



**DEN EUROPÆISKE UNION**

**EUROPA-PARLAMENTET**

**RÅDET**

**Bruxelles, den 11. februar 2021  
(OR. en)**

**2020/0152 (COD)**

**PE-CONS 71/20**

**EF 346  
ECOFIN 1190  
COVID-19 66  
CODEC 1406**

**LOVGIVNINGSMÆSSIGE RETSAKTER OG ANDRE INSTRUMENTER**

Vedr.: **EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV 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**

# EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV (EU) 2021/...

af ...

**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**

**(EØS-relevant tekst)**

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —  
under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 53, stk. 1,  
under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,  
efter fremsendelse af udkast til lovgivningsmæssig retsakt til de nationale parlamenter,  
under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg<sup>1</sup>,  
efter den almindelige lovgivningsprocedure<sup>2</sup>, og  
ud fra følgende betragtninger:

---

<sup>1</sup> EUT C 10 af 11.1.2021, s. 30.

<sup>2</sup> Europa-Parlamentets holdning af 11.2.2021 (endnu ikke offentliggjort i EUT) og Rådets afgørelse af ....

- (1) Covid-19-pandemien berører i alvorlig grad mennesker, virksomheder, sundhedssystemer og medlemsstaternes økonomier og finansielle systemer. I sin meddelelse af 27. maj 2020 med titlen "Et vigtigt øjeblik for Europa: Genopretning og forberedelser til den næste generation", understregede Kommissionen, at det fortsat vil være en udfordring at sikre likviditet og adgang til finansiering. Det er derfor afgørende at støtte genopretningen fra det alvorlige økonomiske chok forårsaget af covid-19-pandemien gennem indførelse af begrænsede målrettede ændringer af eksisterende EU-ret om finansielle tjenesteydelser. Det overordnede formål med disse ændringer bør derfor være at fjerne unødigt bureaukrati og indføre omhyggeligt kalibrerede foranstaltninger, der anses for effektive med henblik på at mindske den økonomiske uro. Disse ændringer bør undgå forandringer, der øger den administrative byrde for sektoren, og bør overlade løsningen af komplekse lovgivningsmæssige spørgsmål til den påtænkte revision af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU<sup>1</sup>. Disse ændringer udgør en pakke af foranstaltninger og vedtages under betegnelsen "genopretningspakken vedrørende kapitalmarkederne".
- (2) Direktiv 2014/65/EU blev vedtaget i 2014 som reaktion på den finansielle krise, som udviklede sig i 2007 og 2008. Dette direktiv har i væsentlig grad styrket Unionens finansielle system og sikret et højt niveau af investorbeskyttelse i hele Unionen. Det kan overvejes at gøre en yderligere indsats for at mindske den reguleringsmæssige kompleksitet og investeringsselskabers efterlevelsensomkostninger samt eliminere konkurrenceforvridninger, forudsat at der samtidig tages tilstrækkeligt højde for investorbeskyttelse.

---

<sup>1</sup> 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) Hvad angår de krav, der havde til formål at beskytte investorerne, har direktiv 2014/65/EU ikke fuldt ud opfyldt sit mål om at vedtage foranstaltninger, der tager tilstrækkeligt hensyn til de særlige forhold for hver kategori af investorer, dvs. detailkunder, professionelle kunder og godkendte modparter. Nogle af disse krav har ikke i alle tilfælde øget investorbeskyttelsen, men til tider snarere hindret en gnidningsløs gennemførelse af investeringsbeslutninger. Derfor bør visse krav fastlagt i direktiv 2014/65/EU ændres for at lette ydelsen af investeringservice og udførelsen af investeringsaktiviteter, og disse ændringer bør foretages på en afbalanceret måde, der fuldt ud beskytter investorerne.
- (4) Udstedelse af obligationer er afgørende for at rejse kapital og overvinde covid-19-krisen. Produktstyringskrav kan begrænse salget af obligationer. Obligationer uden andre indbyggede derivater end en make-whole klausul anses generelt for at være sikre og enkle produkter, der er egnede til detailkunder. I tilfælde af førtidig indløsning beskytter en obligation uden andre indbyggede derivater end en make-whole klausul investorer mod tab ved at sikre, at disse investorer får en betaling svarende til summen af nettonutidsværdien af de resterende kuponbetalinger og hovedstolen af den obligation, de ville have modtaget, hvis obligationen ikke var blevet indløst. Produktstyringskravene bør derfor ikke længere gælde for obligationer uden andre indbyggede derivater end en make-whole klausul. Desuden anses godkendte modparter for at have tilstrækkelig viden om finansielle instrumenter. Det er derfor berettiget at undtage godkendte modparter fra de produktstyringskrav, der gælder for finansielle instrumenter, der udelukkende markedsføres eller distribueres til dem.

- (5) Opfordringen til indsendelse af dokumentation, der blev iværksat af Den Europæiske Tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed) (ESMA), oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010<sup>1</sup>, om virkningerne af tilskyndelser og krav til oplysninger om omkostninger og gebyrer i henhold til direktiv 2014/65/EU og Kommissionens offentlige høring bekræftede begge, at professionelle kunder og godkendte modparter ikke har behov for standardiserede og obligatoriske omkostningsoplysninger, da de allerede modtager de nødvendige oplysninger, når de forhandler med deres tjenesteydere. De oplysninger, der gives til professionelle kunder og godkendte modparter, er skræddersyet til deres behov og ofte mere detaljerede. Tjenesteydelser ydet til professionelle kunder og godkendte modparter bør derfor undtages fra kravene til oplysninger om omkostninger og gebyrer, undtagen for så vidt angår tjenesteydelser i form af investeringsrådgivning og porteføljepleje, fordi professionelle kunder, der indgår i investeringsrådgivnings- eller porteføljeplejeforhold, ikke nødvendigvis har tilstrækkelig ekspertise eller viden til, at sådanne tjenesteydelser kan undtages fra disse krav.

---

<sup>1</sup> 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).

- (6) Investeringselskaber er i øjeblikket forpligtet til at foretage en cost-benefit-analyse af visse porteføljeaktiviteter i tilfælde af løbende forhold med deres kunder, hvor der sker et skift af finansielle instrumenter. Investeringselskaber er således forpligtet til at indhente de nødvendige oplysninger fra deres kunder og kunne påvise, at fordelene ved et sådant skift overstiger omkostningerne. Da denne procedure er for besværlig for professionelle kunder, der ofte foretager hyppige skift, bør tjenesteydelser, der leveres til dem, undtages fra dette krav. Professionelle kunder vil dog bevare muligheden for at vælge proceduren til. Da detailkunder har behov for et højt beskyttelsesniveau, bør denne undtagelse begrænses til kun at omfatte tjenesteydelser til professionelle kunder.
- (7) Kunder, der har et løbende forhold til et investeringselskab, modtager obligatoriske servicereporter, enten periodisk eller på grundlag af udløsningsmekanismer. Hverken investeringselskaber eller deres professionelle kunder eller godkendte modparter finder sådanne servicereporter nyttige. Reporterne har vist sig at være særligt unyttige for professionelle kunder og godkendte modparter i markeder med ekstreme udsving, da reporterne leveres hyppigt og i stort antal. Professionelle kunder og godkendte modparter reagerer ofte på disse servicereporter enten ved ikke at læse dem eller ved at træffe hurtige investeringsbeslutninger i stedet for at fortsætte med en langsigtet investeringsstrategi. Godkendte modparter bør derfor ikke længere modtage obligatoriske servicereporter. Professionelle kunder bør heller ikke længere modtage sådanne servicereporter, men de bør have muligheden for at vælge disse servicereporter til.

