



DEN EUROPÆISKE UNION

EUROPA-PARLAMENTET

RÅDET

**Strasbourg, den 28. februar 2024
(OR. en)**

**2021/0384(COD)
LEX 2295**

**PE-CONS 62/1/23
REV 1**

**EF 311
ECOFIN 1059
CODEC 1920**

**EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV
OM ÆNDRING AF DIREKTIV 2014/65/EU
OM MARKEDER FOR FINANSIELLE INSTRUMENTER**

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV (EU) 2024/...

af 28. februar 2024

om ændring af direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

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

under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,

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

efter høring af Den Europæiske Centralbank,

efter den almindelige lovgivningsprocedure¹, og

ud fra følgende betragtninger:

¹ Europa-Parlamentets holdning af 16.1.2024 (endnu ikke offentliggjort i EUT) og Rådets afgørelse af 20.2.2024.

- (1) I sin meddelelse af 24. september 2020 med titlen "En kapitalmarkedsunion for mennesker og virksomheder – ny handlingsplan" ("handlingsplan for kapitalmarkedsunionen") meddelte Kommissionen, at den havde til hensigt at fremsætte et lovgivningsforslag om oprettelse af en kontinuerlig elektronisk datastrøm, som skulle give et samlet overblik over priserne på og mængden af egenkapital og egenkapitallignende finansielle instrumenter, der handles i hele Unionen på tværs af handelspladser ("konsolideret løbende handelsinformation"). I sine konklusioner af 2. december 2020 om Kommissionens handlingsplan for kapitalmarkedsunionen opfordrede Rådet Kommissionen til at stimulere øget investeringsaktivitet i Unionen ved at forbedre datatilgængeligheden og -gennemsigtigheden ved yderligere at vurdere, hvordan hindringerne for etablering af konsolideret løbende handelsinformation i Unionen kan fjernes.
- (2) I sin meddelelse af 19. januar 2021 med titlen "EU's økonomiske og finansielle system: fremme af åbenhed, styrke og modstandsdygtighed" bekræftede Kommissionen sin hensigt om at forbedre, forenkle og yderligere harmonisere rammerne for gennemsigtighed på værdipapirmarkederne som led i revisionen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU² og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014³. Som led i bestræbelserne på at styrke euroens internationale rolle meddelte Kommissionen endvidere, at en sådan reform ville omfatte udformning og gennemførelse af konsolideret løbende handelsinformation, navnlig ved udstedelsen af erhvervsobligationer, for at øge den sekundære handel med gældsinstrumenter denomineret i euro.

² Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349).

³ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 84).

- (3) Sideløbende med revisionen af direktiv 2014/65/EU ændres forordning (EU) nr. 600/2014 ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) .../...⁺⁴, som fjerner de vigtigste hindringer for fremkomsten af konsolideret løbende handelsinformation. Ved den nævnte forordning indføres der obligatorisk levering af data til udbyderen af konsolideret løbende handelsinformation, og datakvaliteten forbedres, bl.a. ved harmonisering af synkroniseringen af forretningsurene. Derudover indføres der forbedringer af handelsforpligtelserne og forbud mod at modtage betaling for udførelse af ordrer fra visse kunder på et bestemt handelssted eller videresendelse af disse kunders ordrer til tredjemand med henblik på udførelse heraf på et bestemt handelssted ("betaling for ordreflow"). Eftersom direktiv 2014/65/EU også indeholder bestemmelser om den konsoliderede løbende handelsinformation og gennemsigtighed, bør ændringerne af forordning (EU) nr. 600/2014 afspejles i direktiv 2014/65/EU.

⁺ EUT: Indsæt venligst nummeret på den forordning, der er indeholdt i dokument PE-CONS 63/23 (2021/0385(COD)), i teksten og indsæt nummeret, datoen, titlen og EUT-referencen på nævnte forordning i fodnoten.

⁴ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) .../... om ændring af forordning (EU) nr. 600/2014 for så vidt angår forbedring af gennemsigtigheden af data, fjernelse af hindringer for fremkomsten af konsoliderede løbende handelsinformationer, optimering af handelsforpligtelserne og forbud mod at modtage betaling for ordreflow (EUT L, .../..., ..., ELI: ...).

