommer att göra det möjligt för emittenter att utnyttja en bredare bas av investerare, göra det möjligt för sofistikerade icke-professionella investerare att få tillgång till ett större urval av instrument och kommer att bibehålla ett skydd för alla kategorier av investerare, oavsett kategori, när de ges tillgång till komplexa produkter. En väsentlig del av ett återhämtningspaket är att icke-

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

professionella kunder exponeras för produkter med fast avkastning, eftersom sådana produkter är väsentliga för att öka diversifiering och minska risker.

(g) Rapporterna om bästa utförande

Enligt artikel 27.3 i Mifid II krävs att varje handelsplats och systematisk internhandlare för finansiella instrument som omfattas av handelsskyldigheten i artiklarna 23 och 28 i förordning (EU) nr 600/2014 (Mifir) och varje utförandeplats för övriga finansiella instrument regelbundet tillhandahåller offentliga uppgifter om kvaliteten på utförandet av transaktioner på den platsen. Dessa regelbundna rapporter ska inbegripa detaljerade uppgifter om pris, kostnader, hastighet och sannolikhet för utförande för enskilda instrument, vilka beskrivs närmare i den delegerade förordningen (EU) 2017/575 (nedan kallad RTS 27). De berörda parterna uppger att rapporterna sällan läses av investerare, vilket märks genom ett mycket lågt antal nedladdningar från deras webbplats. Det antas därför att investerare inte kan göra eller inte gör meningsfulla jämförelser mellan företag på grundval av dessa uppgifter. Företag på köparsidan informerade oss vidare att de fick all relevant information om bästa utförande på annat sätt (t.ex. genom möten med värdepappersföretag). Den rådande krisen har ökat det akuta behovet av att hantera problemen i samband med den kostsamma framställningen av rapporterna om bästa utförande. Detta framgår av Esmas uttalande om att företagen kan behöva nedprioritera sina insatser för att offentliggöra dessa rapporter på grund av de exceptionella omständigheterna till följd av covid-19-pandemin⁷.

Kravet på att offentliggöra rapporter om bästa utförande bör därför tillfälligt upphöra. Detta skulle frigöra de resurser som för närvarande används för utarbetandet av rapporten, utan att kräva att företag och handelsplatser investerar i ett kostsamt genomförande. Detta alternativ leder inte till en minskning av investerarskyddet, eftersom investerarna för närvarande inte alls läser rapporterna och företag på köparsidan får relevant information på andra sätt. I samband med den fullständiga översynen av Mifid II under 2021 kommer kommissionen att bedöma om kravet på att offentliggöra rapporten permanent bör upphävas eller om rapporterna behöver återinföras på ett reviderat sätt.

5.2.2. Åtgärder som påverkar marknaderna för energiderivat

Genom de föreslagna ändringarna görs en försiktig omkalibrering av positionslimitordningen och räckvidden för risksäkringsundantaget för att säkerställa att framväxande eurodenominerade marknader kan främja och göra det möjligt för producenter och tillverkare att säkra sina risker men samtidigt skydda råvarumarknadernas integritet, med undantag för jordbruksråvaror, i synnerhet de som har livsmedel som underliggande råvara.

Följande tabell ger en översikt över de föreslagna ändringarna:

Ändringar på området för råvarumarknader (utom jordbruk)	
Ändring av positionslimiter: I sin nuvarande form har positionslimitordningen haft negativ inverkan på likviditeten på nya råvarumarknader. För att säkerställa att nya råvarumarknader kan utvecklas begränsas positionslimiterna till jordbruksråvaruderivat eller	Ändra artikel 57, som innebär att tillämpningsområdet för positionslimiterna ändras till att enbart omfatta jordbrukskontrakt och signifikanta eller kritiska kontrakt.

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

råvaruderivat som betecknas som signifikanta eller kritiska. Esma kommer att få i uppdrag att utarbeta förslag om tillsynsstandarder för att definiera de derivat för jordbruksprodukter som omfattas av positionslimiter och definiera kritiska eller signifikanta derivat som omfattas av positionslimiter. När det gäller kritiska eller signifikanta derivat kommer Esma att beakta en bruttostorlek av öppna positioner om 300 000 partier i genomsnitt under ett år, antalet marknadsaktörer och den underliggande råvaran. När det gäller derivat för jordbruksprodukter kommer särskild vikt att läggas vid derivat som har livsmedel som underliggande råvara. Stryk begreppet ”samma kontrakt”: För konkurrerande handelsplatser som handlar med råvaruderivat som är baserade på samma underliggande råvara och har samma egenskaper är den nuvarande definitionen av ”samma kontrakt” till nackdel för den mindre likvida marknaden. För att säkerställa lika villkor ska begreppet ”samma kontrakt” strykas och ersättas med ett mer samarbetsinriktat tillvägagångssätt mellan behöriga myndigheter. Förstärka kontrollerna av positionshantering: Det finns stora skillnader när det gäller hur handelsplatser förvaltar positioner. Därför kommer kontrollerna av positionshantering vid behov att förstärkas. Esma kommer att få i uppdrag att ytterligare klargöra innehållet i kontrollerna av positionshantering, med beaktande av de relevanta handelsplatsernas egenskaper.	Ändra artikel 57.6 om positionslimiter för ”samma kontrakt” och artikel 58.2 om positionsrapportering till den centrala behöriga myndigheten för samma kontrakt. Ändra artikel 57.8 för att utvidga tillträde till information i led b till positioner som hålls i relaterade kontrakt på andra handelsplatser och OTC genom medlemmar och deltagare, när så är lämpligt.
Införa ett snävt definierat risksäkringsundantag: – Detta risksäkringsundantag skulle vara tillgängligt om en person inom en koncern som huvudsakligen har affärsmässiga mål har registrerats som ett värdepappersföretag och bedriver handel för koncernens räkning.	I artikel 57.1 införs ett risksäkringsundantag för - finansiella motparter som agerar som den enhet som är direkt vänd mot marknaden i en koncern som huvudsakligen har affärsmässiga mål för de positioner som innehas för att minska riskerna för koncernens enheter,

