

Bruxelles, den 20. juni 2025
(OR. en)

10635/25

EF 214
ECOFIN 856
DELECT 88

FØLGESKRIVELSE

fra: Martine DEPREZ, direktør, på vegne af generalsekretæren for Europa-Kommissionen

modtaget: 19. juni 2025

til: Thérèse BLANCHET, generalsekretær for Rådet for Den Europæiske Union

Komm. dok. nr.: C(2025) 3104 final

Vedr.: KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../... af 18.6.2025 om ændring af de reguleringsmæssige tekniske standarder i delegeret forordning (EU) 2017/583 og (EU) 2017/587 for så vidt angår gennemsigtighedskrav for markedspladser og investeringsselskaber med hensyn til obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og aktieinstrumenter

Hermed følger til delegationerne dokument C(2025) 3104 final.

Bilag: C(2025) 3104 final



Bruxelles, den 18.6.2025
C(2025) 3104 final

KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../...

af 18.6.2025

om ændring af de reguleringsmæssige tekniske standarder i delegeret forordning (EU) 2017/583 og (EU) 2017/587 for så vidt angår gennemsigtighedskrav for markedspladser og investeringsselskaber med hensyn til obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og aktieinstrumenter

(EØS-relevant tekst)

BEGRUNDELSE

1. BAGGRUND FOR DEN DELEGEREDE RETSAKT

Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 (MiFIR)¹ indeholder bestemmelser om, hvordan handel fungerer i EU. De seneste lovgivningsmæssige ændringer af MiFIR blev indført ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2024/791² ("MiFIR-revisionen"). Med MiFIR-revisionen ophæves de vigtigste hindringer for oprettelsen af tre typer konsoliderede løbende handelsinformationer, én for hver af følgende aktivklasser: obligationer, aktier og exchange-traded funds ("ETF'er") og OTC-derivater. MiFIR-revisionen forbedrer også gennemsigtigheden og øger EU-markedernes konkurrenceevne i det globale landskab. Den blev offentliggjort i *Den Europæiske Unions Tidende* den 8. marts 2024 og trådte i kraft den 28. marts 2024.

MiFIR-revisionen forudsætter, at Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) udarbejder reguleringsmæssige tekniske standarder for at få fastlagt nogle af de tekniske detaljer ved de nye regler. Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage sådanne udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010³.

Med MiFIR-revisionen blev der indført ændringer af de gennemsigtighedskrav, der gælder for markedspladser og investeringsselskaber for så vidt angår aktieinstrumenter og andre instrumenter end aktieinstrumenter, med henblik på at forenkle og yderligere harmonisere reglerne, øge handelsgennemsigtigheden (navnlig for andre instrumenter end aktieinstrumenter såsom obligationer og derivater) og forbedre prisdannelsesprocessen. De ændrede regler vil igen gøre løbende handelsinformationer til et mere værdifuldt redskab for investorer.

I lyset af de ændrede MiFIR-gennemsigtighedsregler er det nu nødvendigt at ajourføre de relevante reguleringsmæssige tekniske standarder, navnlig Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/583⁴ om gennemsigtighedskrav i forbindelse med obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter og Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/587⁵ om gennemsigtighedskrav i forbindelse med aktieinstrumenter. På

¹ 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, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj>).

² Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2024/791 af 28. februar 2024 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, 2024/791, 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/791/oj>).

³ 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).

⁴ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/583 af 14. juli 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for gennemsigtighedskrav for markedspladser og investeringsselskaber med hensyn til obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 229).

⁵ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/587 af 14. juli 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for gennemsigtighedskrav for markedspladser og investeringsselskaber med hensyn til aktier, depotbeviser, exchange-traded funds, certifikater og

grundlag af den tidsplan, der er indeholdt i den beføjelse, der er fastsat i artikel 11a, stk. 3, i MiFIR, vil der blive indført yderligere ændringer af Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/583 på et senere tidspunkt med hensyn til kalibrering af regler om før- og efterhandelsgennemsigtighed for derivater.

Mere specifikt har ændringerne af Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/583 (gennemsigtighed for andre instrumenter end aktieinstrumenter) til formål at nå følgende mål:

- at ajourføre definitionerne
- at ajourføre og/eller lade bestemmelser udgå for at sikre overensstemmelse med de reviderede MiFIR-bestemmelser, der allerede er trådt i kraft (f.eks. begrænsning af kravene om førhandelsgennemsigtighed for centrale limitordreboøger og periodiske auktionshandelssystemer og deraf følgende fjernelse af de kompetente myndigheders mulighed for at fravige forpligtelsen for markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, til at offentliggøre de oplysninger, der er omhandlet i artikel 8, stk. 1, i MiFIR, for bindende interessemarkering i request-for-quote- og voice trading-systemer, der er over en størrelse, der er specifik for det finansielle instrument)
- at ajourføre kravene om førhandelsgennemsigtighed med hensyn til obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter
- at kalibrere kravene om efterhandelsgennemsigtighed med hensyn til obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter.