- (4) I henhold til artikel 1, stk. 7, i direktiv 2014/65/EU skal systemer og faciliteter, hvor flere tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter kan interagere ("multilaterale systemer"), anvendes i overensstemmelse med kravene vedrørende regulerede markeder, multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er) eller organiserede handelsfaciliteter (OHF'er). Markedspraksis, som dokumenteret af Den Europæiske Tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed) (ESMA), der er oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010⁵, i dens endelige rapport af 23. marts 2021 om, hvordan organiserede handelsfaciliteter fungerer, har imidlertid vist, at princippet om multilateral handelsaktivitet, der kræver tilladelse, ikke er blevet overholdt i Unionen, hvilket har ført til ulige vilkår mellem multilaterale systemer, der har fået tilladelse som et reguleret marked, en MHF eller en OHF, og multilaterale systemer, der ikke har fået en sådan tilladelse. Dertil kommer, at denne situation har skabt retsuskikkerhed for visse markedsdeltagere med hensyn til de reguleringsmæssige forventninger til sådanne multilaterale systemer. For at give markedsdeltagerne klarhed, sikre lige konkurrencevilkår, forbedre det indre markeds funktion og sikre ensartet anvendelse af kravet om, at hybride systemer kun må udføre multilaterale handelsaktiviteter, hvis de har fået tilladelse som et reguleret marked, en MHF eller en OHF, bør indholdet af artikel 1, stk. 7, i direktiv 2014/65/EU flyttes fra direktiv 2014/65/EU til forordning (EU) nr. 600/2014. I betragtning af at multilaterale systemer fjernes fra anvendelsesområdet for artikel 1, stk. 7, i direktiv 2014/65/EU og medtages i anvendelsesområdet for forordning (EU) nr. 600/2014, er det også hensigtsmæssigt at flytte definitionen af "multilateralt system" til nævnte forordning.

⁵ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84).

- (5) Artikel 2, stk. 1, litra d), nr. ii), i direktiv 2014/65/EU undtager personer, der handler for egen regning, fra kravet om tilladelse som investeringsselskab eller kreditinstitut, medmindre de pågældende personer er medlemmer af eller deltagere på et reguleret marked eller en MHF eller har direkte elektronisk adgang til en markedsplads. Ikkefinansielle enheder, der er medlemmer af eller deltagere på et reguleret marked eller en MHF med henblik på at udføre transaktioner med hensyn til likviditetsstyring eller med henblik på at reducere de risici, der er direkte knyttet til den forretningsmæssige aktivitet eller likviditetsfinansieringsaktiviteten, bør ikke være underlagt krav om tilladelse som investeringsselskab, da et sådant krav ville være uforholdsmæssigt. Med hensyn til direkte elektronisk adgang til en markedsplads kræves det i henhold til artikel 17, stk. 5, og artikel 48, stk. 7, i direktiv 2014/65/EU, at udbydere af direkte elektronisk adgang har tilladelse som investeringsselskaber eller kreditinstitutter. Investeringsselskaber eller kreditinstitutter, der giver direkte elektronisk adgang, er ansvarlige for at sikre, at deres kunder opfylder kravene i artikel 17, stk. 5, og artikel 48, stk. 7, i direktiv 2014/65/EU. Denne gatekeeperfunktion er effektiv og gør det unødvendigt for kunder hos udbyderen af direkte elektronisk adgang, herunder personer, der handler for egen regning, at blive omfattet af direktiv 2014/65/EU. Desuden vil en fjernelse af dette krav bidrage til lige vilkår mellem, på den ene side, personer, der er etableret i Unionen, og, på den anden side, personer, der er etableret i et tredjeland, og som får adgang til EU-markedspladser via direkte elektronisk adgang, for hvilke direktiv 2014/65/EU ikke kræver tilladelse.

- (6) I henhold til artikel 18, stk. 7, i direktiv 2014/65/EU skal MHF'er og OHF'er have mindst tre materielt aktive medlemmer eller brugere. Det krav bør gælde for alle multilaterale systemer. Kravet bør derfor udvides til at omfatte regulerede markeder.
- (7) I henhold til direktiv 2014/65/EU skal et investeringsselskab kun betragtes som en systematisk internalisator, når det anses for at udføre sine aktiviteter på et organiseret, hyppigt, systematisk og væsentligt grundlag, eller når det vælger at være omfattet af ordningen for systematisk internalisering. Et hyppigt, systematisk og væsentligt grundlag bestemmes ud fra kvantitative kriterier. Dette har ført til en uforholdsmæssig stor byrde for investeringsselskaberne, der skal foretage vurderingen, og for ESMA, som skal offentliggøre data med henblik på vurderingen. Vurderingen på grundlag af de nævnte kriterier bør derfor erstattes af en kvalitativ vurdering. I betragtning af at forordning (EU) nr. 600/2014 ændres for at udelukke systematiske internalisatorer fra anvendelsesområdet for kravene om førhandelsgennemsigtighed for andre instrumenter end aktieinstrumenter, bør den kvalitative vurdering af systematiske internalisatorer kun gælde for aktieinstrumenter. Det bør dog være muligt for et investeringsselskab at vælge at blive en systematisk internalisator for andre instrumenter end aktieinstrumenter.