- (8) I det umiddelbare efterspil af covid-19-pandemien har udstedere, og navnlig små virksomheder og midcapselskaber, behov for at blive understøttet af stærke kapitalmarkeder. Analyser af udstedere i form af små virksomheder og midcapselskaber er afgørende for at hjælpe udstederne med at få kontakt til investorer. Disse analyser øger udstedernes synlighed og sikrer dermed et tilstrækkeligt niveau af investeringer og likviditet. Investeringselskaber bør have mulighed for at betale samlet for levering af analyser og for levering af ordreudførelsestjenesteydelser, forudsat at visse betingelser er opfyldt. En af betingelserne bør være, at analyserne udføres på udstedere, hvis markedsværdi ikke oversteg 1 mia. EUR udtrykt ved kursværdien ved årets udgang i de 36 måneder, der er gået forud for leveringen af analyserne. Dette krav vedrørende markedsværdi bør fortolkes således, at det omfatter både børsnoterede selskaber og ikkebørsnoterede selskaber, forstået således for sidstnævnte at balanceposten for egenkapitalen ikke oversteg tærsklen på 1 mia. EUR. Endvidere bemærkes det, at nyligt børsnoterede selskaber og ikkebørsnoterede selskaber, der har eksisteret i mindre end 36 måneder, er omfattet af anvendelsesområdet, så længe de kan påvise, at deres markedsværdi ikke oversteg tærsklen på 1 mia. EUR, som udtrykt ved kursværdien ved årets udgang siden deres børsnotering, eller udtrykt ved egenkapitalen for de regnskabsår, hvor de ikke er eller var børsnoterede. For at sikre, at nyetablerede virksomheder, der har eksisteret i mindre end 12 måneder, ligeledes kan drage fordel af undtagelsen, er det tilstrækkeligt, at de ikke har overskredet tærsklen på 1 mia. EUR siden deres stiftelse.

- (9) Ved direktiv 2014/65/EU indførtes der indberetningskrav for markedspladser, systematiske internalisatorer og andre handelssteder om, hvordan ordrer er blevet udført på de for kunden gunstigste betingelser. De deraf følgende tekniske rapporter indeholder store mængder detaljerede kvantitative oplysninger om handelsstedet, det finansielle instrument, prisen, omkostningerne og sandsynligheden for udførelse. De læses sjældent, hvilket fremgår af det meget lave antal visninger på markedspladser, systematiske internalisatorers og andre handelssteders websteder. Da de ikke giver investorer og andre brugere mulighed for at foretage meningsfulde sammenligninger på grundlag af de oplysninger, de indeholder, bør offentliggørelsen af disse rapporter suspenderes midlertidigt.
- (10) Med henblik på at lette kommunikationen mellem investeringsselskaber og deres kunder og dermed lette selve investeringsprocessen bør investeringsoplysninger ikke længere leveres på papir, men bør som en standardløsning foregå elektronisk. Detailkunder bør dog kunne anmode om levering af disse oplysninger på papir.

- (11) I henhold til direktiv 2014/65/EU kan personer, der på et erhvervmæssigt grundlag handler med råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf gøre brug af en undtagelse fra kravet om at opnå tilladelse som investeringsselskab, når deres handelsaktiviteter er accessoriske i forhold til deres hovederhverv. I øjeblikket er personer, der ansøger om undtagelsen for accessorisk aktivitet, forpligtet til hvert år at give den relevante kompetente myndighed meddelelse om, at de gør brug af denne undtagelse, og fremlægge de elementer, der er nødvendige for, at de kan opfylde de to kvantitative test, der er afgørende for, om deres handelsaktiviteter er accessoriske i forhold til deres hovederhverv. Ved den første test sammenholdes omfanget af en virksomheds spekulative handelsaktiviteter med den samlede handelsaktivitet i Unionen i den enkelte aktivklasse. Ved den anden test sammenholdes omfanget af de spekulative handelsaktiviteter med alle aktivklasser inkluderet med enhedens samlede handelsaktivitet i finansielle instrumenter på koncernniveau. Der findes en alternativ form af den anden test, der består i at sammenholde den estimerede kapital, der anvendes til spekulative handelsaktiviteter, med det faktiske kapitalbeløb, der anvendes på koncernniveau til hovederhvervet. Med henblik på at fastslå, hvornår en aktivitet anses for at være en accessorisk aktivitet, bør de kompetente myndigheder kunne basere sig på en kombination af kvantitative og kvalitative elementer på klart definerede betingelser. Kommissionen bør tillægges beføjelser til at give vejledning om, under hvilke omstændigheder de nationale myndigheder kan anvende en tilgang, der kombinerer kvantitative og kvalitative tærskelkriterier, samt til at udarbejde en delegeret retsakt om kriterierne. Personer, der er berettiget til undtagelsen for accessoriske aktiviteter, herunder prisstillere, er dem, der handler for egen regning eller yder anden investeringsservice end handel for egen regning med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater deraf til deres hovederhvervs kunder eller leverandører. Undtagelsen bør kunne anvendes for hvert af disse tilfælde individuelt og samlet set, hvor aktiviteten er accessorisk i forhold til deres hovederhverv, når det vurderes på koncernniveau. Undtagelsen for accessoriske aktiviteter bør ikke kunne anvendes af personer, der anvender en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik eller indgår i en koncern, hvis hovederhverv er ydelse af investeringsservice eller bankaktiviteter, eller som fungerer som prisstiller i forbindelse med råvarederivater.