Ændringerne af Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/587 (gennemsigtighed for aktieinstrumenter) har til formål at nå følgende mål:

- at præcisere de oplysninger om førhandelsdata, som markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, skal offentliggøre for så vidt angår aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter
- at præcisere metoden til fastlæggelse af det mest relevante marked med hensyn til likviditet
- at præcisere krav om førhandelsgennemsigtighed for systematiske internalisatorer
- yderligere at præcisere kendetegnene ved transaktioner, der ikke bidrager til prisfastsættelsesprocessen, og som derfor er fritaget for aktiehandelsforpligtelsen
- at give mulighed for at afbryde indsamlingen af data i gennemsigtighedssystemet for finansielle instrumenter (FITRS) og i systemet til dobbelt volumenbegrænsning (DVCAP) og for at anvende transaktionsdata, der er indberettet i henhold til artikel 26 i MiFIR, som datakilde med henblik på at foretage gennemsigtighedsberegninger for aktieinstrumenter
- at ajourføre og/eller yderligere præcisere visse andre bestemmelser.

Ændringerne af Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/583 og Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/587 kombineres i en enkelt delegeret forordning fra Kommissionen, da de alle er nødvendige for at opnå en effektiv gennemsigtighedsordning og

andre lignende finansielle instrumenter og kravet om, at transaktioner i visse aktier skal gennemføres via en markedsplads eller en systematisk internalisator (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 387).

for en vellykket etablering af den konsoliderede løbende handelsinformation for obligationer og aktier.

2. HØRINGER FORUD FOR RETSAKTENS VEDTAGELSE

I overensstemmelse med artikel 10, stk. 1, i forordning (EU) nr. 1095/2010 gennemførte ESMA åbne offentlige høringer blandt interessenter⁶, inden den forelagde de reguleringsmæssige tekniske standarder for Kommissionen. ESMA hørte også interessentgruppen for værdipapirer og markeder (SMSG), som offentliggjorde deres rådgivning til ESMA den 17. september 2024⁷. I overensstemmelse med artikel 11 i MiFIR tog ESMA hensyn til rådgivningen fra ekspertinteressentgruppen om markedsdatakvalitet og transmissionsprotokoller vedrørende aktieinstrumenter og andre instrumenter end aktieinstrumenter⁸.

ESMA gennemførte en cost-benefit-analyse, som indgik i den endelige rapport sammen med resultatet af høringsaktiviteterne⁹. ESMA sendte den endelige rapport om de reguleringsmæssige tekniske standarder til Kommissionen i december 2024 i overensstemmelse med de frister, der er fastsat i MiFIR.

3. JURIDISKE ASPEKTER AF DEN DELEGEREDE RETSAKT

Denne delegerede forordning har til formål at præcisere de tekniske detaljer i den nye MiFIR-ordning vedrørende gennemsigtighedskrav for obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og aktieinstrumenter.

1. Ved artikel 1 indføres ændringerne af delegeret forordning (EU) 2017/583 vedrørende obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter.
2. Ved artikel 2 indføres ændringerne af delegeret forordning (EU) 2017/587 vedrørende aktieinstrumenter.
3. I artikel 3 fastsættes datoen for denne forordnings ikrafttræden og anvendelse.

⁶ Høringsdokumenterne findes her: [Review of RTS 2 on transparency for bonds, structured finance products and emission allowances, draft RTS on reasonable commercial basis and review of RTS 23 on supply of reference data, Technical advice \(Section 3\), RTS 1 \(Section 4\), the RTS on input/output data for shares and ETFs CTP \(Section 8\) and the flags under RTS 2.](#)

⁷ Rådgivningen til ESMA findes her: [ESMA24-229244789-5138 SMSG advice on the May 2024 MiFIR Consultation Package.](#)

⁸ De endelige rapporter findes her: [Reports by the expert stakeholder group on equity and non-equity market data quality and transmission protocols – European Commission.](#)

⁹ ESMA's endelige rapporter findes her: [Final Report on equity transparency, Final Report on the Review of RTS 2 on transparency for bonds, structured finance products and emission allowances and RTS on reasonable commercial basis.](#)

KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../...

af 18.6.2025

om ændring af de reguleringsmæssige tekniske standarder i delegeret forordning (EU) 2017/583 og (EU) 2017/587 for så vidt angår gennemsigtighedskrav for markedspladser og investeringsselskaber med hensyn til obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og aktieinstrumenter

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-KOMMISSIONEN HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde,

under henvisning til 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. 648/2012¹⁰, særlig artikel 4, stk. 6, tredje afsnit, artikel 7, stk. 2, tredje afsnit, artikel 9, stk. 5, tredje afsnit, artikel 11, stk. 4, fjerde afsnit, artikel 14, stk. 7, tredje afsnit, artikel 20, stk. 3, tredje afsnit, artikel 21, stk. 5, tredje afsnit, artikel 22, stk. 3, andet afsnit, og artikel 23, stk. 3, tredje afsnit, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/1033¹¹ ændredes forordning (EU) nr. 600/2014, ved at der i artikel 2 blev indført en definition af "pakke-transaktion". Da delegerede forordninger ikke bør indeholde definitioner, der allerede er fastsat i lovgivningsmæssige retsakter, følger det, at den samme definition af "pakke-transaktion", som i øjeblikket er fastsat i artikel 1, nr. 1), i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/583¹², bør udgå af nævnte forordning.
- (2) Ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2024/791¹³ ændredes forordning (EU) nr. 600/2014 ved at begrænse kravet om offentliggørelse af bindende eller vejledende prisstillelser for andre instrumenter end aktieinstrumenter til centrale

¹⁰ EUT L 173 af 12.6.2014, s. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj>).

¹¹ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2016/1033 af 23. juni 2016 om ændring af forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter, forordning (EU) nr. 596/2014 om markedsmissbrug og forordning (EU) nr. 909/2014 om forbedring af værdipapirafviklingen i Den Europæiske Union og om værdipapircentraler (EUT L 175 af 30.6.2016, s. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2016/1033/oj>).