- (8) Artikel 27, stk. 3 og 6, i direktiv 2014/65/EU indeholder krav om, at handelssteder skal offentliggøre rapporter med en liste over oplysninger om pligten til at udføre ordrer på de for kunden gunstigste betingelser ("best execution"). Dokumentation og feedback fra interessenter har vist, at disse rapporter sjældent læses og ikke gør det muligt for investorer eller andre brugere af disse rapporter at foretage meningsfulde sammenligninger på grundlag af oplysningerne i rapporterne. Som følge heraf suspenderedes ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2021/338⁶ indberetningskravet i henhold til artikel 27, stk. 3, i direktiv 2014/65/EU i to år, således at dette krav kunne tages op til fornyet overvejelse. Ved forordning (EU) .../...⁺ er forordning (EU) nr. 600/2014 blevet ændret for at fjerne hindringerne for fremkomsten af konsolideret løbende handelsinformation. De data, som den konsoliderede løbende handelsinformation forventes at sprede, er bedste europæiske bud og udbudspris, efterhandelsoplysninger om transaktioner i aktier og exchange-traded funds (ETF'er) og efterhandelsoplysninger om transaktioner i obligationer og derivater, der handles "over the counter" (OTC-derivater). Disse oplysninger kan bruges til at bevise best execution. Indberetningskravet i artikel 27, stk. 3, i direktiv 2014/65/EU vil derfor ikke længere være relevant og bør fjernes.

⁶ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2021/338 af 16. februar 2021 om ændring af direktiv 2014/65/EU, for så vidt angår oplysningskrav, produktstyring og positionslofter, og af direktiv 2013/36/EU og (EU) 2019/878, for så vidt angår deres anvendelse på investeringsvirksomheder, med henblik på at bidrage til genopretningen efter covid-19-krisen (EUT L 68 af 26.2.2021, s. 14).

⁺ EUT: Indsæt venligst nummeret på den forordning, der er indeholdt i dokument PE- CONS 63/23 (2021/0385(COD)), i teksten.

- (9) Artikel 27 i direktiv 2014/65/EU indeholder også mere generelle bestemmelser om best execution. De nationale kompetente myndigheders forskellige fortolkninger af nævnte artikel har imidlertid ført til forskellige tilgange til anvendelsen af best execution-krav og til tilsyn med markedspraksis. Den pågældende forskel er særlig tydelig i de forskellige måder, hvorpå praksisser i forbindelse med modtagelse af betaling for ordreflow reguleres i Unionen. Forordning (EU) .../...⁺ om ændring af forordning (EU) nr. 600/2014 forbyder investeringsselskaber at modtage en sådan betaling i hele Unionen. Tilbagemeldinger fra regeludstedere og interessenter har imidlertid vist, at best execution-krav til professionelle kunder også kunne behøve en yderligere præcisering. ESMA bør derfor udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for de kriterier, der skal tages i betragtning ved fastlæggelsen og vurderingen af, om ordredførelsespolitikken i henhold til artikel 27, stk. 5 og 7, i direktiv 2014/65/EU fungerer efter hensigten, under hensyntagen til forskellen mellem detailkunder og professionelle kunder.

⁺ EUT: Indsæt venligst nummeret på den forordning, der er indeholdt i dokument PE- CONS 63/23 (2021/0385(COD)), i teksten.

- (10) Om konsolideret løbende handelsinformation fungerer korrekt, afhænger af kvaliteten af de data, som udbyderen af konsolideret løbende handelsinformation modtager. Ved forordning (EU) nr. 600/2014 er der fastsat datakvalitetskrav, som dataleverandører bør overholde. For at sikre, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, og regulerede markeder effektivt opfylder disse krav, bør medlemsstaterne kræve, at sådanne investeringsselskaber, markedsoperatører og regulerede markeder har indført de nødvendige ordninger til at gøre dette.
- (11) Modtagelse af data af høj kvalitet er af afgørende betydning for, at konsolideret løbende handelsinformation og det indre marked kan fungere, og kræver, at alle dataleverandører og udbyderen af konsolideret løbende handelsinformation tidsstempler deres data på en synkroniseret måde, og dermed at de synkroniserer deres forretningsure. Ved forordning (EU) .../...⁺ er forordning (EU) nr. 600/2014 derfor blevet ændret for at udvide dette krav, som i henhold til direktiv 2014/65/EU kun finder anvendelse på markedspladser og deres medlemmer, deltagere eller brugere, til også at omfatte systematiske internalisatorer, udpegede offentliggørelsesenheder, godkendte offentliggørelsesordninger og udbydere af konsolideret løbende handelsinformation. Eftersom dette krav nu er fastsat i forordning (EU) nr. 600/2014, kan det udgå af direktiv 2014/65/EU.