- (12) De kompetente myndigheder skal på nuværende tidspunkt fastsætte og anvende lofter for, hvor stor en nettoposition, en person på et hvilket som helst tidspunkt kan have i råvarederivater, der handles på markedspladser, og gennem økonomisk tilsvarende over-the-counter (OTC)-kontrakter. Da ordningen for positionslofter har vist sig at være ugunstig for udviklingen af nye råvaremarkeder, bør nye råvaremarkeder udelukkes fra ordningen for positionslofter. Positionslofter bør i stedet kun gælde for kritiske eller væsentlige råvarederivater, der handles på markedspladser, og for deres økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter. Kritiske eller væsentlige derivater er råvarederivater med åbne positioner på gennemsnitligt mindst 300 000 partier over en periode på et år. På grund af landbrugsråvarers kritiske betydning for borgerne vil landbrugsråvarederivater og deres økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter forblive under den nuværende ordning for positionslofter.
- (13) Direktiv 2014/65/EU tillader ikke afdækningsundtagelser for nogen finansielle enheder. Adskillige overvejende kommercielle koncerner, som etablerede en finansiell enhed til deres handelsformål, har befundet sig i en situation, hvor deres finansielle enhed ikke kunne foretage al handel for koncernen, da den finansielle enhed ikke var berettiget til afdækningsundtagelsen. Derfor bør der indføres en snævert defineret afdækningsundtagelse for finansielle enheder. Afdækningsundtagelsen bør kunne anvendes, hvor en person inden for en overvejende kommerciel koncern er blevet registreret som et investeringsselskab og handler på vegne af denne koncern. For at begrænse afdækningsundtagelsen til at omfatte de finansielle enheder, der handler på vegne af de ikkefinansielle enheder i en overvejende kommerciel koncern, bør denne undtagelse kun finde anvendelse på de positioner, der besiddes af en sådan finansiell enhed, som objektivt kan måles til at reducere risici, der er direkte knyttet til koncernens ikkefinansielle enheders forretningsmæssige aktiviteter.

- (14) Selv for likvide kontrakter agerer typisk kun et begrænset antal markedsdeltagere som prisstillere på råvaremarkederne. Når disse markedsdeltagere skal anvende positionslofter, er de som prisstillere ikke i stand til at være lige så effektive. Der bør derfor indføres en undtagelse fra ordningen for positionslofter for finansielle og ikkefinansielle modparter for positioner, der hidrører fra transaktioner, der er indgået for at opfylde forpligtelser til at tilføre likviditet.
- (15) Ændringerne for så vidt angår ordningen for positionslofter er udformet for at støtte udviklingen af nye energikontrakter og har ikke til formål at slække på ordningen for landbrugsråvarederivater.

- (16) Den nuværende ordning for positionslofter anerkender heller ikke securitiserede derivaters unikke karakteristika. Securitiserede derivater er værdipapirer som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 44), litra c), i direktiv 2014/65/EU. Markedet for securitiserede råvarederivater er kendetegnet ved en lang række forskellige udstedelser, der hver er registreret i værdipapircentralen med en specifik størrelse, og alle eventuelle forøgelse følger en specifik procedure, der er behørigt godkendt af den relevante kompetente myndighed. Dette står i modsætning til råvarederivatkontrakter, hvor antallet af åbne positioner og dermed størrelsen af en position potentielt er ubegrænset. På udstedelsestidspunktet er udstederen eller formidleren, der står for udstedelsens distribution, i besiddelse af 100 % af udstedelsen, hvilket vanskeliggør selve anvendelsen af en ordning for positionslofter. Desuden er det i sidste ende et stort antal detailinvestorer, som er i besiddelse af de fleste securitiserede derivater, hvilket ikke giver anledning til samme risiko for misbrug af en dominerende stilling eller korrekte prisdannelses- og afviklingsbetingelser som for råvarederivatkontrakter. Endvidere er begreberne spotmåned og andre måneder, for hvilke der skal fastsættes positionslofter i henhold til artikel 57, stk. 3, i direktiv 2014/65/EU, ikke gældende for securitiserede derivater. Securitiserede derivater bør derfor udelukkes fra anvendelse af ordningen for positionslofter og rapporteringskravene.

- (17) Siden direktiv 2014/65/EU trådte i kraft, er ingen kontrakter for samme råvarederivat blevet identificeret. På grund af begrebet "samme råvarederivat" i nævnte direktiv er beregningsmetoden til bestemmelse af de andre måneders positionslofter til skade for den markedsplads, der har det mindre likvide marked, når markedspladser konkurrerer om råvarederivater, der er baseret på den samme underliggende råvare og har samme karakteristika. Derfor bør henvisningen til "samme kontrakt" i direktiv 2014/65/EU udgå. Kompetente myndigheder bør være i stand til at nå til enighed om, at de råvarederivater, der handles på deres respektive markedspladser, er baseret på samme underliggende råvare og har samme karakteristika, i hvilket tilfælde den centrale kompetente myndighed som defineret i artikel 57, stk. 6, første afsnit, i direktiv 2014/65/EU bør fastsætte positionsloftet.
- (18) Der findes betydelige forskelle i den måde, hvorpå positioner forvaltes af markedspladser i Unionen. Derfor bør positionsforvaltningskontrollen styrkes, hvor det er nødvendigt.

- (19) For at sikre en yderligere udvikling af eurodenominerede råvaremarkeder i Unionen bør beføjelsen til at vedtage retsakter delegeres til Kommissionen i overensstemmelse med artikel 290 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde for så vidt angår følgende: proceduren, ifølge hvilken personer kan anmode om en undtagelse for positioner, der hidrører fra transaktioner, der er indgået for at opfylde forpligtelser til at tilføre likviditet; proceduren, ifølge hvilken en finansiel enhed, der indgår i en overvejende kommerciel koncern, kan anmode om en afdækningsundtagelse for positioner, der besiddes af den pågældende finansielle enhed og objektivet kan måles til at reducere risici, der er direkte knyttet til den overvejende kommercielle koncerns ikkefinansielle enheders forretningsmæssige aktiviteter; præciseringen af indholdet af positionsforvaltningskontrol og udarbejdelsen af kriterier for fastlæggelse af, hvornår en aktivitet skal anses for at være accessorisk i forhold til hovederhvervet på koncernniveau. Det er navnlig vigtigt, at Kommissionen gennemfører relevante høringer under sit forberedende arbejde, herunder på ekspertniveau, og at disse høringer gennemføres i overensstemmelse med principperne i den interinstitutionelle aftale af 13. april 2016 om bedre lovgivning<sup>1</sup>. For at sikre lige deltagelse i forberedelsen af delegerede retsakter modtager Europa-Parlamentet og Rådet navnlig alle dokumenter på samme tid som medlemsstaternes eksperter, og deres eksperter har systematisk adgang til møder i Kommissionens ekspertgrupper, der beskæftiger sig med forberedelse af delegerede retsakter.

---

<sup>1</sup> EUT L 123 af 12.5.2016, s. 1.