¹² Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/583 af 14. juli 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for gennemsigtighedskrav for markedspladser og investeringsselskaber med hensyn til obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 229, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/583/oj).

¹³ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2024/791 af 28. februar 2024 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, 2024/791, 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/791/oj>).

limitordreboeger og periodiske auktionssystemer. Som følge heraf ophævede forordning (EU) 2024/791 også artikel 9, stk. 5, litra d), i forordning (EU) nr. 600/2014, som bl.a. gav Kommissionen beføjelse til at fastlægge en definition af "request for quote-system" og "voice trading-system" med henblik på at dispensere fra kravet om forhandelsoffentliggørelse. Det følger heraf, at disse definitioner bør udgå af artikel 1 i delegeret forordning (EU) 2017/583. Det er også nødvendigt at lade prisdrevne handelssystemer, request for quote-systemer og voice trading-systemer udgå af bilag I til delegeret forordning (EU) 2017/583.

- (3) Forordning (EU) 2024/791 ændrede forordning (EU) nr. 600/2014 ved at indsætte et nyt litra f) i nævnte forordnings artikel 9, stk. 5. I henhold til denne bestemmelse har Kommissionen beføjelse til at præcisere kendetegnene ved "centrale limitordreboeger" ("CLOB'er") og "periodiske auktionssystemer". Det er derfor nødvendigt at indføre definitioner til dette formål i delegeret forordning (EU) 2017/583. Et handelssystem, der drives ved hjælp af en ordrebog, der kun omfatter market-maker-prisstillelser, og en handelsalgoritme, der matcher indgående købs- og salgsordrer med market-maker-prisstillelser uden menneskelig indgriben på grundlag af den bedste tilgængelige pris på et løbende grundlag, bør betragtes som et løbende ordreboghandelssystem. Et handelssystem, der drives ved hjælp af en ordrebog, hvor likviditetsudbydernes prisstillelser bekræftes inden den potentielle udførelse af en indgående ordre, og en handelsalgoritme, der matcher indgående købs- og salgsordrer med likviditetsudbydernes bekræftede prisstillelser uden menneskelig indgriben på grundlag af den bedste tilgængelige pris på et løbende grundlag, bør også betragtes som et løbende ordreboghandelssystem. Hvis et handelssystem med CLOB kombinerer elementer af et løbende ordreboghandelssystem og et periodisk auktionssystem, bør komponenten med løbende ordrebog og komponenten med periodisk auktion i handelssystemet med CLOB være omfattet af oplysningskravene i bilag I til delegeret forordning (EU) 2017/583 for henholdsvis løbende ordreboghandelssystemer og periodiske auktionssystemer.
- (4) Artikel 54, stk. 3, i forordning (EU) nr. 600/2014 fastsætter, at bestemmelserne i de delegerede retsakter, som er vedtaget i henhold til nævnte forordning inden den 28. marts 2024, fortsat skal finde anvendelse indtil datoen for anvendelse af de delegerede retsakter, der vedtages i henhold til nævnte forordning, som gælder den 28. marts. I Kommissionens meddelelse om fortolkningen og gennemførelsen af visse retlige bestemmelser i forordning (EU) 2024/791¹⁴ redegjorde Kommissionen for, at artikel 54, stk. 3, i forordning (EU) nr. 600/2014 har til formål at sikre kontinuitet for markedsdeltagere, mens Kommissionens nye delegerede forordninger er under udarbejdelse. For at sikre kontinuitet i praksis bør der indsættes en ny artikel 1a i delegeret forordning (EU) 2017/583 for at præcisere, hvilke artikler i nævnte delegerede forordning der fortsat kun bør finde anvendelse på derivater. Disse artikler bør fortsat finde anvendelse sammen med de bestemmelser i forordning (EU) nr. 600/2014, som de supplerer, og som var gældende før den 28. marts 2024. Det bør derfor også præcises, at henvisninger til artikel 11 i forordning (EU) nr. 600/2014 i de

¹⁴ Commission notice on the interpretation and implementation of the transitional provision laid down in Regulation (EU) 2024/791 of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 600/2014 as regards enhancing data transparency, removing obstacles to the emergence of consolidated tapes, optimising the trading obligations and prohibiting receiving payment for order flow, C/2024/2966 (foreligger ikke på dansk).

pågældende artikler, bør gælde som henvisninger til artikel 11 i forordning (EU) nr. 600/2014, som var gældende før den 28. marts 2024.