⁺ EUT: Indsæt venligst nummeret på den forordning, der er indeholdt i dokument PE- CONS 63/23 (2021/0385(COD)), i teksten.

- (12) Inden for rammerne af reguleringen af Unionens markeder for finansielle instrumenter overvåges mange væsentlige krav i forordning (EU) nr. 600/2014, og der pålægges sanktioner og foranstaltninger på nationalt plan i overensstemmelse med artikel 69 og 70 i direktiv 2014/65/EU. Ved forordning (EU) .../...⁺ ændres forordning (EU) nr. 600/2014, så den omfatter nye regler om volumenbegrænsningsmekanismen, om obligatoriske bidrag bestående af data til udbyderen af den konsoliderede løbende handelsinformation, om de datakvalitetsstandarder, som bidragsydere er omfattet af, og om forbud mod at modtage betaling for ordreflow. Da de nationale myndigheder er ansvarlige for tilsynet med de relevante enheder, bør disse nye materielle krav føjes til listen i direktiv 2014/65/EU over bestemmelser, for hvilke medlemsstaterne skal fastsætte sanktioner på nationalt plan.

⁺ EUT: Indsæt venligst nummeret på den forordning, der er indeholdt i dokument PE- CONS 63/23 (2021/0385(COD)), i teksten.

- (13) Direktiv 2014/65/EU indeholder regler, der kræver, at markedspladser iværksætter mekanismer med henblik på at begrænse en uforholdsmæssigt stor volatilitet på markederne, navnlig handelsstop og prisintervaller. De ekstreme omstændigheder på markederne for energiderivater og for råvaderivater under energikrisen i 2022 har imidlertid medført yderligere kontrol af disse mekanismer og vist, at der mangler gennemsigtighed med hensyn til de relevante EU-markedspladsers aktivering af disse mekanismer, som fremhævet i ESMA's svar af 22. september 2022 på Kommissionens anmodning om rådgivning med henblik på at imødegå den uforholdsmæssigt store volatilitet på markederne for energiderivater. Markedsdeltagerne ville drage fordel af yderligere oplysninger og større gennemsigtighed om de omstændigheder, der fører til standsning eller begrænsning af handelen, og om de principper, som regulerede markeder skal tage i betragtning for fastlæggelse af de vigtigste tekniske parametre for standsning eller begrænsning af handelen. ESMA bør ved hjælp af udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder fastlægge de principper, som de regulerede markeder skal tage i betragtning for fastlæggelse af de vigtigste tekniske parametre for standsning eller begrænsning af handelen. Da det er vigtigt at sikre korrekt handel, bør de regulerede markeder bevare vide skønsmålinger med hensyn til, hvilke mekanismer der skal anvendes, og hvilke parametre der skal fastsættes for de pågældende mekanismer. Desuden bør de nationale kompetente myndigheder nøje overvåge markedspladsers brug af disse mekanismer og om nødvendigt gøre brug af deres tilsynsbeføjelser.

- (14) Efter energikrisen i 2022 og de højere og hyppigere margin calls og den ekstreme volatilitet som følge heraf er det berettiget at foretage en omfattende vurdering af hensigtsmæssigheden af den overordnede ramme for markeder for råvarederivater, for markeder for emissionskvoter og for markeder for derivater af emissionskvoter. En sådan vurdering bør have et strategisk fokus og tage hensyn til likviditeten og den korrekte funktion af markederne for råvarederivater, emissionskvoter og derivater af emissionskvoter i Unionen for at sikre, at den ramme, der regulerer disse markeder, er egnet til formålet, med henblik på at lette energiomstillingen og sikre fødevarerikkerheden og markedernes evne til at modstå eksterne chok. Kommissionen bør i forbindelse med sin analyse også tage hensyn til, at markederne for råvarederivater spiller en vigtig rolle med hensyn til at sikre, at markedsdeltagerne kan håndtere de risici, der følger af deres forretningsaktiviteter, på passende vis, og at det er meget vigtigt at fastsætte de rette parametre for at sikre, at Unionen har konkurrencedygtige markeder for likvide råvarederivater, der sikrer Unionens strategiske autonomi og gennemførelsen af den europæiske grønne pagt. Med disse mål for øje bør Kommissionen først vurdere, om ordningerne for positionslofter og positionsforvaltningskontrol har bidraget til at forebygge markedsmisbrug og støtte korrekte prisfastsættelses- og afviklingsbetingelser. Denne vurdering bør også fastslå, i hvilket omfang spirende markeder for energiderivater har kunnet udvikle sig i Unionen.