(20) EU's emissionshandelssystem (ETS) er Unionens flagskibspolitik for at opnå dekarbonisering af økonomien i overensstemmelse med Europas grønne pagt. Handel med emissionskvoter og derivater heraf er omfattet af direktiv 2014/65/EU og af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014<sup>1</sup> og er et vigtigt element i Unionens CO<sub>2</sub>-marked. Undtagelsen vedrørende accessoriske aktiviteter i henhold til direktiv 2014/65/EU giver visse markedsdeltagere mulighed for at drive virksomhed på markeder for emissionskvoter uden at skulle have tilladelse som investeringsselskaber, forudsat at visse betingelser er opfyldt. I betragtning af betydningen af ordentlige, velregulerede og tilsynsbelagte finansielle markeder, den væsentlige rolle, som ETS spiller for at nå Unionens bæredygtighedsmål, og den rolle, som et velfungerende sekundært marked for emissionskvoter har i forhold til at understøtte ETS's funktion, er det af afgørende betydning, at undtagelsen vedrørende accessoriske aktiviteter er udformet på en sådan måde, at den bidrager til disse mål. Dette er navnlig relevant, når handel med emissionskvoter finder sted på tredjelandes markedspladser. Med henblik på at sikre beskyttelsen af Unionens finansielle stabilitet, markedets integritet, investorbekyttelsen og de lige konkurrencevilkår og sikre, at ETS fortsat fungerer på en gennemsigtig og robust måde for at sikre omkostningseffektive emissionsreduktioner, bør Kommissionen overvåge den videre udvikling af handelen med emissionskvoter og derivater deraf i Unionen og i tredjelande, vurdere virkningen af undtagelsen vedrørende accessoriske aktiviteter for ETS og om nødvendigt foreslå passende ændringer med hensyn til anvendelsesområdet for og anvendelsen af undtagelsen vedrørende accessoriske aktiviteter.

---

<sup>1</sup> 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).

- (21) For at skabe yderligere juridisk klarhed, undgå en unødigt administrativ byrde for medlemsstaterne og sikre en ensartet retlig ramme for investeringsselskaber, som vil falde ind under anvendelsesområdet for Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2034<sup>1</sup> fra den 26. juni 2021, er det hensigtsmæssigt at udskyde datoen for gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/878<sup>2</sup> for så vidt angår de foranstaltninger, der finder anvendelse på investeringsselskaber. For at sikre en konsekvent anvendelse af de retlige rammer, der gælder for investeringsselskaber, fastsat i artikel 67 i direktiv (EU) 2019/2034, bør fristen for gennemførelse af direktiv (EU) 2019/878 for så vidt angår investeringsselskaber derfor forlænges indtil den 26. juni 2021.
- (22) For at sikre, at de mål, der forfølges med ændringerne af direktiv 2013/36/EU og (EU) 2019/878, nås, og navnlig for at undgå forstyrrende virkninger for medlemsstaterne, er det hensigtsmæssigt at fastsætte, at disse ændringer træder i kraft den 28. december 2020. Selv om det fastsættes, at disse ændringer anvendes med tilbagevirkende kraft, tages der ikke desto mindre højde for de berørte personers berettigede forventninger, da ændringerne ikke griber ind i de erhvervsdrivendes eller enkeltpersoners rettigheder og forpligtelser.

---

<sup>1</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/2034 af 27. november 2019 om tilsyn med investeringsselskaber og om ændring af direktiv 2002/87/EF, 2009/65/EF, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU og 2014/65/EU (EUT L 314 af 5.12.2019, s. 64).

<sup>2</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/878 af 20. maj 2019 om ændring af direktiv 2013/36/EU, for så vidt angår fritagne enheder, finansielle holdingselskaber, blandede finansielle holdingselskaber, aflønning, tilsynsforanstaltninger og -beføjelser og kapitalbevaringsforanstaltninger (EUT L 150 af 7.6.2019, s. 253).

- (23) Direktiv 2013/36/EU, 2014/65/EU og (EU) 2019/878 bør derfor ændres i overensstemmelse hermed.
- (24) Dette ændringsdirektiv har til formål at supplere allerede eksisterende EU-ret, og dets mål kan derfor bedre nås på EU-plan end gennem forskellige nationale initiativer. De finansielle markeder er i sagens natur grænseoverskridende og bliver det mere og mere. På grund af denne integration ville isolerede nationale tiltag være langt mindre effektive og føre til opsplitning af markederne, hvilket ville føre til regelarbitrage og konkurrenceforvridning.
- (25) Målet for dette direktiv, nemlig at forbedre eksisterende EU-ret for at sikre ensartede og passende krav, som finder anvendelse på investeringsselskaber i hele Unionen, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne, men kan på grund af dets 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 dette mål.

- (26) I henhold til den fælles politiske erklæring af 28. september 2011 fra medlemsstaterne og Kommissionen om forklarende dokumenter<sup>1</sup> har medlemsstaterne forpligtet sig til i begrundede tilfælde at lade meddelelsen af gennemførelsesforanstaltninger ledsage af et eller flere dokumenter, der forklarer forholdet mellem et direktivs bestanddele og de tilsvarende dele i de nationale gennemførelsesinstrumenter. I forbindelse med dette direktiv finder lovgiver, at fremsendelse af sådanne dokumenter er berettiget.
- (27) I lyset af behovet for at indføre målrettede foranstaltninger til at støtte økonomisk genopretning efter covid-19-krisen så hurtigt som muligt bør dette direktiv som følge af den hastende karakter træde i kraft dagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende* —

VEDTAGET DETTE DIREKTIV:

---

<sup>1</sup> EUT C 369 af 17.12 2011, s. 14.

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

I direktiv 2014/65/EU foretages følgende ændringer:

1) I artikel 2 foretages følgende ændringer:

a) Stk. 1, litra j), affattes således:

"j) personer:

- i) der handler for egen regning, herunder prisstillere, med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, bortset fra personer, der handler for egen regning ved udførelse af kundeordrer, eller
- ii) der yder investeringservice, bortset fra handel for egen regning, inden for råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf til kunderne eller leverandørerne i deres hovederhverv,

forudsat:

- at dette for hvert af ovennævnte tilfælde både individuelt og samlet set er en accessorisk aktivitet i forhold til deres hovederhverv på koncernniveau

- at disse personer er ikke en del af en koncern, hvis hovederhverv er ydelse af investeringservice i henhold til dette direktiv, udførelse af enhver aktivitet, der er opført i bilag I til direktiv 2013/36/EU, eller at fungere som prisstiller for råvarederivater
- at disse personer ikke anvender en algoritmisk højfrekvenshandelsteknik, og
- at disse personer på begæring aflægger beretning til den kompetente myndighed om de kriterier, de lægger til grund for at vurdere, at deres aktivitet som omhandlet i nr. i) og ii) er accessorisk i forhold til deres hovederhverv."

b) Stk. 4, affattes således:

"4. Senest den 31. juli 2021 vedtager Kommissionen en delegeret retsakt i overensstemmelse med artikel 89 med henblik på at supplere dette direktiv ved med henblik på nærværende artikels stk. 1, litra j), at præcisere kriterierne for fastlæggelse af, hvornår en aktivitet skal anses for at være accessorisk i forhold til hovederhvervet på koncernniveau.