– Ett positionslimitundantag införs också för finansiella och icke-finansiella motparter för positioner som härrör från transaktioner som genomförs för att följa obligatoriska likviditetsbestämmelser. Esma kommer att få i uppdrag att fastställa ett förfarande för hur personer får tillämpa det snävt definierade risksäkringsundantaget och undantaget från likviditetsbestämmelser. Undanta värdepapperiserade derivat från positionslimitordningen, eftersom den nuvarande positionslimitordningen inte tar hänsyn till dessa instruments unika egenskaper.	- finansiella och icke-finansiella motparter för positioner som på ett objektivet mätbart sätt är resultatet av transaktioner som ingåtts för att fullgöra skyldigheter att tillhandahålla likviditet på en handelsplats, i enlighet med artikel 2.4 fjärde stycket led c. I artikel 57.1 införs ett undantag för finansiella instrument enligt definitionen i led 44 c i artikel 4.1 som avser en råvara eller ett underliggande instrument som avses i avsnitt C 10 i bilaga I.
Förenkla sidoverksamhetstestet eftersom de kvantitativa testerna av sidoverksamheten är särskilt komplexa och inte har ändrat status quo när det gäller personer som kan komma i fråga för undantaget.	Artikel 2.1 j ändras för att ta bort alla kvantitativa delar.

De åtgärder som anges för positionslimiter och risksäkringsundantaget för energiderivat är sammanlänkade. I den mån positionslimiterna spelar en viktig roll bör de inte hindra rörelseidkande bolag från att inleda riskreducerande transaktioner. Att reducera tillämpningsområdet för positionslimitordningen till att bara omfatta de mest utvecklade råvaruderivatet leder därför till ett lägre behov av risksäkringsundantag. Därför överväger kommissionen riktade åtgärder avseende risksäkringsundantag i kombination med positionslimiter för derivat med kritiska referensvärden.

(a) Positionslimitordning för kontrakt med kritiska referensvärden

Covid-19-pandemin och dess ekonomiska konsekvenser har förvärrat problemen i Mifid II:s positionslimitordning och dess bristande flexibilitet. Olika positionslimiter för råvaruderivatmarknader har visat sig vara föråldrade, samtidigt som de måste anpassas till snabbt föränderliga marknadsvillkor, vilket kräver att långdragna förändringsprocesser slutförs. Positionslimiterna skulle begränsas till derivat med jordbruksderivat, i synnerhet livsmedel, som underliggande råvara och råvaruderivat som handlas på handelsplatser och i ekonomiskt likvärdiga OTC-derivat (EEOTC) som betecknas som signifikanta eller kritiska. Kommissionen kommer att ge Esma i uppdrag att utarbeta förslag till tekniska tillsynsstandarder för att fastställa vilka derivategenskaper som kvalificerar för ett signifikant eller kritiskt derivat och för att definiera de jordbruksderivat som omfattas av positionslimiter, särskilt de med livsmedel som underliggande råvara. För de signifikanta och kritiska derivaten omfattar kriterierna öppna positioner om 300 000 partier under ett år, antalet aktiva marknadsaktörer och den underliggande råvaran. En gräns vad gäller öppna positioner för derivat om tillräckligt många partier under en ettårsperiod kommer att säkerställa att endast derivat vars pris tjänar som referensvärde för den underliggande råvaran omfattas. Den relevanta tröskeln för kritiska derivat kommer att fastställas till 300 000 partier, vilket

säkerställer att endast de relevanta signifikanta eller kritiska råvaruderivat som är föremål för handel i EU omfattas av positionslimiter. Övriga kriterier kommer att fastställas på nivå 2.

(b) Riktat risksäkringsundantag

Under rådande marknadsförhållanden kan marknadsaktörer omgående behöva beviljas ett risksäkringsundantag. I krissituationer kan de dock ha svårt att utarbeta och lämna in en ansökan om risksäkringsundantag innan en positionslimit begränsar deras handelsverksamhet på ett otillbörligt sätt. Mifid II gör det inte möjligt för finansiella enheter att beviljas ett risksäkringsundantag. Före Mifid II beslutade vissa koncerner med affärsmässiga mål att registrera den enhet som handlar på deras vägnar som ett värdepappersföretag för de riskreducerande transaktionerna för koncernens enheter. Eftersom de nu är finansiella enheter är dessa enheter inom en koncern som huvudsakligen har affärsmässiga mål inte berättigade till risksäkringsundantag. Detta risksäkringsundantag bör vara tillgängligt om en person inom en koncern som huvudsakligen har affärsmässiga mål har registrerats som ett värdepappersföretag och bedriver handel för den koncernens räkning. Undantaget gäller de positioner som innehas av den finansiella motparten och som på ett objektivt mätbart sätt reducerar de risker som är direkt kopplade till koncernens icke-finansiella enheters kommersiella verksamhet. Detta risksäkringsundantag bör inte betraktas som ett ytterligare undantag för positionslimitordningen, utan snarare som en ”överföring” till koncernens finansiella motpart av det risksäkringsundantag som annars är tillgängligt för koncernens enheter.

Under vissa omständigheter är tillhandahållandet av likviditet, som covid-19-pandemin har visat, en utmaning även för de mest likvida derivaten. Kommissionen inför därför också ett positionslimitundantag för finansiella och icke-finansiella motparter som omfattas av skyldigheter enligt obligatoriska likviditetsbestämmelser. Detta undantag återspeglar exkluderingen av transaktioner som ingår för att fullgöra skyldigheter att tillhandahålla likviditet på en handelsplats från sidoverksamhetstestet.

(c) Kvalitativt sidoverksamhetstest

Marknadsaktörer som yrkesmässigt bedriver handel med råvaruderivat kan utnyttja ett undantag från kravet på auktorisation som värdepappersföretag om deras handelsverksamhet är en sidoverksamhet till deras huvudsakliga verksamhet. Marknadsaktörerna måste varje år anmäla till den relevanta behöriga myndigheten att de använder sig av detta undantag och tillhandahålla de uppgifter som krävs för att de ska kunna utföra de kvantitativa testerna. Dessa kvantitativa tester är särskilt komplicerade och utgör under krisen en betydande börda för marknadsaktörer som arbetar i kontinuitetsläge. Sidoverksamhetstestet kommer att förenklas avsevärt. Den föreslagna förenklingen av det nuvarande och ytterst tekniska kvantitativa sidoverksamhetstestet är en återgång till ett rent kvalitativt test. Dessutom kommer undantaget för sidoverksamhet när det gäller handel med utsläppsätter för handelsplatser i EU och tredjeländer att omprövas för att säkerställa att EU:s utsläppshandelssystem fungerar väl och stöder systemets övergripande mål.