For det andet bør Kommissionen vurdere kriterierne for fastlæggelse af, hvornår en aktivitet skal anses for at være accessorisk i forhold til hovederhvervet på koncernniveau, under hensyntagen til den samlede likviditet på og den korrekte funktion af markederne for råvarederivater, emissionskvoter og derivater af emissionskvoter. Energiselskaber påtager sig i stigende grad rollen som prisstillere på markederne for energiderivater.

Kommissionen bør derfor tage hensyn til den samlede virkning af undtagelsen vedrørende accessoriske aktiviteter ved ikke kun at se på tilladelsen, men også på virkningen af de tilsynsmæssige krav som fastsat i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2033⁷ og clearing-, margin- og sikkerhedsstillelsesforpligtelserne som fastsat i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012⁸. For det tredje bør Kommissionen vurdere, i hvilket omfang transaktionsdata på markeder for råvarederivater eller for derivater af emissionskvoter kan indsamles i en enkelt indsamlingsenhed og harmoniseres på tværs af forordning (EU) nr. 600/2014 og (EU) nr. 648/2012 for så vidt angår antallet af datafelter, format, indsendelsesteknologier, tekniske anerkendelsesprocesser og datamodtagere. Den enkelte indsamlingsenhed kan være udbyderen af konsolideret løbende handelsinformation for derivater. Kommissionen bør vurdere, hvilke transaktionsdata der vil være relevante for offentligheden, og hvordan disse transaktionsdata bedst formidles.

⁷ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2033 af 27. november 2019 om tilsynsmæssige krav til investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 1093/2010, (EU) nr. 575/2013, (EU) nr. 600/2014 og (EU) nr. 806/2014 (EUT L 314 af 5.12.2019, s. 1).

⁸ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (EUT L 201 af 27.7.2012, s. 1).

- (15) Kommissionen bør tillægges beføjelse til at vedtage de reguleringsmæssige tekniske standarder, der udarbejdes af ESMA med hensyn til: de kriterier, der skal tages i betragtning ved fastlæggelsen og vurderingen af, om ordreudførelsespolitikken fungerer efter hensigten; de principper, som regulerede markeder skal tage i betragtning, når de etablerer deres mekanismer til at standse eller begrænse handelen; og de oplysninger, som regulerede markeder skal fremlægge, om de omstændigheder, der fører til, at handelen standses eller begrænses, herunder de parametre for standsning af handelen, som regulerede markeder skal indberette til de kompetente myndigheder. Kommissionen bør vedtage disse reguleringsmæssige tekniske standarder ved hjælp af delegerede retsakter i overensstemmelse med artikel 290 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde og i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.
- (16) Målene for dette direktiv, nemlig at forbedre gennemsigtigheden på markeder for finansielle instrumenter og at styrke Unionens kapitalmarkeders internationale konkurrenceevne, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne, men kan på grund af deres omfang og virkninger bedre nås på EU-plan; Unionen kan derfor vedtage foranstaltninger i overensstemmelse med nærhedsprincippet, jf. artikel 5 i traktaten om Den Europæiske Union. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. nævnte artikel, går dette direktiv ikke videre, end hvad der er nødvendigt for at nå disse mål.
- (17) Direktiv 2014/65/EU bør derfor ændres i overensstemmelse hermed —

VEDTAGET DETTE DIREKTIV:

Artikel 1
Ændringer af direktiv 2014/65/EU

I direktiv 2014/65/EU foretages følgende ændringer:

- 1) Artikel 1, stk. 7, udgår.
- 2) Artikel 2, stk. 1, litra d), nr. ii), affattes således:

"ii) er medlemmer af eller deltagere på et reguleret marked eller en MHF, med undtagelse af ikkefinansielle enheder, der gennemfører transaktioner på en markedsplads, når de pågældende transaktioner er led i likviditetsstyring eller objektivet kan måles til at reducere de risici, der er direkte knyttet til disse ikkefinansielle enheders eller deres koncerners forretningsmæssige aktiviteter eller likviditetsfinansieringsaktiviteter".
- 3) I artikel 4, stk. 1, foretages følgende ændringer:
 - a) Nr. 19) affattes således:

"19) "multilateralt system": et multilateralt system som defineret i artikel 2, stk. 1, nr. 11), i forordning (EU) nr. 600/2014".

b) Nr. 20) affattes således:

"20) "systematisk internalisator": et investeringsselskab, som på organiseret, hyppigt og systematisk grundlag handler for egen regning med aktieinstrumenter ved udførelse af kundeordrer uden for et reguleret marked, en MHF eller en OHF uden at drive et multilateralt system, eller som vælger at have status som systematisk internalisator".