- (5) I henhold til artikel 9, stk. 5, litra c), i forordning (EU) nr. 600/2014 tillægges Kommissionen beføjelser til at præcisere størrelsen af ordrer, der er store i forhold til den normale markedsstørrelse. I henhold til nævnte forordnings artikel 9, stk. 1, litra a), kan de kompetente myndigheder for sådanne ordrer dispensere fra forpligtelsen for markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, til at offentliggøre de oplysninger, der er omhandlet i nævnte forordnings artikel 8, stk. 1. Kommissionen fastsatte størrelsen af store ordrer i artikel 3 i delegeret forordning (EU) 2017/583. Forordning (EU) 2024/791 ændrede imidlertid artikel 8 i forordning (EU) nr. 600/2014 for at fastsætte specifikke krav om førhandelsgennemsigtighed for markedspladser med hensyn til obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter og indførte en ny artikel 8a i nævnte forordning for at fastsætte specifikke krav om førhandelsgennemsigtighed for markedspladser med hensyn til derivater. Det følger af denne ændring, at bestemmelsen af, om en ordre er stor, som omhandlet i artikel 9, stk. 1, litra a), i forordning (EU) nr. 600/2014, vil være forskellig for obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter på den ene side og derivater på den anden side. Der bør derfor indføres en ny artikel 3a i delegeret forordning (EU) 2017/583 for at fastsætte specifikke regler for bestemmelse af "store ordrer" for obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter. For at opnå en mere stabil ordening for førhandelsgennemsigtighed bør nævnte regler baseres på en statisk bestemmelse af "store ordrer".
- (6) For at sikre, at førhandelsgennemsigtigheden for andre instrumenter end aktieinstrumenter begrænses til CLOB'er og periodiske auktionshandelssystemer, udgår artikel 9, stk. 1, litra b), i forordning (EU) 2024/791 af forordning (EU) nr. 600/2014. Nævnte litra gjorde det muligt for de kompetente myndigheder at fravige forpligtelsen for markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, til at offentliggøre de oplysninger, der er omhandlet i nævnte forordnings artikel 8, stk. 1, med henblik på bindende interessermarkeringer i request for quote- og voice trading-systemer, der er over en størrelse, der er specifik for det finansielle instrument. I henhold til artikel 9, stk. 5, litra d), i forordning (EU) nr. 600/2014 blev Kommissionen tillagt beføjelser til at præcisere den størrelse, der er specifik for de finansielle instrumenter, for hvilke der kan dispenseres fra kravet om førhandelsoffentliggørelse, hvilket Kommissionen gjorde i artikel 5 i delegeret forordning (EU) 2017/583. Da forordning (EU) 2024/791 fjernede både artikel 9, stk. 1, litra b), og beføjelsen i artikel 9, stk. 5, litra d), i forordning (EU) nr. 600/2014, følger det heraf, at artikel 5 i delegeret forordning (EU) 2017/583 også bør udgå. Det er også nødvendigt at fjerne alle henvisninger til artikel 5 i delegeret forordning (EU) 2017/583 fra andre bestemmelser i nævnte forordning.
- (7) I henhold til artikel 9, stk. 5, litra e), i forordning (EU) nr. 600/2014 tillægges Kommissionen beføjelser til at præcisere de finansielle instrumenter eller klasser af finansielle instrumenter, som der ikke findes et likvidt marked for, hvor der kan dispenseres fra kravet om førhandelsoffentliggørelse i henhold til nævnte forordnings artikel 9, stk. 1. I henhold til nævnte forordnings artikel 9, stk. 1, litra c), kan de kompetente myndigheder for sådanne instrumenter eller klasser af finansielle instrumenter dispensere fra forpligtelsen for markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, til at offentliggøre de oplysninger, der er omhandlet i nævnte forordnings artikel 8, stk. 1. Kommissionen præciserede de klasser af finansielle instrumenter, som der ikke findes et likvidt marked for, i artikel 6

i delegeret forordning (EU) 2017/583. Forordning (EU) 2024/791 ændrede imidlertid artikel 8 i forordning (EU) nr. 600/2014 for at fastsætte specifikke krav om forhandelsgennemsigtighed for markedspladser med hensyn til obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter og indførte en ny artikel 8a i nævnte forordning for at fastsætte specifikke krav om forhandelsgennemsigtighed for markedspladser med hensyn til derivater. Det følger af disse ændringer, at fastlæggelsen af, om der er et likvidt marked, som omhandlet i artikel 9, stk. 1, litra c), i forordning (EU) nr. 600/2014, vil være forskellig for obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter på den ene side og derivater på den anden side. Der bør derfor indføres en ny artikel 6a i delegeret forordning (EU) 2017/583 for at fastsætte specifikke regler for fastlæggelsen af, om der er "et likvidt marked" for obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter. For at opnå en mere stabil ordening for gennemsigtighed bør nævnte regler baseres på en statistisk fastlæggelse af likviditet.

- (8) Med forordning (EU) 2024/791 blev der i artikel 2, stk. 1, nr. 16a) i forordning (EU) nr. 600/2014 indført en definition af "udpeget offentliggørelsesenhed" og i samme forordning indsat en ny artikel 21a, som gør det muligt for et investeringsselskab at have ansvar for at offentliggøre en transaktion gennem en godkendt offentliggørelsesordning (APA). I samme nye artikel 21a præciseres det ligeledes, hvilken part i en transaktion der bør have ansvar for at offentliggøre transaktionen, når én, ingen eller begge af de involverede parter er udpegede offentliggørelsesenheder. Det følger heraf, at kravene i delegeret forordning (EU) 2017/583, som har til formål at identificere, hvilket investeringsselskab der har ansvar for at offentliggøre en transaktion gennem en APA, udgår.
- (9) Ved artikel 11 i forordning (EU) nr. 600/2014 fik kompetente myndigheder mulighed for at give markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, tilladelse til at udsætte offentliggørelsen af oplysninger om transaktioner på grundlag af transaktionens størrelse eller transaktionstypen. I henhold til nævnte forordnings artikel 11, stk. 4, litra c), fik Kommissionen beføjelse til at præcisere betingelserne for en sådan udsat offentliggørelse, hvilket Kommissionen gjorde i artikel 8 i delegeret forordning (EU) 2017/583. Forordning (EU) 2024/791 ændrede imidlertid artikel 11 i forordning (EU) nr. 600/2014 ved at fastsætte specifikke krav vedrørende udsat offentliggørelse med hensyn til obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter og indførte en ny artikel 11a i nævnte forordning med specifikke krav vedrørende udsat offentliggørelse med hensyn til derivater. Der bør derfor indføres en ny artikel 8a i delegeret forordning (EU) 2017/583 for at fastsætte de nøjagtige detaljer i ordningen for udsat offentliggørelse for så vidt angår obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter, herunder bestemmelse af, hvilke udstedelsesstørrelser der svarer til et likvidt eller illikvidt marked for et givet finansielt instrument, hvad der udgør en mellemstor, stor og meget stor transaktion, og udsættelsesvarigheden.
- (10) For at sikre, at udsættelsesordningen for obligationer er enkel og velkalibreret, er det nødvendigt at skelne mellem tre obligationskategorier: i) statsobligationer og andre offentlige obligationer, ii) erhvervsobligationer, konvertible obligationer og andre obligationer og iii) dækkede obligationer. For at muliggøre en bedre sondring mellem likvide og illikvide obligationer og dermed en mere effektiv kalibrering bør obligationerne grupperes yderligere i hver obligationskategori.
- (11) I henhold til definitionen af et likvidt marked i artikel 2, nr. 17), litra a), nr. i), i forordning (EU) nr. 600/2014 bør et likvidt marked vurderes i forhold til en