Förslag till

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV

om ändring av direktiv 2014/65/EU vad gäller informationskrav, produktstyrning och positionslimiter för att stödja återhämtningen efter covid-19-pandemin

(Text av betydelse för EES)

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT DETTA DIREKTIV,

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, särskilt artikel 53.1,

med beaktande av Europeiska kommissionens förslag,

efter översändande av utkastet till lagstiftningsakt till de nationella parlamenten,

med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs yttrande,

i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet, och

av följande skäl:

- (1) Covid-19-pandemin får allvarliga följder för människor, företag, sjukvårdssystem och medlemsstaternas ekonomier. I sitt meddelande till Europaparlamentet, Europeiska rådet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén och Regionkommittén av den 27 maj 2020 med titeln *EU vid ett vägskäl – bygga upp och bygga nytt för nästa generation*⁸ framhöll kommissionen att det kommer att vara fortsatt svårt att säkra likviditet och tillgång till finansiering under de kommande månaderna. Det är därför av största vikt att återhämtningen från den allvarliga ekonomiska chock som covid-19-pandemin har orsakat stöds genom riktade ändringar av den befintliga finanslagstiftningen. Detta åtgärds paket antas under namnet *Åtgärds paketet för kapitalmarknadernas återhämtning*.
- (2) Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU⁹ om marknader för finansiella instrument antogs 2014 med anledning av den finanskris som brutit ut 2007–2008. Direktivet har stärkt unionens finansiella system avsevärt och säkerställt ett starkt investerarskydd i hela unionen. Ytterligare ansträngningar bör övervägas för att göra reglerna mindre komplicerade, sänka värdepappersföretagens efterlevnadskostnader och undanröja snedvridningar av konkurrensen.
- (3) När det gäller de krav som skulle skydda investerare har direktiv 2014/65/EU inte helt uppnått målet om anpassade åtgärder som tar tillräcklig hänsyn till kännetecknen för varje investerarkategori (icke-professionella kunder, professionella kunder och godtagbara motparter). En del av kraven har inte alltid stärkt skyddet för investerare

⁸ COM(2020) 456 final, 27.5.2020.

⁹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (EUT L 173, 12.6.2014, s. 349).

utan i vissa fall tvärtom försvårat ett smidigt genomförande av investeringsbeslut. Det är därför nödvändigt att ändra vissa krav i det direktivet för att uppnå en bättre avvägning mellan att å ena sidan skydda investerarna och å andra sidan underlätta tillhandahållandet av investeringstjänster och utförandet av investeringsverksamhet.

- (4) Produktstyrningskrav kan hålla tillbaka försäljning av företagsobligationer. Företagsobligationer med en "make-whole"-klausul anses allmänt vara säkra och enkla produkter som är godtagbara för icke-professionella kunder. En "make-whole"-klausul skyddar investerare mot förluster om en emittent väljer förtida lösen genom att säkerställa att investerarna betalas ett belopp motsvarande nettonuvärdet av de kuponger som de skulle ha fått om obligationen inte hade lösts. Produktstyrningskraven bör därför upphöra att tillämpas på företagsobligationer med sådana "make-whole"-klausuler.
- (5) Både Europeiska värdepappers- och marknadsmyndighetens (Esma) uppmaning att inkomma med synpunkter på effekterna av incitament och krav på information om kostnader och avgifter i direktiv 2014/65/EU och kommissionens offentliga samråd bekräftade att professionella kunder och godtagbara motparter inte behöver standardiserad och obligatorisk kostnadsinformation eftersom de redan får nödvändig information när de förhandlar med sin tjänsteleverantör. Den informationen är skraddarsydd till deras behov och ofta mer detaljerad. Godtagbara motparter och professionella kunder bör därför undantas från dessa krav på information om kostnader och avgifter, utom i samband med investeringsrådgivning och portföljförvaltning, eftersom professionella kunder som ingår ett avtalsförhållande om portföljförvaltning eller investeringsrådgivning inte nödvändigtvis har tillräcklig sakkunskap eller kännedom för att undantas från kraven på information om kostnader och avgifter.
- (6) Värdepappersföretag är för närvarande skyldiga att göra en kostnads-nyttoanalys i samband med viss portföljverksamhet om det är fråga om byten mellan finansiella instrument under ett pågående avtalsförhållande med en kund. Det betyder att värdepappersföretag är skyldiga att inhämta nödvändig information från kunden och måste påvisa att nyttan med ett sådant byte är större än kostnaden. Eftersom detta förfarande är överdrivet betungande när det gäller professionella kunder, som tenderar att göra byten ofta, bör de undantas från detta krav men behålla möjligheten att välja att omfattas. Eftersom icke-professionella kunder behöver ett starkt skydd bör denna möjlighet endast finnas beträffande professionella kunder.
- (7) Kunder som har ett pågående avtalsförhållande med ett värdepappersföretag får obligatoriska tjänsterapporter med jämna mellanrum eller baserat på utlösningmekanismer. Vare sig värdepappersföretagen eller deras professionella kunder anser att dessa tjänsterapporter är meningsfulla. Rapporterna har i synnerhet inte varit meningsfulla för professionella kunder på extremt volatila marknader, eftersom rapporterna är många och sammanställs ofta. Professionella kunder reagerar ofta på dessa tjänsterapporter genom att antingen inte läsa dem alls eller genom att fatta snabba investeringsbeslut i stället för att fortsätta med en långsiktig investeringsstrategi. Godtagbara motparter bör därför inte längre få sådana tjänsterapporter. Professionella kunder bör dock behålla möjligheten att välja att få dessa rapporter.
- (8) Genom direktiv 2014/65/EU infördes krav på rapportering om hur order har utförts på de för kunden mest fördelaktiga villkoren. Dessa tekniska rapporter innehåller stora mängder detaljerad kvantitativ information om handelsplats, finansiellt instrument,

pris, kostnader och sannolikhet för utförande. Investerarna läser dem sällan, vilket framgår av det mycket låga antalet nedladdningar från värdepappersföretagens webbplatser. Eftersom de inte gör det möjligt för investerare att göra några meningsfulla jämförelser utifrån dessa uppgifter bör kravet på offentliggörande av dessa rapporter tillfälligt upphävas.