4) I artikel 27 foretages følgende ændringer:

a) Stk. 2 udgår.

b) Stk. 3 affattes således:

"3. For så vidt angår finansielle instrumenter, som er omfattet af handelsforpligtelsen i artikel 23 og 28 i forordning (EU) nr. 600/2014, stiller medlemsstaterne krav om, at et investeringsselskab efter at have udført en ordre på en kundes vegne meddeler kunden, hvor ordren blev udført."

c) Stk. 6 udgår.

d) Stk. 7 affattes således:

"7. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, der udfører kundeordrer, kontrollerer, om deres ordreudførelsesordninger og udførelsespolitik fungerer efter hensigten, således at eventuelle mangler kan findes og i givet fald afhjælpes. Medlemsstaterne stiller navnlig krav om, at sådanne investeringsselskaber regelmæssigt vurderer, om de handelssteder, der er en del af deres ordreudførelsespolitik, giver det bedste resultat for kunden, eller om deres ordreudførelsesordninger bør ændres. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber giver de kunder, som de har et løbende kundeforhold med, meddelelse om enhver væsentlig ændring af ordreudførelsesordninger eller udførelsespolitik."

e) Stk. 10 affattes således:

"10. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de kriterier, der skal tages hensyn til ved fastlæggelsen og vurderingen af, om ordreudførelsespolitikken fungerer efter hensigten, i medfør af stk. 5 og 7, under hensyntagen til, om ordrene udføres på vegne af detailkunder eller professionelle kunder.

Disse kriterier skal mindst omfatte:

- a) faktorer, der afgør valget af handelssteder, der er omfattet af ordreudførelsespolitikken
- b) hyppigheden af vurderingen og ajourføringen af ordreudførelsespolitikken
- c) den måde, hvorpå klasser af finansielle instrumenter som omhandlet i stk. 5 skal identificeres.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den ... [ni måneder fra datoen for dette ændringsdirektivs ikrafttræden].

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

5) I artikel 31, stk. 1, tilføjes følgende afsnit:

"Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, har indført ordninger, der sikrer, at de opfylder de datakvalitetsstandarder, der er fastsat i artikel 22b i forordning (EU) nr. 600/2014."

- 6) I artikel 47, stk. 1, tilføjes følgende litraer:
- "g) har indført ordninger, der sikrer, at det opfylder de datakvalitetsstandarder, der er fastsat i artikel 22b i forordning (EU) nr. 600/2014
 - h) har mindst tre materielt aktive medlemmer eller brugere, som hver især har mulighed for at interagere med alle de andre med hensyn til prisdannelsen."
- 7) I artikel 48 foretages følgende ændringer:
- a) I stk. 5 foretages følgende ændringer:
 - i) Første afsnit affattes således:

"Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked midlertidigt kan suspendere eller begrænse handelen i nødsituationer, eller hvis der i en kort periode er betydelige prisudsving for et finansielt instrument på det pågældende marked eller et relateret marked, og i ekstraordinære tilfælde kan annullere, ændre eller korrigere enhver transaktion. Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked sikrer, at parametrene for at suspendere eller begrænse handelen er tilstrækkeligt afstemte på en måde, der tager hensyn til likviditeten inden for forskellige aktivklasser og -underklasser, markedsmodellens beskaffenhed og typerne af brugere og er tilstrækkelige til at undgå væsentlige forstyrrelser i den normale handelsafvikling."

ii) Følgende afsnit tilføjes:

"Medlemsstaterne stiller krav om, at et reguleret marked på sit websted offentliggør oplysninger om, hvilke omstændigheder der fører til en suspension eller begrænsning af handelen, samt om principperne for fastlæggelse af de vigtigste tekniske parametre for at gøre dette.

Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder, hvis et reguleret marked ikke suspenderer eller begrænser handelen som omhandlet i første afsnit, selv om en betydelig prisudvikling for et finansielt instrument eller tilknyttede finansielle instrumenter har ført til ureglementerede handelsvilkår på ét eller flere markeder, kan træffe passende foranstaltninger til at genoprette markedernes normale funktion, herunder ved brug af de i artikel 69, stk. 2, litra m)-p), omhandlede tilsynsbeføjelser."

b) I stk. 12 foretages følgende ændringer:

i) I første afsnit tilføjes følgende litraer:

"h) de principper, som regulerede markeder skal tage i betragtning, når de etablerer deres mekanismer til at suspendere eller begrænse handelen i overensstemmelse med stk. 5, under hensyntagen til likviditeten inden for forskellige aktivklasser og -underklasser, markedsmodellens beskaffenhed og typerne af brugere, og uden at dette berører regulerede markeders skønsbeføjelser ved fastsættelsen af de pågældende mekanismer

i) de oplysninger, som regulerede markeder skal fremlægge, herunder de parametre for suspension af handelen, som regulerede markeder skal indberette til de kompetente myndigheder i medfør af stk. 5."

ii) Andet og tredje afsnit affattes således:

"ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den ... [12 måneder fra datoen for dette ændringsdirektivs ikrafttræden].