- obligations udstedelsesstørrelse. For at tage højde for potentielle ændringer i en obligations udstedelsesstørrelse over tid, herunder som følge af tap-udstedelse eller tilbagekøb, er det nødvendigt at vurdere et likvidt marked på grundlag af det udestående beløb for obligationsudstedelsen (dvs. den samlede værdi af obligationer, der er udstedt og besiddes af investorer på et givet tidspunkt) snarere end obligationernes oprindelige udstedelsesstørrelse (dvs. den samlede værdi af obligationer, der tilbydes investorer på det primære marked på udstedelsestidspunktet).
- (12) For at indføre en mere enkel gennemsigtighedsordning, der ikke er baseret på hyppige likviditetsvurderinger, bør de bestemmelser, der finder anvendelse på strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter, jf. delegeret forordning (EU) 2017/583, ændres. På grundlag af en dataanalyse foretaget af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) og på grundlag af ESMA's tidligere erfaringer med kalibrering af gennemsigtighedskrav bør strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter, som er forskellige fra EU's emissionskvoter, anses for ikke at have et likvidt marked, mens Unionens emissionskvoter bør anses for at have et likvidt marked. Med hensyn til strukturerede finansielle produkter bør de eksisterende tærskler for før- og efterhandelsgennemsigtighed og den eksisterende udsættelsesvarighed for priser på illikvide strukturerede finansielle produkter, jf. delegeret forordning (EU) 2017/583, opretholdes. I betragtning af de strukturerede finansielle produkters illikviditet og i betragtning af det forhold, at forordning (EU) nr. 600/2014 ikke længere giver de kompetente myndigheder mulighed for at indføre bestemmelser om en supplerende udsættelsesperiode for disse instrumenter, bør der imidlertid indføres en standardudsættelsesvarighed for volumen på op til to uger efter transaktionsdatoen. Med hensyn til emissionskvoter bør tærskelværdierne for før- og efterhandelsgennemsigtighed fastsættes i ton CO₂ (tCO₂) frem for partier, da tCO₂ er den fælles måleenhed for disse instrumenter. På grundlag af en dataanalyse, som ESMA har foretaget, bør den maksimale udsættelsesperiode for EU-emissionskvoter, idet der tages hensyn til den likvide karakter af EU's emissionskvoter, ikke være længere end kl. 19:00 lokal tid på den anden arbejdsdag efter transaktionsdatoen.
- (13) På grundlag af en dataanalyse, som ESMA har foretaget, bør alle exchange traded commodities ("ETC'er") og exchange traded notes ("ETN'er") anses for ikke at have et likvidt marked. I overensstemmelse med den tilgang, der er valgt for strukturerede finansielle produkter, bør der også indføres en standardudsættelsesvarighed for volumen på op til to uger efter datoen for transaktionen for ETC'er og ETN'er.
- (14) Ved forordning (EU) 2024/791 blev der indført ændringer af de kompetente myndigheders mulighed for at supplere udsættelsesordningen i henhold til forordning (EU) nr. 600/2014. For det første var denne mulighed begrænset til kun at omfatte statsgældsinstrumenter. For det andet var en kompetent myndigheds beføjelse til at forlænge perioden for udsat offentliggørelse begrænset til transaktioner, der blev gennemført med hensyn til statsgældsinstrumenter udstedt af denne kompetente myndigheds medlemsstat. For så vidt angår statsgældsinstrumenter, der ikke er udstedt af en medlemsstat, fik ESMA beføjelse til at forlænge perioden for udsat offentliggørelse. For det tredje var den maksimale varighed af de supplerende udsættelser begrænset til seks måneder. De kompetente myndigheder kan fastsætte en kortere udsættelsesvarighed inden for denne grænse. Delegeret forordning (EU) 2017/583 bør derfor ændres for at afspejle disse ændringer.
- (15) Med hensyn til offentliggørelse af oplysningerne om flere transaktioner i aggregeret form som omhandlet i artikel 11, stk. 3, litra b), i forordning (EU) nr. 600/2014 bør aggregeringsmetoden forblive uændret. Derfor bør transaktioner, der er omfattet af en

forlænget udsættelse, aggregeres af de respektive markedspladser og APA'er i løbet af en kalenderuge og offentliggøres den følgende tirsdag inden kl. 9:00 lokal tid.