- (9) För att underlätta kommunikationen mellan värdepappersföretagen och deras kunder, och därmed själva investeringsprocessen, bör investeringsinformation inte längre lämnas på papper utan som standardalternativ lämnas elektroniskt. Icke-professionella kunder bör dock kunna begära att få informationen på papper.
- (10) Enligt direktiv 2014/65/EU kan personer som yrkesmässigt bedriver handel med råvaruderivat, utsläppsrätter och utsläppsrätsderivat utnyttja ett undantag från kravet på auktorisation som värdepappersföretag om deras handelsverksamhet är en sidoverksamhet till deras huvudsakliga verksamhet. Personer som ansöker om ett sidoverksamhetstest är skyldiga att årligen underrätta den relevanta behöriga myndigheten om att de utnyttjar denna möjlighet och lämna de uppgifter som är nödvändiga för de två kvantitativa tester som avgör om deras handelsverksamhet är en sidoverksamhet till deras huvudsakliga verksamhet. I det första testet jämförs storleken på ett företags spekulativa handelsverksamhet med den totala handelsverksamheten i unionen på grundval av olika tillgångsklasser. I det andra testet jämförs storleken på den spekulativa handelsverksamheten i alla tillgångsklasser med enhetens totala handelsverksamhet med finansiella instrument på koncernnivå. Det finns en alternativ form för det andra testet, som består i att jämföra det uppskattade kapital som används för den spekulativa handelsverksamheten med det faktiska kapital som används på koncernnivå för den huvudsakliga verksamheten. De kvantitativa testerna är synnerligen komplicerade och har inte inneburit någon förändring när det gäller vilka personer som uppfyller villkoren för undantaget. Undantaget bör därför endast grunda sig på kvalitativa faktorer. Personer som kan omfattas av undantaget, inbegripet marknadsgaranter, handlar för egen räkning eller tillhandahåller andra investeringstjänster än handel för egen räkning till kunder eller leverantörer i sin huvudsakliga verksamhet. Undantaget kan omfatta både individuella fall och aggregerade fall om det rör sig om en sidoverksamhet, betraktat på koncernnivå. Detta undantag bör inte kunna omfatta personer som tillämpar en teknik för algoritmisk högfrekvenshandel eller ingår i en koncern vars huvudsakliga verksamhet är tillhandahållande av investeringstjänster, eller bankverksamhet, eller som agerar som marknadsgarant för råvaruderivat. Alla bestämmelser om kvantitativa faktorer bör utgå.
- (11) Behöriga myndigheter måste för närvarande fastställa och tillämpa positionslimiter avseende den nettoposition som en person kan inneha vid alla tidpunkter i råvaruderivat som handlas på handelsplatser och i de ekonomiskt likvärdiga OTC-kontrakt (EEOTC-kontrakt) som kommissionen har angett. Eftersom positionslimitordningen har visat sig vara ogynnsam för utvecklingen av nya råvarumarknader bör framväxande råvarumarknader inte omfattas av denna ordning. I stället bör positionslimiterna endast gälla de råvaruderivat som anses vara signifikanta eller kritiska råvaruderivat och deras EEOTC-kontrakt. Signifikanta eller kritiska derivat är energiråvaruderivat med öppna positioner om minst 300 000 partier under en ettårsperiod. På grund av sin avgörande betydelse för medborgare kommer jordbruksråvaror som har livsmedel som underliggande råvara och deras EEOTC-kontrakt även i fortsättningen att omfattas av den nuvarande positionslimitordningen. Esma bör få i uppdrag att utarbeta förslag till tillsynsstandards för att definiera

jordbruksråvaror med livsmedel med underliggande råvara som omfattas av positionslimiter samt kritiska eller signifikanta derivat som omfattas av positionslimiter. För signifikanta och kritiska derivat bör Esma ta hänsyn till de öppna positioner om 300 000 partier under en ettårsperiod, antalet marknadsaktörer och den underliggande råvaran.