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

c) Stk. 13 udgår.

8) I artikel 49, stk. 2, tilføjes følgende afsnit:

"For så vidt angår aktier med et internationalt identifikationsnummer for værdipapirer (ISIN) udstedt uden for Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde (EØS) eller aktier, der har et EØS-ISIN-nummer, og som handles på en markedsplads i et tredjeland i den lokale valuta eller i en valuta, som ikke er en EØS-valuta, som omhandlet i artikel 23, stk. 1, litra a), i forordning (EU) nr. 600/2014, for hvilke det handelssted, der er det mest relevante marked med hensyn til likviditet, befinder sig i et tredjeland, kan regulerede markeder fastsætte samme ticksize, som gælder for det pågældende handelssted."

9) Artikel 50 udgår.

10) I artikel 57 foretages følgende ændringer:

a) Overskriften affattes således:

"Positionslofter for råvarederivater og positionsforvaltningskontrol med råvarederivater og derivater af emissionskvoter".

b) I stk. 8, første afsnit, foretages følgende ændringer:

i) Indledningen affattes således:

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

ii) litra b) affattes således:

"b) indhente oplysninger, herunder al relevant dokumentation, fra personer om størrelsen af og formålet med en indgået position eller eksponering og oplysninger om de egentlige eller underliggende ejere, eventuelle tilknyttede aftalte ordninger og eventuelle aktiver eller passiver i det underliggende marked, herunder, hvor det er relevant, positioner, der besiddes i derivater af emissionskvoter, eller positioner, der besiddes i råvarederivater, der er baseret på samme underliggende råvare og har samme karakteristik, på andre markedspladser og gennem økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter via medlemmer og deltagere".

11) I artikel 58 foretages følgende ændringer:

a) I stk. 1 foretages følgende ændringer:

i) I første afsnit foretages følgende ændringer:

– Indledningen affattes således:

"Medlemsstaterne sikrer, at et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en markedsplads, som handler med råvarederivater eller derivater af emissionskvoter:".

– Litra a) affattes således:

"a) offentliggør:

i) for markedspladser, hvor der handles med optioner, to ugentlige rapporter, hvoraf den ene skal være uden optioner, med de samlede positioner, der besiddes af de forskellige kategorier af personer for de forskellige råvarederivater eller derivater af emissionskvoter, der handles på deres markedspladser, med angivelse af antallet af lange og korte positioner hos disse kategorier, ændringer heraf siden sidste rapport, procentdelen af det samlede antal åbne positioner, der repræsenteres af hver enkelt kategori, og antallet af personer, der besidder en position i hver enkelt kategori i overensstemmelse med stk. 4

ii) for markedspladser, hvor der ikke handles med optioner, en ugentlig rapport om elementerne i nr. i)".

ii) Følgende afsnit tilføjes:

"Medlemsstaterne sikrer, at et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en markedsplads, som handler med råvarederivater eller derivater af emissionskvoter, formidler de rapporter, som er omhandlet i første afsnit, litra a), til den kompetente myndighed og til ESMA. ESMA sørger for en centraliseret offentliggørelse af oplysningerne i disse rapporter."

b) Stk. 2 affattes således:

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

c) I stk. 4, første afsnit, foretages følgende ændringer:

i) Indledningen affattes således:

"Personer, der besidder positioner i et råvarederivat eller i et derivat af emissionskvoter, klassificeres af investeringselskabet eller markedsoperatøren, der driver den pågældende markedsplads i overensstemmelse med arten af deres hovederhverv og under hensyntagen til eventuelle gældende godkendelser som enten:".

ii) Litra e) affattes således:

"e) hvis der er tale om derivater heraf, operatører med overholdelsesforpligtelser i henhold til direktiv 2003/87/EF."

d) Stk. 5, fjerde afsnit, affattes således:

"Hvis der er tale om derivater af emissionskvoter, berører rapporteringen ikke overholdelsesforpligtelserne i henhold til direktiv 2003/87/EF."