- (16) For at give markedsdeltagerne tilstrækkelig tid til at forberede sig på de nye krav og samtidig sikre rettidig etablering af konsolideret løbende handelsinformation om obligationer bør anvendelsesdatoen for de ændringer af delegeret forordning (EU) 2017/583, der er fastsat i nærværende forordning, udsættes.
- (17) Delegeret forordning (EU) 2017/583 bør derfor ændres.
- (18) For at sikre en harmoniseret anvendelse af kravene om førhandelsgennemsigtighed med hensyn til aktieinstrumenter og under hensyntagen til de nærmere oplysninger om førhandelsdata, som markedspladser skal indberette til udbyderen af konsolideret løbende handelsinformation om aktieinstrumenter i henhold til artikel 22a i forordning (EU) nr. 600/2014, bør Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/587¹⁵ ændres for at præcisere de oplysninger om førhandelsdata, der skal offentliggøres af markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, for hver klasse af berørte finansielle instrumenter som påkrævet i artikel 3, stk. 1, i forordning (EU) nr. 600/2014.
- (19) Isbjergsordrer er ordrer, der har en synliggjort volumen (toppen), der er til rådighed til udførelse, og som vedrører en del af en mængde, og en skjult volumen, der vedrører den resterende mængde, som opbevares i ordrestyringssystemet, og som først kan udføres efter udførelsen af den offentliggjorte ordre. For at tage højde for muligheden for at udføre den skjulte del af isbjergsordrer under snævert definerede omstændigheder bør artikel 8 i delegeret forordning (EU) 2017/587 om dispensation for ordrestyringssystemet ændres.
- (20) Med forordning (EU) 2024/791 blev der i artikel 2, stk. 1, i forordning (EU) nr. 600/2014 indført en definition af "udpeget offentliggørelsesenhed" og i samme forordning indsat en ny artikel 21a, som gør det muligt for et investeringsselskab at have ansvar for at offentliggøre en transaktion gennem en APA. I samme nye artikel 21a præciseres det ligeledes, hvilken part i en transaktion der bør have ansvar for at offentliggøre transaktionen, når én, ingen eller begge af de involverede parter er udpegede offentliggørelsesenheder. Det følger heraf, at kravene i delegeret forordning (EU) 2017/587, som har til formål at identificere, hvilket investeringsselskab der har ansvar for at offentliggøre en transaktion gennem en APA, udgår.
- (21) For at sikre en korrekt kalibrering af tærsklerne for anvendelsen af kravene om førhandelsgennemsigtighed for aktieinstrumenter på systematiske internalisatorer bør metoden til bestemmelse af den normale markedsstørrelse, der er fastsat i artikel 11 i delegeret forordning (EU) 2017/587, forbedres ved at øge granularitetsgraden af de gennemsnitlige handelsstørrelsesklasser. Tærsklen for bestemmelse af den mindste prisstillelsesstørrelse for systematiske internalisatorer bør svare til den normale markedsstørrelse. Under hensyntagen til bedste internationale praksis, EU-virksomheders konkurrenceevne, betydningen af markedseffekten og effektiviteten af

¹⁵ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/587 af 14. juli 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for gennemsigtighedskrav for markedspladser og investeringsselskaber med hensyn til aktier, depotbeviser, exchange-traded funds, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter og kravet om, at transaktioner i visse aktier skal gennemføres via en markedsplads eller en systematisk internalisator (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 387, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/587/oj).

prisdannelsen bør tærsklen til bestemmelse af den størrelse, op til hvilken forpligtelser vedrørende førhandelsgennemsigtighed for aktieinstrumenter finder anvendelse på systematiske internalisatorer, svare til det dobbelte af den normale markedsstørrelse.

- (22) For at sikre en nøjagtig repræsentation af markedsaktivitet og prisdannelse i relation til efterhandelsgennemsigtighed for aktieinstrumenter er det nødvendigt at ændre artikel 13 i delegeret forordning (EU) 2017/587 for at bestemme og præcisere omfanget af transaktioner, der ikke bidrager til prisfastsættelse, herunder "give up"- og "give in"-transaktioner. Disse transaktioner er tekniske handler, der primært udføres med operationelle formål eller for at gøre det lettere at foretage risikostyring mellem investeringselskaber, og udgør således ikke uafhængige prisfastsættelsesbegivenheder. Af denne årsag bør de udelukkes fra kravene om efterhandelsgennemsigtighed.
- (23) Bilag I til delegeret forordning (EU) 2017/587 fastsætter typerne af handelssystemer og for hvert system en beskrivelse af deres vigtigste kendetegn og de oplysninger, der skal offentliggøres i henhold til artikel 3 i forordning (EU) nr. 600/2014. Nævnte bilag bør ændres for at præcisere, at handelssystemer, der drives ved hjælp af en ordrebog, der kun omfatter market-maker-prisstillelser, og en handelsalgoritme, der fungerer uden menneskelig indgriben, og som matcher indgående købs- og salgsordrer med market-maker-prisstillelser på grundlag af den bedste tilgængelige pris på et løbende grundlag, bør betragtes som løbende ordrebogshandelssystemer. Handelssystemer, der drives ved hjælp af en ordrebog, hvor likviditetsudbydernes prisstillelser bekræftes inden den potentielle udførelse af en indgående ordre, og en handelsalgoritme, der matcher indgående købs- og salgsordrer med likviditetsudbydernes bekræftede prisstillelser uden menneskelig indgriben på grundlag af den bedste tilgængelige pris på et løbende grundlag, bør også betragtes som løbende ordrebogshandelssystemer.
- (24) For at give markedsdeltagerne tilstrækkelig tid til at forberede sig på de nye krav, og samtidig sikre rettidig etablering af konsolideret løbende handelsinformation om aktieinstrumenter, bør der ske en udsættelse af anvendelsesdatoen for bestemmelserne i denne forordning vedrørende de oplysninger om før- og efterhandelsgennemsigtighed, der skal offentliggøres med hensyn til aktieinstrumenter, vedrørende fastlæggelse af det mest relevante marked med hensyn til likviditet for aktieinstrumenter, vedrørende store ordrer for så vidt angår aktieinstrumenter og vedrørende metoden for gennemsigtighedsberegninger for aktieinstrumenter.
- (25) Delegeret forordning (EU) 2017/587 bør derfor ændres.
- (26) Denne forordning er baseret på det udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som ESMA har forelagt Kommissionen. ESMA har foretaget åbne offentlige høringer om det udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som ligger til grund for denne forordning, analyseret de potentielle omkostninger og fordele herved samt indhentet rådgivning fra interessentgruppen for værdipapirer og markeder, der er nedsat i henhold til artikel 37 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010¹⁶. ESMA har også taget hensyn til rådgivningen fra ekspertinteressentgruppen om markedsdatakvalitet og transmissionsprotokoller