- (12) Direktiv 2014/65/EU tillåter inte risksäkringsundantag för finansiella enheter. Flera koncerner som huvudsakligen har affärsmässiga mål och som har inrättat en finansiell enhet för sina handelsändamål har befunnit sig i en situation där deras finansiella enhet inte kunnat bedriva all handel för koncernen eftersom den inte kunde omfattas av risksäkringsundantaget. Ett snävt definierat risksäkringsundantag bör därför införas för finansiella motparter. Detta risksäkringsundantag bör vara tillgängligt om en person inom en koncern som huvudsakligen har affärsmässiga mål har registrerats som ett värdepappersföretag och bedriver handel för koncernens räkning. För att begränsa detta risksäkringsundantag till att bara gälla finansiella enheter som bedriver handel för icke-finansiella enheter i koncerner som huvudsakligen har affärsmässiga mål, bör detta risksäkringsundantag gälla för de positioner som innehas av den finansiella enheten och som på ett objektivet mätbart sätt minskar de risker som är direkt kopplade till de icke-finansiella enheternas kommersiella verksamhet.
- (13) Även i likvida kontrakt brukar normalt bara ett begränsat antal marknadsaktörer fungera som marknadsgaranter på råvarumarknaderna. När dessa marknadsaktörer måste tillämpa positionslimiter är de inte lika effektiva som marknadsgaranter. Ett undantag från positionslimitordningen bör därför införas för finansiella och icke-finansiella motparter för positioner som härrör från transaktioner som genomförs för att följa obligatoriska likviditetsbestämmelser.
- (14) Den nuvarande positionslimitordningen tar inte hänsyn till de unika egenskaperna hos värdepapperiserade derivat. Värdepapperiserade derivat bör därför undantas från positionslimitordningen.
- (15) Sedan direktiv 2014/65/EU trädde i kraft har inga råvaruderivatkontrakt identifierats som samma kontrakt. På grund av begreppet "samma kontrakt" i det direktivet är metoden för att fastställa limiten för övriga månader till nackdel för handelsplatser med en mindre likvid marknad när handelsplatser konkurrerar med råvaruderivat baserade på samma underliggande råvara och med samma egenskaper. Hänvisningen till "samma kontrakt" i direktiv 2014/65/EU bör därför utgå. Behöriga myndigheter bör kunna enas om att de råvaruderivat som handlas på deras respektive handelsplatser baseras på samma underliggande råvara och har samma egenskaper, och i så fall kan referensvärdet för limiten för övriga månader på den mest likvida marknaden för det råvaruderivatet användas som referensvärde för fastställande av positionslimiten för övriga månader för de konkurrerande kontrakt som handlas på de mindre likvida handelsplatserna.
- (16) Det finns stora skillnader mellan hur handelsplatser hanterar positioner. Positionshanteringskontroller bör därför vid behov skärpas.
- (17) För att säkerställa den fortsatta utvecklingen av EU:s eurodenominerade råvarumarknader bör befogenheten att anta akter i enlighet med artikel 290 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt delegeras till kommissionen när det gäller vilka jordbruksråvaruderivat som bör omfattas av positionslimiter och vilka kritiska eller signifikanta derivat som bör omfattas av positionslimiter, när det gäller förfarandet för hur personer kan ansöka om risksäkringsundantag för positioner som är ett resultat av transaktioner som genomförts för att följa obligatoriska likviditetsbestämmelser, när

det gäller förfarandet för hur finansiella enheter som ingår i en koncern som huvudsakligen har affärsmässiga mål kan ansöka om ett risksäkringsundantag för positioner som innehas av dessa finansiella enheter och som på ett objektivet mätbart sätt minskar de risker som står i direkt samband med koncernens icke-finansiella enheters kommersiella verksamhet, samt när det gäller förtydligandet av innehållet i positionshanteringskontroller. Det är särskilt viktigt att kommissionen genomför lämpliga samråd under sitt förberedande arbete, inklusive på expertnivå, och att dessa samråd genomförs i enlighet med principerna i det interinstitutionella avtalet om bättre lagstiftning av den 13 april 2016¹⁰. För att säkerställa lika stor delaktighet i förberedelsen av delegerade akter erhåller Europaparlamentet och rådet alla handlingar samtidigt som medlemsstaternas experter, och deras experter ges systematiskt tillträde till möten i kommissionens expertgrupper som arbetar med förberedelse av delegerade akter.

- (18) EU:s system för handel med utsläppsrätter (ETS) är EU:s flaggskeppspolitik för att fasa ut fossila bränslen i ekonomin i linje med den europeiska gröna given. Handeln med utsläppsrätter och derivat av utsläppsrätter omfattas av direktiv 2014/65/EU och förordning (EU) nr 600/2014 och är en viktig del av unionens koldioxidmarknad. Undantaget för sidoverksamhet enligt direktiv 2014/65/EU gör det möjligt för vissa marknadsaktörer att vara verksamma på marknaderna för utsläppsrätter utan att vara auktoriserade som värdepappersföretag, förutsatt att vissa villkor är uppfyllda. Med tanke på hur viktigt det är med finansmarknader som är ordnade, välreglerade och står under tillsyn, utsläppshandelssystemets stora betydelse för uppnåendet av unionens hållbarhetsmål, samt den roll väl fungerande sekundärmarknader för utsläppsrätter har för att stödja utsläppshandelssystemets funktion, är det mycket viktigt att undantaget för sidoverksamhet har en utformning som bidrar till dessa mål. Detta är särskilt relevant när handeln med utsläppsrätter sker på handelsplatser i tredjeländer. För att säkerställa skyddet av unionens finansiella stabilitet, marknadsintegritet, investerarskydd och lika konkurrensvillkor, samt säkerställa att utsläppshandelssystemet fortsätter att fungera på ett transparent och robust sätt för att säkerställa kostnadseffektiva utsläppsminskningar, bör kommissionen övervaka den fortsatta utvecklingen av handeln med utsläppsrätter och derivat av dessa i unionen och tredjeländer, bedöma hur undantaget för sidoverksamhet påverkar utsläppshandelssystemet, och om nödvändigt föreslå lämpliga ändringar vad gäller räckvidden och tillämpningen av undantaget för sidoverksamhet.
- (19) Direktiv 2014/65/EU bör därför ändras i enlighet med detta.
- (20) Målen med denna ändring är att komplettera den nuvarande EU-lagstiftningen och kan därför bättre uppnås på EU-nivå än genom olika nationella initiativ. Finansmarknader är till sin karaktär gränsöverskridande och blir det i allt högre grad. På grund av denna integration skulle isolerade nationella insatser vara mycket mindre effektiva och leda till fragmentering av marknaderna, med tillsynsarbitrage och snedvridning av konkurrensen som följd. Eftersom målen med denna förordning, dvs. att förbättra befintlig unionslagstiftning som säkerställer enhetliga och lämpliga krav för värdepappersföretag i hela unionen, inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna själva, utan på grund av deras omfattning och verkningar kan uppnås bättre på unionsnivå, kan unionen vidta åtgärder i enlighet med subsidiaritetsprincipen i artikel 5 i fördraget om Europeiska unionen. I enlighet med

¹⁰ EUT L 123, 12.5.2016, s. 1.

proportionalitetsprincipen i samma artikel går detta direktiv inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå dessa mål.