Disse kriterier tager følgende elementer i betragtning:

- a) om den udestående nominelle nettoeksponering i råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf med henblik på kontant afregning, der handles i Unionen, eksklusive råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater heraf, der handles på en markedsplads, ligger under en årlig tærskelværdi på 3 mia. EUR, eller
- b) om den kapital, der er investeret i den koncern, som personen tilhører, overvejende anvendes til koncernens hovederhverv, eller
- c) om omfanget af de aktiviteter, der er omhandlet i stk. 1, litra j), overstiger den samlede størrelse af de øvrige handelsaktiviteter på koncernniveau eller ej.

De i dette stykke omhandlede aktiviteter betragtes på koncernniveau.

De i dette stykkes andet afsnit omhandlede elementer omfatter ikke:

- a) koncerninterne transaktioner som omhandlet i artikel 3 i forordning (EU) nr. 648/2012, som tjener likviditets- eller risikostyringsformål på tværs af koncernen

- b) transaktioner i råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater deraf, som objektivt kan måles til at reducere risici direkte knyttet til den forretningsmæssige aktivitet eller likviditetsfinansieringen
- c) transaktioner i råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater deraf, som foretages for at opfylde forpligtelser til at tilføre en markedsplads likviditet, hvor disse forpligtelser kræves af tilsynsmyndigheder i overensstemmelse med EU-retten eller nationale love og administrative bestemmelser eller af markedspladser".

2) Artikel 4, stk. 1, ændres således:

a) Følgende nummer indsættes:

"8a) "skift af finansielle instrumenter": salg af et finansielt instrument og køb af et andet finansielt instrument eller udøvelse af retten til at foretage ændringer med hensyn til et eksisterende finansielt instrument".

b) Følgende nummer indsættes:

"44a) "make-whole klausul": en klausul, der har til formål at beskytte investoren ved at sikre, at udstederen i tilfælde af førtidig indløsning af en obligation er forpligtet til at betale den investor, der besidder obligationen, et beløb svarende til summen af nettonutidsværdien af de forventede resterende kuponbetalinger indtil udløb og hovedstolen af den obligation, der skal indløses".

c) Nr. 59) affattes således:

"59) "landbrugsråvarederivater": derivatkontrakter vedrørende produkter anført i artikel 1 i og bilag I, del I til XX og XXIV/1, til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1308/2013\* og produkter anført i bilag I til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1379/2013\*\*

---

\* Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1308/2013 af 17. december 2013 om en fælles markedsordning for landbrugsprodukter og om ophævelse af Rådets forordning (EØF) nr. 922/72, (EØF) nr. 234/79, (EF) nr. 1037/2001 og (EF) nr. 1234/2007 (EUT L 347 af 20.12.2013, s. 671).

\*\* Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1379/2013 af 11. december 2013 om den fælles markedsordning for fiskevarer og akvakulturprodukter, om ændring af Rådets forordning (EF) nr. 1184/2006 og (EF) nr. 1224/2009 og om ophævelse af Rådets forordning (EF) nr. 104/2000 (EUT L 354 af 28.12.2013, s. 1)."

d) Følgende nummer indsættes:

"62a) "elektronisk format": ethvert varigt medium, bortset fra papir".

e) Følgende nummer tilføjes:

"(65) "overvejende kommerciel koncern": enhver koncern, hvis hovederhverv ikke er ydelse af investeringservice som defineret i dette direktiv eller udførelse af en aktivitet, der er opført i bilag I til direktiv 2013/36/EU, eller at fungere som prisstiller for råvarederivater".

3) Følgende artikel indsættes:

*"Artikel 16a*

*Undtagelser fra produktstyringskrav*

Et investeringselskab er undtaget fra kravene fastsat i artikel 16, stk. 3, andet til femte afsnit, og artikel 24, stk. 2, når den investeringservice, det yder, vedrører obligationer uden andre indbyggede derivater end en make-whole klausul, eller når de finansielle instrumenter udelukkende markedsføres eller distribueres til godkendte modparter."

4) Artikel 24 ændres således:

a) I stk. 4 tilføjes følgende afsnit:

Hvor aftalen om at købe eller sælge et finansielt instrument indgås ved hjælp af fjernkommunikation, som forhindrer den forudgående indgivelse af oplysninger om omkostninger og gebyrer, kan investeringsselskabet give oplysninger om omkostninger og gebyrer enten i elektronisk format eller på papir, hvis en detailkunde anmoder herom, uden unødigt forsinkelse efter transaktionens gennemførelse, forudsat at begge følgende betingelser er opfyldt:

- i) kunden har indvilliget i at modtage oplysningerne uden unødigt forsinkelse efter gennemførelsen af transaktionen
- ii) investeringsselskabet har givet kunden mulighed for at udskyde gennemførelsen af transaktionen, indtil kunden har modtaget oplysningerne.

Ud over kravene i tredje afsnit er investeringsselskabet forpligtet til at give kunden mulighed for at modtage oplysninger om omkostninger og gebyrer over telefonen, inden transaktionen gennemføres."

b) Følgende stykke indsættes:

"5a. Investeringselskaber giver alle de oplysninger, der kræves givet i henhold til dette direktiv, til kunder eller potentielle kunder i elektronisk format, medmindre kunden eller den potentielle kunde er en detailkunde eller en potentiel detailkunde, som har anmodet om at modtage oplysningerne på papir, i hvilket tilfælde disse oplysninger gives på papir, gratis.

Investeringselskaber oplyser detailkunder eller potentielle detailkunder om, at de har mulighed for at modtage oplysningerne på papir.

Investeringselskaber oplyser eksisterende detailkunder, som modtager de oplysninger, der kræves i henhold til dette direktiv, på papir om, at de vil modtage disse oplysninger i elektronisk format, mindst otte uger inden de sender disse oplysninger i elektronisk format. Investeringselskaber oplyser disse eksisterende detailkunder om, at de kan vælge enten fortsat at modtage oplysninger på papir eller skifte til oplysninger i elektronisk format.