¹⁶ 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, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

vedrørende aktieinstrumenter og andre instrumenter end aktieinstrumenter i overensstemmelse med artikel 22b, stk. 3, litra b), i forordning (EU) nr. 600/2014.

- (27) For at sikre en effektiv gennemsigthedsordning og en vellykket etablering af den konsoliderede løbende handelsinformation for obligationer og aktieinstrumenter, og i betragtning af at alle bestemmelser i nærværende forordning vedrører før- og efterhandelsgennemsigthed, er det nødvendigt, at de ændringer af delegeret forordning (EU) 2017/583 og (EU) 2017/587, der skal vedtages i henhold til henholdsvis artikel 4, stk. 6, artikel 7, stk. 2, artikel 9, stk. 5, artikel 11, stk. 4, artikel 14, stk. 7, artikel 20, stk. 3, artikel 21, stk. 5, artikel 22, stk. 3, og artikel 23, stk. 3, i forordning (EU) nr. 600/2014, samles i én enkelt forordning —

VEDTAGET DENNE FORORDNING:

Artikel 1

Ændring af delegeret forordning (EU) 2017/583

I delegeret forordning (EU) 2017/583 foretages følgende ændringer:

- 1) Artikel 1 affattes således:

"Artikel 1 **Definitioner**

(Artikel 9, stk. 5, litra f), i forordning (EU) nr. 600/2014)

I denne forordning forstås ved:

- 1) "handelssystem med central limitordrebog": et af følgende:
- a) et løbende ordrebogshandelssystem, som ved hjælp af en ordrebog og en handelsalgoritme, som fungerer uden menneskelig indgriben, matcher salgs- og købsordrer på grundlag af bedste opnåelige pris og på et kontinuerligt grundlag
 - b) et handelssystem, der kombinerer elementer i et løbende ordrebogshandelssystem som omhandlet i litra a) og i et periodisk auktionshandelssystem som defineret i nr. 2)
- 2) "periodisk auktionshandelssystem": et system, hvor ordrer matches på grundlag af en periodisk auktion og en handelsalgoritme uden menneskelig indgriben."
- 2) Følgende indsættes som artikel 1a:

"Artikel 1a

Anvendelsesområde for artikel 3, 6, 8, 9, 10, 11 og 13

1. Artikel 3, 6, 9, 10, 11 og 13 finder kun anvendelse på derivater. Artikel 8 finder kun anvendelse på derivater og pakkeoperationer.
 2. Henvisninger til artikel 11 i forordning (EU) nr. 600/2014 i nærværende forordnings artikel 8 og 11 gælder som henvisninger til artikel 11 i forordning (EU) nr. 600/2014, som var gældende før den 28. marts 2024."
- 3) Følgende indsættes som artikel 3a:

"Artikel 3a

Ordre, der er store for obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter

Artikel 9, stk. 1, litra a), i forordning (EU) nr. 600/2014.

En ordre på obligationer, strukturerede finansielle produkter eller emissionskvoter skal være stor i forhold til den normale markedsstørrelse, hvis den på tidspunktet for ordrens indførelse eller efter eventuelle ændringer af ordren er lig med eller større end følgende tærskler:

- a) for alle obligationstyper, undtagen Exchange Traded Commodities ("ETC'er") og Exchange Traded Notes ("ETN'er"), tærsklerne fastsat i tabel 2.3 i bilag III
 - b) for ETC'er og ETN'er, tærsklerne fastsat i tabel 2.5 i bilag III
 - c) for strukturerede finansielle produkter, tærsklerne fastsat i tabel 3.2 i bilag III
 - d) for emissionskvoter, tærsklerne fastsat i tabel 12.2 i bilag III".
- 4) Artikel 5 udgår.
- 5) Følgende indsættes som artikel 6a:

"Artikel 6a

Klasser af obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter, for hvilke der ikke findes et likvidt marked

(Artikel 9, stk. 1, litra c), i forordning (EU) nr. 600/2014)