- (21) I enlighet med den gemensamma politiska förklaringen från medlemsstaterna och kommissionen om förklarande dokument av den 28 september 2011¹¹, har medlemsstaterna åtagit sig att, när det är berättigat, låta anmälan av införlivandeåtgärder åtföljas av ett eller flera dokument som förklarar förhållandet mellan de olika delarna i direktivet och motsvarande delar i de nationella instrumenten för införlivande. Lagstiftaren anser att det är motiverat att sådana dokument översänds avseende detta direktiv.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1
Ändringar av direktiv 2014/65/EU

Direktiv 2014/65/EU ska ändras på följande sätt:

- (1) Artikel 2 ska ändras på följande sätt:
- (a) Punkt 1 j ska ersättas med följande:
- ”j) personer
- i) inbegripet personer som är marknadsgaranter, som handlar för egen räkning med råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat av dessa, med undantag för personer som handlar för egen räkning när de utför kundorder, eller
 - ii) som tillhandahåller andra investeringstjänster än handel för egen räkning, rörande råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat av dessa till kunder eller leverantörer i sin huvudsakliga verksamhet, under förutsättning att
 - detta i vart och ett av dessa fall, individuellt och aggregerat, är en sidoverksamhet till deras huvudsakliga verksamhet, betraktat på koncernnivå,
 - personerna inte ingår i en koncern vars huvudsakliga verksamhet är tillhandahållande av investeringstjänster i den mening som avses i detta direktiv, utförande av någon av de verksamheter som förtecknas i bilaga I till direktiv 2013/36/EU eller som verkar som marknadsgarant för råvaruderivat,
 - personerna inte tillämpar en teknik för algoritmisk högfrekvenshandel, och
 - personerna på begäran rapporterar till den behöriga myndigheten på vilken grund de har bedömt att deras verksamhet enligt leden i och ii är en sidoverksamhet till deras huvudsakliga verksamhet.”.
- (b) Punkt 4 ska utgå.
- (2) Artikel 4.1 ska ändras på följande sätt:

¹¹ EUT C 369, 17.12.2011, s. 14.

- (a) Följande punkt ska läggas till som punkt 8a:
 ”8a. byte av finansiellt instrument: att sälja ett finansiellt instrument och köpa ett annat finansiellt instrument eller utöva en rättighet att göra en ändring avseende ett befintligt finansiellt instrument.”.
 - (b) Följande punkt ska läggas till som punkt 50a:
 ”50a. företagsobligationer med ”make-whole”-klausuler: företagsobligationer med en klausul om att emittenten är skyldig att vid förtida lösen återbetala obligationens huvudbelopp och nettonuvärdet av de kuponger som investeraren skulle ha fått om obligationen inte hade lösts.”.
 - (c) Följande punkt ska läggas till som punkt 62a:
 ”62a. elektroniskt format: annat varaktigt medium än papper.”
- (3) I artikel 16.3 ska följande stycke läggas till:
 ”De krav som fastställs i andra till femte stycket i denna punkt ska inte vara tillämpliga på företagsobligationer med ”make-whole”-klausuler.”.
- (4) Artikel 24 ska ändras på följande sätt:
- (a) I punkt 2 ska följande stycke läggas till:
 ”Denna punkt ska inte tillämpas på företagsobligationer med ”make-whole”-klausuler.”.
 - (b) I punkt 4 ska följande stycke läggas till:
 ”Om avtalet att köpa eller sälja ett finansiellt instrument ingås med hjälp av en teknik för distanskommunikation får värdepappersföretaget, utan onödigt dröjsmål efter det att transaktionen genomförts, tillhandahålla information om kostnader och avgifter i elektroniskt format, under förutsättning att alla följande villkor är uppfyllda:
 - i) Värdepappersföretaget har erbjudit kunden att senarelägga genomförandet av transaktionen tills kunden har fått informationen.
 - ii) Kunden har samtyckt till att få informationen kort efter det att transaktionen genomförts.”.
 - (c) Följande punkt ska införas som punkt 5a:
 ”5a. Värdepappersföretag ska lämna all information som krävs enligt detta direktiv till kunder eller presumtiva kunder i elektroniskt format, utom när kunden eller den presumtiva kunden är en icke-professionell kund eller presumtiv icke-professionell kund som har begärt att få informationen på papper, varvid informationen ska lämnas på papper och kostnadsfritt.
 Värdepappersföretag ska informera sina icke-professionella kunder eller presumtiva icke-professionella kunder om att de har möjlighet att få informationen på papper.
 Värdepappersföretag ska, minst åtta veckor innan de skickar informationen i elektroniskt format, informera sina befintliga icke-professionella kunder som tidigare fick den information som krävs enligt detta direktiv på papper om att de kommer att få denna information i elektroniskt format. Värdepappersföretag ska informera sina befintliga icke-professionella kunder om att de kan välja att antingen fortsätta att få information på papper eller i stället få information i

elektroniskt format. Värdepappersföretag ska även informera sina befintliga icke-professionella kunder om att ett automatiskt byte till elektroniskt format kommer att ske om de inte inom tidsfristen på åtta veckor begär att även i fortsättningen få informationen på papper.”.

- (5) I artikel 25.2 ska följande stycke läggas till:

”När värdepappersföretag tillhandahåller investeringsrådgivning eller portföljförvaltningstjänster som innefattar byte av finansiella instrument ska de göra en kostnads-nyttoanalys av bytet av finansiella instrument och informera kunden om huruvida nyttan med detta byte av finansiella instrument är större än den kostnad som är förknippad med bytet.”

- (6) I artikel 27.3 ska följande stycke läggas till:

”Det rapporteringskrav som fastställs i denna punkt ska emellertid inte tillämpas förrän den [dagen för detta ändringsdirektivs ikraftträdande + 2 år].”.