Investeringselskaber oplyser også eksisterende detailkunder om, at der vil ske et automatisk skift til det elektroniske format, hvis de ikke anmoder om fortsat levering af oplysningerne på papir inden for denne periode på otte uger. Der er ikke pligt til at informere eksisterende detailkunder, som allerede modtager de oplysninger, der kræves i henhold til dette direktiv, i elektronisk format."

c) Følgende stykke indsættes:

"9a. Medlemsstaterne sikrer, at tredjemands levering af analyser til investeringsselskaber, der yder porteføljepleje eller anden investeringsservice eller accessoriske tjenesteydelser til kunder, anses for at opfylde forpligtelserne i stk. 1, hvis:

- a) der, inden ordreudførelses- eller analysetjenesteydelserne er blevet leveret, er indgået en aftale mellem investeringsselskabet og leverandøren af analyser om, hvilken del af kombinerede gebyrer eller samlede betalinger for ordreudførelsestjenesteydelser og analyser, der kan henføres til analyser,
- b) investeringsselskabet underretter sine kunder om de samlede betalinger for ordreudførelsestjenesteydelser og analyser til tredjepartsudbydere af analyser, og
- c) de analyser, for hvilke de kombinerede gebyrer eller den samlede betaling finder sted, vedrører udstedere, hvis markedsværdi i de 36 måneder, der er gået forud for leveringen af analyserne, ikke oversteg 1 mia. EUR som udtrykt ved kursværdien ved årets udgang for de år, hvor de er eller var børsnoterede, eller ved egenkapitalen for de regnskabsår, hvor de ikke er eller var børsnoterede.

Med henblik på denne artikel forstås ved analyser analysemateriale eller -tjenesteydelser i forbindelse med et eller flere finansielle instrumenter eller andre aktiver eller udstedere eller potentielle udstedere af finansielle instrumenter, eller analysemateriale eller -tjenesteydelser tæt knyttet til en specifik branche eller et specifikt marked, således at det informerer opfattelsen af finansielle instrumenter, aktiver eller udstedere inden for den pågældende branche eller det pågældende marked.

Analyser omfatter også materiale eller tjenesteydelser, som eksplicit eller implicit indeholder anbefalinger eller forslag til en investeringsstrategi og giver en begrundet udtalelse om finansielle instrumenters eller aktivers aktuelle eller fremtidige værdi eller pris eller på anden måde indeholder analyser og genuin viden og når konklusioner baseret på nye eller eksisterende oplysninger, der kan bruges til at informere en investeringsstrategi og være relevante og i stand til at tilføje merværdi til investeringsselskabets beslutninger på vegne af kunder, der betaler for analyserne."

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

"Når investeringsselskaber yder enten investeringsrådgivning eller porteføljepleje, der omfatter skift af finansielle instrumenter, indhenter de de nødvendige oplysninger om kundens investering og analyserer omkostningerne og fordelene ved skiftet af finansielle instrumenter. Når investeringsselskaber yder investeringsrådgivning, oplyser de kunden om, hvorvidt fordelene ved skiftet af finansielle instrumenter er større end omkostningerne forbundet med et sådant skift eller ej."

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

"De periodiske rapporteringskrav over for offentligheden, der er fastsat i dette stykke, finder først anvendelse fra den ... [datoen for dette ændringsdirektivs ikrafttræden + to år]." Kommissionen foretager en omfattende gennemgang af hensigtsmæssigheden af rapporteringskravene fastsat i dette stykke og forelægger en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet senest den ... [datoen for dette ændringsdirektivs ikrafttræden + et år]."

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

"Kommissionen foretager en omfattende gennemgang af hensigtsmæssigheden af de periodiske rapporteringskrav fastsat i dette stykke og forelægger en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet senest den ... [datoen for dette ændringsdirektivs ikrafttræden + et år]."

8) Følgende artikel indsættes:

*"Artikel 29a*

*Tjenesteydelser, der leveres til professionelle kunder*

1. Kravene fastsat i artikel 24, stk. 4, litra c), finder ikke anvendelse på andre tjenesteydelser, der leveres til professionelle kunder, end investeringsrådgivning og porteføljepleje.

2. Kravene fastsat i artikel 25, stk. 2, tredje afsnit, og artikel 25, stk. 6, finder ikke anvendelse på tjenesteydelser, der leveres til professionelle kunder, medmindre disse kunder enten i elektronisk format eller på papir meddeler investeringselskabet, at de ønsker at benytte sig af de rettigheder, der er fastlagt i nævnte bestemmelser.
3. Medlemsstaterne sikrer, at investeringselskaber fører et register over de i stk. 2 omhandlede meddelelser fra kunder."

9) I artikel 30, stk. 1, affattes første afsnit således:

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

10) I artikel 57 foretages følgende ændringer:

a) Stk. 1 affattes således:

"1. Medlemsstaterne sikrer, at de kompetente myndigheder i overensstemmelse med den beregningsmetode, der er fastsat af ESMA i de reguleringsmæssige tekniske standarder vedtaget i overensstemmelse med stk. 3, fastsætter og anvender lofter for, hvor stor en nettoposition en person på et hvilket som helst tidspunkt kan have i landbrugsråvarederivater og kritiske eller væsentlige råvarederivater, der handles på markedspladser og gennem økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter. Råvarederivater anses for at være kritiske eller væsentlige, hvor summen af alle slutpositionsindehaveres nettopositioner udgør størrelsen af deres åbne positioner og udgør mindst 300 000 partier i gennemsnit over en periode på et år. Lofterne fastsættes på basis af alle de positioner, en person besidder, og dem, der besiddes på vedkommendes vegne på samlet koncernniveau, med henblik på at:

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

Positionslofterne omhandlet i stk. 1 finder ikke anvendelse på:

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

ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af en procedure, ved hvilken en finansiel enhed, der indgår i en overvejende kommerciel koncern, kan anmode om en afdækningsundtagelse for positioner, der besiddes af den pågældende finansielle enhed og objektivt kan måles til at reducere risici, der er direkte knyttet til koncernens ikkefinansielle enheders forretningsmæssige aktiviteter.

ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af en procedure, der fastsætter, hvordan personer kan ansøge om en undtagelse for positioner, som hidrører fra transaktioner, der er indgået for at opfylde forpligtelser til at tilføre en markedsplads likviditet.

ESMA forelægger de i tredje og fjerde afsnit omhandlede udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den ... [ni måneder efter datoen for dette ændringsdirektivs ikrafttræden].

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

b) Stk. 3 og 4 affattes således:

"3. ESMA udarbejder en liste over de i stk. 1 omhandlede kritiske eller væsentlige råvarederivater og udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af den beregningsmetode, som kompetente myndigheder skal anvende, når de fastslår positionslofter for spotmåneden og for andre måneder for fysisk afviklede og kontant afviklede råvarederivater baseret på det pågældende derivats karakteristika.

Ved udarbejdelsen af listen over de i stk. 1 omhandlede kritiske eller væsentlige råvarederivater tager ESMA følgende faktorer i betragtning:

- a) markedsdeltagernes antal
- b) den underliggende råvare for det pågældende derivat.

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

- a) det disponible udbud af den underliggende råvare
- b) det samlede antal åbne positioner i det pågældende derivat og i andre finansielle instrumenter med samme underliggende råvare

- c) markedsdeltagernes antal og størrelse
- d) det underliggende råvaremarkeds karakteristika, herunder produktionsmønstre, forbrug og transport til markedet
- e) udviklingen af nye råvarederivater
- f) erfaringer fra investeringsselskaber eller markedsoperatører, der driver en markedsplads, og fra andre jurisdiktioner med hensyn til positionslofterne.