12) Artikel 70, stk. 3, ændres således:

a) Litra a), nr. xxx), udgår.

b) I litra b) foretages følgende ændringer:

i) Følgende nummer indsættes:

"iia) artikel 5".

ii) Nr. v) erstattes af følgende:

"v) artikel 8, stk. 1

va) artikel 8a, stk. 1 og 2

vb) artikel 8b".

iii) Nr. vii) erstattes af følgende:

"vii) artikel 11, stk. 1, andet afsnit, første punktum, artikel 11, stk. 1a, andet afsnit, artikel 11, stk. 1b, og artikel 11, stk. 3, fjerde afsnit

viiia) artikel 11a, stk. 1, andet afsnit, første punktum, og artikel 11a, stk. 1, fjerde afsnit".

iv) Nr. ix), x) og xi) affattes således:

"ix) artikel 13, stk. 1 og 2

x) artikel 14, stk. 1, 2 og 3

xi) artikel 15, stk. 1, første afsnit, andet afsnit, første og tredje punktum, og fjerde afsnit, artikel 15, stk. 2, og artikel 15, stk. 4, andet punktum".

v) Nr. xiii) udgår.

vi) Nr. xiv) affattes således:

"xiv) artikel 20, stk. 1 og 1a, og artikel 20, stk. 2, første punktum".

vii) Følgende numre indsættes:

"xvia) artikel 22a, stk. 1 og 5-8

xvib) artikel 22b, stk. 1

xvic) artikel 22c, stk. 1".

viii) Nr. xxi) affattes således:

"xxi) artikel 28, stk. 1".

ix) Nr. xxiv) affattes således:

"xxiv) artikel 31, stk. 3".

x) Følgende nummer indsættes:

"xxviiia) artikel 39a".

13) I artikel 90 tilføjes følgende stykke:

"5. Kommissionen forelægger efter høring af ESMA, EBA og ACER rapporter for Europa-Parlamentet og Rådet, der indeholder en omfattende vurdering af markederne for råvarederivater, emissionskvoter og derivater af emissionskvoter. Disse rapporter skal som minimum for hvert af følgende elementer vurdere deres bidrag til likviditeten og den korrekte funktion af EU-markederne for råvarederivater, emissionskvoter eller derivater af emissionskvoter:

a) ordningerne for positionslofter og positionsforvaltningskontrol på grundlag af data leveret af de kompetente myndigheder til ESMA i overensstemmelse med artikel 57, stk. 5 og 10

- b) de elementer, der er omhandlet i dette direktivs artikel 2, stk. 4, andet og tredje afsnit, og kriterierne for fastlæggelse af, hvornår en aktivitet skal anses for at være accessorisk i forhold til hovederhvervet på koncernniveau i henhold til Kommissionens delegerede forordning (EU) 2021/1833*, under hensyntagen til de i dette direktivs artikel 2, stk. 1, litra j), omhandlede personers mulighed for at indgå transaktioner med henblik på effektivt at reducere de risici, der er direkte knyttet til de forretningsmæssige aktiviteter eller likviditetsfinansieringsaktiviteterne, anvendelsen af kravene fra den 26. juni 2026 for investeringsselskaber med speciale i råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf som fastsat i forordning (EU) 2019/2033 og kravene for finansielle modparter som fastsat i forordning (EU) nr. 648/2012
- c) for transaktioner på markeder for råvarederivater eller for derivater af emissionskvoter, de centrale elementer med henblik på at opnå et harmoniseret datasæt fra en enkelt indsamlingsenhed og de relevante oplysninger om og det mest hensigtsmæssige format for transaktionsdata, der skal offentliggøres.

Kommissionen forelægger:

- den rapport, der er omhandlet i denne artikels første afsnit, litra b), senest den 31. juli 2024, og
- de rapporter, der er omhandlet i denne artikels første afsnit, litra a) og c), senest den 31. juli 2025.

Disse rapporter ledsages, hvis det er relevant, af et lovgivningsforslag om målrettede ændringer af markedsreglerne for råvarederivater, emissionskvoter eller derivater af emissionskvoter.

* Kommissionens delegerede forordning (EU) 2021/1833 af 14. juli 2021 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår præcisering af kriterierne for fastlæggelse af, hvornår en aktivitet skal anses for at være accessorisk i forhold til hovederhvervet på koncernniveau (EUT L 372 af 20.10.2021, s. 1)."

Artikel 2
Gennemførelse

1. Medlemsstaterne sætter de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme dette direktiv senest den ... [18 måneder efter datoen for dette ændringsdirektivs ikrafttræden]. De underretter straks Kommissionen herom.

Disse love og bestemmelser skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. Medlemsstaterne fastsætter de nærmere regler for henvisningen.

2. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen teksten til de vigtigste nationale love og bestemmelser, som de udsteder på det område, der er omfattet af dette direktiv.

Artikel 3
Ikrafttræden

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

Artikel 4
Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Strasbourg, den ...

På Europa-Parlamentets vegne
Formand

På Rådets vegne
Formand