- (7) Följande artikel ska införas som artikel 29a:

”Artikel 29a

Tjänster som tillhandahålls professionella kunder

- (1) De krav som fastställs i artikel 24.4 c ska inte tillämpas på andra tjänster som tillhandahålls professionella kunder än investeringsrådgivning och portföljförvaltning.
 - (2) De krav som fastställs i artikel 25.2 tredje stycket och i artikel 25.6 ska inte tillämpas på tjänster som tillhandahålls professionella kunder, såvida inte dessa kunder skriftligen underrättar värdepappersföretaget om att de vill dra nytta av de rättigheter som föreskrivs i dessa bestämmelser.
 - (3) Medlemsstaterna ska säkerställa att värdepappersföretagen dokumenterar de skriftliga begäranden som avses i punkt 2.”.
- (8) Artikel 30.1 ska ersättas med följande:
- ”1. Medlemsstaterna ska sörja för att värdepappersföretag som är auktoriserade att utföra order för kunds räkning, handla för egen räkning eller att ta emot och vidarebefordra order har möjlighet att medverka till eller inleda transaktioner med godtagbara motparter utan att vara skyldiga att uppfylla kraven i artikel 24, med undantag av punkt 5a, artikel 25, artikel 27 och artikel 28.1 för sådana transaktioner eller för någon form av sidotjänst som är direkt knuten till sådana transaktioner.”.
- (9) Artikel 57 ska ändras på följande sätt:

- (a) Punkt 1 ska ersättas med följande:

”1. Medlemsstaterna ska se till att behöriga myndigheter, i enlighet med den beräkningsmetod som fastställts av Esma i tekniska tillsynsstandarder som antagits i enlighet med punkt 3, fastställer och tillämpar positionslimiter avseende storleken på den nettoposition som en person kan inneha vid alla tidpunkter i jordbruksråvaruderivat och kritiska eller signifikanta råvaruderivat som handlas på handelsplatser och OTC-kontrakt som ekonomiskt motsvarar dessa. Dessa limiter ska fastställas på grundval av alla positioner som innehas av en person eller på personens vägnar på aggregerad koncernnivå i syfte att

- (a) förhindra marknadsmissbruk,

- (b) stödja ordnade prissättnings- och avvecklingsvillkor, däribland att förebygga positioner som snedvrider marknaden och i synnerhet att säkerställa konvergens mellan derivatpriserna under leveransmånaden och spotpriserna för den underliggande råvaran, utan att detta inkräktar på prisbildningsprocessen på marknaden för den underliggande råvaran.

Positionslimiterna ska inte gälla för

- (a) positioner som innehas för en icke-finansiell enhets räkning och som på ett objektivet mätbart sätt minskar risker som står i direkt samband med denna icke-finansiella enhets kommersiella verksamhet,
- (b) positioner som innehas av, eller för, en finansiell enhet som ingår i en icke-finansiell koncern och agerar för denna icke-finansiella koncerns räkning och som på ett objektivet mätbart sätt minskar risker som står i direkt samband med denna icke-finansiella koncerns kommersiella verksamhet,
- (c) positioner som innehas av finansiella och icke-finansiella motparter för positioner som på ett objektivet mätbart sätt är resultatet av transaktioner som ingåtts för att uppfylla skyldigheter att tillhandahålla likviditet på en handelsplats på det sätt som avses i artikel 2.4 fjärde stycket led c,
- (d) värdepapper som avses i led 44 c i artikel 4.1 som gäller en råvara eller ett underliggande instrument som avses i avsnitt C 10 i bilaga I.

Esma ska utarbeta förslag till tekniska tillsynsstandarder för att fastställa ett förfarande för finansiella enheter som ingår i en koncern som huvudsakligen har affärsmässiga mål och som kan ansöka om ett risksäkringsundantag för positioner som de finansiella enheterna innehar och som på ett objektivet mätbart sätt minskar de risker som är direkt kopplade till de icke-finansiella enheternas kommersiella verksamhet. Esma ska utarbeta förslag till tekniska tillsynsstandarder för att fastställa ett förfarande för hur personer kan ansöka om ett risksäkringsundantag för positioner som är ett resultat av transaktioner som ingåtts för att tillhandahålla likviditet på en handelsplats.

Esma ska överlämna dessa förslag till tekniska tillsynsstandarder till kommissionen senast den [9 månader efter detta direktivs ikraftträdande].

Kommissionen ges delegerad befogenhet att anta de tekniska tillsynsstandarder som avses i första stycket i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

- (b) Punkterna 3 och 4 ska ersättas med följande:

”3. Esma ska utarbeta förslag till tekniska tillsynsstandarder för att fastställa de jordbruksråvaruderivat och kritiska eller signifikanta råvaruderivat som avses i punkt 1 och fastställa den beräkningsmetod som behöriga myndigheter ska använda för att fastställa spotmånadens positionslimiter och andra månaders positionslimiter för fysiskt avvecklade och kontant betalade råvaruderivat på grundval av det relevanta derivatets egenskaper.

Vid fastställandet av kritiska eller signifikanta råvaruderivat ska Esma ta hänsyn till följande faktorer:

- (a) Storleken på öppna positioner om 300 000 partier i genomsnitt under ett år.

- (b) Antalet marknadsaktörer
- (c) Den underliggande råvaran för det berörda derivatet.

Vid fastställandet av den beräkningsmetod som avses i första stycket fastställs ska Esma ta hänsyn till följande faktorer:

- (a) Levererbara tillgångar av den underliggande råvaran.
- (b) Det totala antalet utestående derivat och det totala antalet öppna positioner i andra finansiella instrument med samma underliggande råvara.
- (c) Antalet marknadsdeltagare och deras storlek.
- (d) Kännetecken hos den underliggande råvarumarknaden, inklusive mönster när det gäller produktion, förbrukning och transport till marknaden.
- (e) Utvecklingen av nya derivat.
- (f) Erfarenheter från värdepappersföretag eller marknadsoperatörer som driver en handelsplats och andra jurisdiktioner vad gäller positionslimiterna.

Esma ska överlämna de förslag till tekniska tillsynsstandards som avses i första stycket till kommissionen senast den [9 månader efter detta direktivs ikraftträdande].

Kommissionen ges delegerad befogenhet att anta de tekniska tillsynsstandards som avses i första stycket i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

4. En behörig myndighet ska fastställa positionslimiter för kritiska eller signifikanta kontrakt i råvaruderivat som handlas på handelsplatser som anges i de tekniska tillsynsstandards som antas av Esma i enlighet med punkt 3 och jordbruksråvaruderivat på grundval av den beräkningsmetod som fastställts i de tekniska tillsynsstandards som antas av Esma i enlighet med samma punkt 3. Den positionslimiten ska inbegripa ekonomiskt likvärdiga OTC-kontrakt.