ESMA forelægger de i første afsnit omhandlede udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den ... [ni måneder efter datoen for dette ændringsdirektivs ikrafttræden].

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

4. En kompetent myndighed fastsætter positionslofter for kritiske eller væsentlige råvarederivater og landbrugsråvarederivater, der handles på markedspladser, baseret på den beregningsmetode, der er fastlagt i reguleringsmæssige tekniske standarder vedtaget af Kommissionen i henhold til stk. 3. Sådanne positionslofter skal omfatte økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter.

En kompetent myndighed reviderer positionslofterne, der er omhandlet i første afsnit, når der er en betydelig forandring på markedet, herunder en betydelig forandring i disponibelt udbud eller åbne positioner, baseret på dens bestemmelse af disponibelt udbud og åbne positioner, og ændrer positionslofterne i overensstemmelse med den beregningsmetode, der er fastlagt i reguleringsmæssige tekniske standarder vedtaget af Kommissionen i henhold til stk. 3."

c) Stk. 6, 7 og 8 affattes således:

"6. Hvor landbrugsråvarederivater, der er baseret på samme underliggende råvare og har samme karakteristika, handles i betydeligt omfang på markedspladser i mere end én jurisdiktion, eller hvor kritiske eller væsentlige råvarederivater, der er baseret på samme underliggende råvare og har samme karakteristika, handles på markedspladser i mere end én jurisdiktion, fastsætter den kompetente myndighed for den markedsplads, hvor handelen har det største omfang ("den centrale kompetente myndighed") det fælles positionsloft, der skal anvendes på al handel med de pågældende derivater. Den centrale kompetente myndighed rådfører sig med de kompetente myndigheder for andre markedspladser, hvor disse landbrugsråvarederivater handles i betydeligt omfang, eller hvor kritiske eller væsentlige råvarederivater handles, om det fælles positionsloft, der skal anvendes, og om eventuelle revisioner af dette fælles positionsloft.

Kompetente myndigheder, der ikke er enige i den centrale kompetente myndigheds fastsættelse af et fælles positionsloft, fremsætter skriftligt de fuldstændige og detaljerede årsager til, at de finder, at de i stk. 1 fastsatte krav ikke er overholdt. ESMA afgør eventuelle tvister som følge af uenighed mellem kompetente myndigheder i overensstemmelse med sine beføjelser i henhold til artikel 19 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

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

7. ESMA kontrollerer mindst én gang om året den måde, de kompetente myndigheder har gennemført de positionslofter, der er fastsat i overensstemmelse med den beregningsmetode, ESMA har fastsat i henhold til stk. 3. I den forbindelse sikrer ESMA, at et fælles positionsloft anvendes effektivt på landbrugsråvarederivaterne og de kritiske eller væsentlige kontrakter, der er baseret på samme underliggende råvare og har samme karakteristika, uanset hvor de handles, jf. stk. 6.
8. Medlemsstaterne sikrer, at et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en markedsplads, som handler med råvarederivater, foretager positionsforvaltningskontrol, herunder beføjelse for markedspladsen til at:
  - a) overvåge personernes åbne positioner

- 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 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
- c) anmode om, at en person midlertidigt eller permanent bringer en position til ophør eller reducerer den, og iværksætte ensidige tiltag til at sikre, at positionen bringes til ophør eller reduceres, hvor personen ikke følger et sådan pålæg, og
- d) kræve, at en person midlertidigt fører likviditet tilbage på markedet til en aftalt pris og i en aftalt mængde med det udtrykkelige formål at afbøde virkningen af en stor og dominerende position.

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

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

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

d) Stk. 12, litra d), affattes således:

"d) definitionen af, hvad der udgør betydeligt omfang i henhold til denne artikels stk. 6".

11) I artikel 58 foretages følgende ændringer:

a) I stk. 1 tilføjes følgende afsnit:

"Positionsrapportering finder ikke anvendelse på øvrige værdipapirer som omhandlet i artikel 4, stk. 1, nr. 44), litra c), der vedrører en råvare eller et underliggende aktiv som omhandlet i bilag I, afsnit C, nr. 10)."

b) Stk. 2 affattes således:

"2. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsselskaber, der handler med råvarederivater eller emissionskvoter eller derivater deraf uden for en markedsplads, som minimum på daglig basis forsyner den centrale kompetente myndighed, der er omhandlet i artikel 57, stk. 6, eller, hvor der ikke er en central kompetent myndighed, den kompetente myndighed for en markedsplads, hvor råvarederivaterne eller emissionskvoterne eller derivaterne heraf handles, med en fuldstændig oversigt over deres positioner inden for økonomisk tilsvarende OTC-kontrakter og, når det er relevant, inden for råvarederivater, emissionskvoter eller derivater heraf, der handles på en markedsplads, samt deres kunders positioner og disses 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."

12) Artikel 73, stk. 2, affattes således:

"2. Medlemsstaterne stiller krav om, at investeringsselskaber, markedsoperatører, APA'er og ARM'er godkendt i overensstemmelse med forordning (EU) nr. 600/2014, der har en undtagelse i overensstemmelse med nævnte forordnings artikel 2, stk. 3, kreditinstitutter, der beskæftiger sig med investeringsaktiviteter og accessoriske tjenesteydelser, og filialer af tredjelandsselskaber har passende procedurer for deres ansatte, således at de ansatte kan indberette potentielle og faktiske overtrædelser internt gennem en særlig uafhængig og selvstændig kanal."

13) Artikel 89, stk. 2 til 5, affattes således:

- "2. Beføjelsen til at vedtage delegerede retsakter, jf. artikel 2, stk. 3, artikel 2, stk. 4, artikel 4, stk. 1, nr. 2), andet afsnit, artikel 4, stk. 2, artikel 13, stk. 1, artikel 16, stk. 12, artikel 23, stk. 4, artikel 24, stk. 13, artikel 25, stk. 8, artikel 27, stk. 9, artikel 28, stk. 3, artikel 30, stk. 5, artikel 31, stk. 4, artikel 32, stk. 4, artikel 33, stk. 8, artikel 52, stk. 4, artikel 54, stk. 4, artikel 58, stk. 6, artikel 64, stk. 7, artikel 65, stk. 7, og artikel 79, stk. 8, tillægges Kommissionen for en ubegrænset periode fra den 2. juli 2014.
3. Den i artikel 2, stk. 3, artikel 2, stk. 4, artikel 4, stk. 1, nr. 2), andet afsnit, artikel 4, stk. 2, artikel 13, stk. 1, artikel 16, stk. 12, artikel 23, stk. 4, artikel 24, stk. 13, artikel 25, stk. 8, artikel 27, stk. 9, artikel 28, stk. 3, artikel 30, stk. 5, artikel 31, stk. 4, artikel 32, stk. 4, artikel 33, stk. 8, artikel 52, stk. 4, artikel 54, stk. 4, artikel 58, stk. 6, artikel 64, stk. 7, artikel 65, stk. 7, og artikel 79, stk. 8, omhandlede delegation af beføjelser kan til enhver tid tilbagekaldes af Europa-Parlamentet eller Rådet. En afgørelse om tilbagekaldelse bringer delegationen af de beføjelser, der er angivet i den pågældende afgørelse, til ophør. Den får virkning dagen efter offentliggørelsen af afgørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende* eller på et senere tidspunkt, der angives i afgørelsen. Den berører ikke gyldigheden af delegerede retsakter, der allerede er i kraft.