En behörig myndighet ska se över positionslimiterna när det sker en betydande förändring på marknaden, inbegripet en betydande förändring av levererbara tillgångar eller öppna kontrakt, med grundval i dess fastställande av levererbara tillgångar och öppna kontrakt, och räkna om positionslimiten i enlighet med Esmas beräkningsmetoder.”.

- (c) Punkterna 6, 7 och 8 ska ersättas med följande:

”6. När jordbruksråvaruderivat och kritiska eller signifikanta råvaruderivat som baseras på samma underliggande råvara och som delar samma egenskaper handlas i betydande volymer på handelsplatser i mer än en jurisdiktion ska den behöriga myndigheten för den handelsplats där den största handelsvolymen sker (*den centrala behöriga myndigheten*) fastställa den gemensamma positionslimit som ska tillämpas på all handel i det derivatet. Den centrala behöriga myndigheten ska samråda med de behöriga myndigheterna för andra handelsplatser där detta derivat handlas i betydande volymer om den gemensamma positionslimit som ska tillämpas och om eventuella ändringar av den gemensamma positionslimiten. Behöriga myndigheter som inte instämmer i den gemensamma positionslimit som fastställts av den centrala behöriga

myndigheten ska skriftligen ange de fullständiga och detaljerade skälen till varför de anser att kraven i punkt 1 inte har uppfyllts. Esma ska avgöra eventuella tvister som uppstår till följd av oenighet mellan behöriga myndigheter.

De behöriga myndigheterna för de handelsplatser där jordbruksråvaruderivat och kritiska eller signifikanta råvaruderivat som är baserade på samma underliggande råvara och som har samma egenskaper handlas, och de behöriga myndigheterna för innehavare av positioner i dessa derivat ska införa samarbetsarrangemang som omfattar utbyte av relevanta uppgifter för att möjliggöra övervakning och upprätthållande av den gemensamma positionslimiten.

7. Esma ska åtminstone en gång per år kontrollera hur de behöriga myndigheterna har genomfört den positionslimit som fastställts i enlighet med Esmas beräkningsmetod enligt punkt 3. I samband med detta ska Esma säkerställa att en gemensam positionslimit faktiskt tillämpas på jordbruksråvaruderivat och kritiska eller signifikanta kontrakt som baseras på samma underliggande råvara och som har samma egenskaper oavsett var den handlas i enlighet med punkt 6.

8. Medlemsstaterna ska säkerställa att värdepappersföretag eller marknadsoperatörer som driver en handelsplats där det bedrivs handel med råvaruderivat tillämpar positionshanteringskontroller, bl.a. genom befogenheter för handelsplatsen att

- (a) övervaka personers öppna positioner,
- (b) inhämta information, inbegripet all relevant dokumentation, från personer om storleken på och syftet med en position eller en exponering som innehas och information om verklig eller underliggande ägare, om alla överenskomna arrangemang och alla tillgångar eller skulder på den underliggande marknaden, i lämpliga fall inbegripet positioner som innehas i relaterade kontrakt på andra handelsplatser och OTC genom medlemmar och deltagare,
- (c) kräva att en person tillfälligt eller permanent avslutar eller minskar en position och ensidigt vidta åtgärder för att säkerställa att positionen avslutas eller minskas om personen inte rättar sig efter en sådan begäran, och
- (d) kräva att en person tillfälligt återställer likviditet till marknaden till ett överenskommet pris och i en överenskommen omfattning med uttrycklig avsikt att mildra effekterna av en stor eller dominerande ställning.

Esma ska utarbeta förslag till tekniska tillsynsstandarder för att närmare fastställa vad som ska ingå i positionshanteringskontrollerna och i detta sammanhang ta hänsyn till de berörda handelsplatsernas kännetecken.

Esma ska överlämna dessa förslag till tekniska tillsynsstandarder till kommissionen senast den [9 månader efter detta direktivs ikraftträdande].

Kommissionen ges delegerad befogenhet att anta de tekniska tillsynsstandarder som avses i första stycket i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010. ”.

- (10) Artikel 58.2 ska ersättas med följande:

”2. Medlemsstaterna ska säkerställa att värdepappersföretag som handlar med råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat av dessa utanför en handelsplats till den centrala behöriga myndighet som avses i artikel 57.6 åtminstone dagligen lämnar en fullständig redovisning av sina positioner i råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat av dessa som handlas på en handelsplats och ekonomiskt motsvarande OTC-kontrakt, samt de positioner som innehas av deras kunder och kunderna till dessa kunder till dess slutkunden nåtts, i enlighet med artikel 26 i förordning (EU) nr 600/2014 och i tillämpliga fall artikel 8 i förordning (EU) nr 1227/2011.”.

- (11) I artikel 90 ska följande punkt införas som punkt 1a:

”1a. Kommissionen ska före den 31 december 2021 se över effekterna av det undantag som fastställs i artikel 2.1 j vad gäller utsläppsrätter eller derivat av dessa och vid behov låta översynen åtföljas av ett lagstiftningsförslag för att ändra detta undantag. Kommissionen ska i detta sammanhang bedöma handeln med EU-utsläppsrätter och derivat av dessa i EU och tredjeländer, effekterna av undantaget enligt artikel 2.1 j på investerarskyddet, integriteten och transparensen på marknaderna för utsläppsrätter och derivat av dessa, samt huruvida åtgärder bör antas avseende handel som sker på handelsplatser i tredjeländer.”.

Artikel 2 **Införlivande**

- (1) Medlemsstaterna ska senast den [9 månader efter detta direktivs ikraftträdande] anta och offentliggöra de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv. De ska genast översända texten till dessa bestämmelser till kommissionen.

Medlemsstaterna ska tillämpa dessa bestämmelser från och med den [12 månader efter detta direktivs ikraftträdande].

- (2) Medlemsstaterna ska till kommissionen överlämna texten till de centrala bestämmelser i nationell rätt som de antar inom det område som omfattas av detta direktiv.

Artikel 3 **Ikraftträdande**

Detta direktiv träder i kraft den tjugonde dagen efter det att det har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Artikel 4 **Adressater**

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Bryssel den

På Europaparlamentets vägnar
Ordförande

På rådets vägnar
Ordförande