4. Så snart Kommissionen vedtager en delegeret retsakt, giver den samtidigt Europa-Parlamentet og Rådet meddelelse herom.
  
5. En delegeret retsakt vedtaget i henhold til artikel 2, stk. 3, artikel 2, stk. 4, artikel 4, stk. 1, nr. 2), andet afsnit, artikel 4, stk. 2, artikel 13, stk. 1, artikel 16, stk. 12, artikel 23, stk. 4, artikel 24, stk. 13, artikel 25, stk. 8, artikel 27, stk. 9, artikel 28, stk. 3, artikel 30, stk. 5, artikel 31, stk. 4, artikel 32, stk. 4, artikel 33, stk. 8, artikel 52, stk. 4, artikel 54, stk. 4, artikel 58, stk. 6, artikel 64, stk. 7, artikel 65, stk. 7, eller artikel 79, stk. 8, træder kun i kraft, hvis hverken Europa-Parlamentet eller Rådet har gjort indsigelse inden for en frist på tre måneder fra meddelelsen af den pågældende retsakt til Europa-Parlamentet og Rådet, eller hvis Europa-Parlamentet og Rådet inden udløbet af denne frist begge har underrettet Kommissionen om, at de ikke agter at gøre indsigelse. Fristen forlænges med tre måneder på Europa-Parlamentets eller Rådets initiativ."

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

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

#### *Artikel 2*

#### *Ændringer af direktiv (EU) 2019/878*

Artikel 2, stk. 1, affattes således:

- "1. Medlemsstaterne vedtager og offentliggør senest den 28. december 2020 de love og administrative bestemmelser, der er nødvendige for at efterkomme:
- a) bestemmelserne i dette direktiv, for så vidt de vedrører kreditinstitutter
  - b) dette direktivs artikel 1, stk. 1 og 9, for så vidt angår artikel 2, stk. 5 og 6, og artikel 21b i direktiv 2013/36/EU, for så vidt de vedrører kreditinstitutter og investeringselskaber.

De underretter straks Kommissionen herom.

De anvender disse love og bestemmelser fra den 29. december 2020. De bestemmelser, der er nødvendige for at efterkomme ændringerne i nærværende direktivs artikel 1, nr. 21), og nr. 29), litra a), b) og c), for så vidt angår artikel 84 og artikel 98, stk. 5 og 5a, i direktiv 2013/36/EU, finder dog anvendelse fra den 28. juni 2021 og de bestemmelser, der er nødvendige for at efterkomme ændringerne i nærværende direktivs artikel 1, nr. 52) og 53), for så vidt angår artikel 141b og 141c og artikel 142, stk. 1, i direktiv 2013/36/EU, finder anvendelse fra den 1. januar 2022.

Medlemsstaterne vedtager, offentliggør og anvender senest den 26. juni 2021 de foranstaltninger, der er nødvendige for at efterkomme dette direktiv, for så vidt de vedrører investeringsselskaber, bortset fra de foranstaltninger, der er omhandlet i første afsnit, litra b).

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

*Artikel 3*  
*Ændringer af direktiv 2013/36/EU*

Artikel 94, stk. 2, tredje, fjerde og femte afsnit, affattes således:

"Med henblik på at identificere medarbejdere, hvis arbejde har væsentlig indflydelse på instituttets risikoprofil som omhandlet i artikel 92, stk. 3, undtagen medarbejdere i investeringsselskaber, udarbejder EBA udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som fastlægger kriterierne for at definere følgende:

- a) ledelsesmæssigt ansvar og kontrolfunktioner
- b) væsentlig forretningsenhed og væsentlig indflydelse på den relevante forretningsenheds risikoprofil og
- c) andre kategorier af medarbejdere, som ikke udtrykkeligt er omhandlet af artikel 92, stk. 3, hvis arbejde har indflydelse på instituttets risikoprofil, der forholdsmæssigt er lige så væsentlig som de medarbejderkategoriers indflydelse, der er omhandlet deri.

EBA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den 28. december 2019.

Kommissionen tillægges beføjelse til at supplere dette direktiv ved at vedtage de i dette stykke omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1093/2010. Hvad angår reguleringsmæssige tekniske standarder for investeringsselskaber, finder de beføjelser, som er fastlagt i nærværende direktivs artikel 94, stk. 2, som ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2018/843\*, fortsat anvendelse indtil den 26. juni 2021.

---

\* Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2018/843 af 30. maj 2018 om ændring af direktiv (EU) 2015/849 om forebyggende foranstaltninger mod anvendelse af det finansielle system til hvidvask af penge eller finansiering af terrorisme og om ændring af direktiv 2009/138/EF og 2013/36/EU (EUT L 156 af 19.6.2018, s. 43)."

#### *Artikel 4*

##### *Gennemførelse*

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

De anvender disse love og bestemmelser fra den ... [12 måneder efter datoen for dette ændringsdirektivs ikrafttræden].

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

3. Uanset stk. 1 finder ændringerne af direktiv 2013/36/EU og (EU) 2019/878 anvendelse fra den 28. december 2020.

#### *Artikel 5*

#### *Revision*

Senest den 31. juli 2021 og på grundlag af resultatet af en offentlig høring foretaget af Kommissionen undersøger Kommissionen bl.a., a) hvordan værdipapirmarkedernes struktur, der afspejler den nye økonomiske virkelighed efter 2020, fungerer, data- og datakvalitetsspørgsmål vedrørende markedsstrukturen og reglerne om gennemsigtighed, herunder spørgsmål vedrørende tredjelande, b) reglerne for analyser, c) reglerne om alle former for betalinger til rådgivere og deres faglige kvalifikationsniveau, d) produktstyring, e) rapportering af tab og f) kundekategorisering. Kommissionen forelægger, hvis det er relevant, et lovgivningsforslag for Europa-Parlamentet og Rådet.

*Artikel 6*  
*Ikrafttræden*

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

*Artikel 7*  
*Adressater*

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i ..., den ...

*På Europa-Parlamentets vegne*  
*Formand*

*På Rådets vegne*  
*Formand*

---