For at afgøre, om en obligation, et struktureret finansielt produkt eller en emissionskvote skal anses for ikke at have et likvidt marked, anvender de kompetente myndigheder følgende statiske fastlæggelse af likviditet:

- a) for alle obligationstyper, undtagen ETC'er og ETN'er, fastlæggelse som fastsat i tabel 2.2 i bilag III
 - b) for ETC'er og ETN'er, fastlæggelse som fastsat i tabel 2.4 i bilag III
 - c) for strukturerede finansielle produkter, fastlæggelse som fastsat i tabel 3.1 i bilag III
 - d) for emissionskvoter, fastlæggelse som fastsat i tabel 12.1 i bilag III."
- 6) I artikel 7 foretages følgende ændringer:
- a) I stk. 1 tilføjes følgende afsnit:
"Feltnavnene i tabel 2 i bilag II skal offentliggøres under anvendelse af de samme navnekonventioner som dem, der er fastsat i feltidentifikatoren i nævnte tabel."
 - b) Stk. 4 affattes således:
"4. Efterhandelsoplysninger skal offentliggøres så tæt på realtid som teknisk muligt og under alle omstændigheder senest fem minutter efter gennemførelsen af den pågældende transaktion."
 - c) Stk. 5 og 6 udgår.
 - d) Stk. 8 affattes således:
"**8.** Oplysninger vedrørende en pakke-transaktion skal indeholde pakke-transaktionsmærket eller mærket for transaktioner i form af udveksling af fysiske varer som angivet i tabel 3 i bilag II. Såfremt offentliggørelsen af

pakketransaktionen kan udsættes, jf. artikel 8, skal oplysningerne om samtlige komponenter gøres tilgængelige, når udsættelsesperioden for transaktionen er udløbet."

7) Følgende indsættes som artikel 8a:

"Artikel 8a

Udsat offentliggørelse af transaktioner med obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter

(Artikel 11 i forordning (EU) nr. 600/2014)

1. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, og investeringsselskaber, der handler uden for en markedsplads, kan udsætte offentliggørelsen af oplysninger om transaktioner med obligationer, undtagen ETC'er og ETN'er, i overensstemmelse med følgende:

- a) en prisudsættelse og en volumenudsættelse på højst 15 minutter for transaktioner i kategori 1, jf. tabel 2.6 i bilag III
- b) en prisudsættelse og en volumenudsættelse, som ikke overskrider afslutningen af handelsdagen for transaktioner i kategori 2, jf. tabel 2.6 i bilag III
- c) en prisudsættelse, som ikke overskrider afslutningen af den første handelsdag efter transaktionsdatoen, og en volumenudsættelse maksimalt til én uge efter transaktionsdatoen for transaktioner i kategori 3, jf. tabel 2.6 i bilag III
- d) en prisudsættelse, som ikke overskrider afslutningen af den anden handelsdag efter transaktionsdatoen, og en volumenudsættelse på højst én uge efter transaktionsdatoen for transaktioner i kategori 4, jf. tabel 2.6 i bilag III
- e) en prisudsættelse og en volumenudsættelse, som ikke overskrider fire uger efter transaktionsdatoen for transaktioner i kategori 5, jf. tabel 2.6 i bilag III.

2. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, og investeringsselskaber, der handler uden for en markedsplads, kan udsætte offentliggørelsen af oplysninger om transaktioner vedrørende ETC'er, ETN'er og strukturerede finansielle produkter, i overensstemmelse med følgende:

- a) en prisudsættelse, som ikke overskrider afslutningen af den anden handelsdag efter transaktionsdatoen for transaktioner af enhver størrelse og
- b) en volumenudsættelse på højst to uger efter transaktionsdatoen for transaktioner af alle størrelser.

3. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, og investeringsselskaber, der handler uden for en markedsplads, offentliggør hver transaktion med hensyn til emissionskvoter senest kl. 19:00 lokal tid på den anden arbejdsdag efter transaktionsdatoen, forudsat at transaktionen overstiger efterhandelsstørrelsen for emissionskvoter, jf. tabel 12.2 i bilag III."

8) I artikel 11 foretages følgende ændringer:

- a) Stk. 1, litra d), udgår.

- b) Stk. 2, litra b) og c), udgår.
- c) Stk. 4 affattes således:
- "4. De aggregerede daglige eller ugentlige data, som omhandlet i stk. 1 og 2, skal indeholde følgende oplysninger om derivater for hver dag eller hver uge i den pågældende periode:
- a) den vægtede gennemsnitspris
 - b) den samlede handelsvolumen, jf. tabel 4 i bilag II
 - c) det samlede antal transaktioner."
- d) Stk. 6 affattes således:
- "6. Hvis ugedagen for offentliggørelse, jf. stk. 1, litra c), og stk. 2 og 3, ikke er en arbejdsdag, skal offentliggørelsen finde sted den efterfølgende arbejdsdag inden kl. 9:00 lokal tid."
- 9) Følgende indsættes som artikel 11a:

"Artikel 11a

Gennemsigtighedskrav for statsgældsinstrumenter forbundet med udsat offentliggørelse efter de kompetente myndigheders skønsbeføjelser

(Artikel 11, stk. 3, i forordning (EU) nr. 600/2014)

1. Offentliggørelsen af oplysningerne om flere transaktioner i aggregeret form, jf. artikel 11, stk. 3, litra b), i forordning (EU) nr. 600/2014, skal omfatte transaktioner, der er gennemført i løbet af en kalenderuge, og foretages den følgende tirsdag inden kl. 9:00 lokal tid.
 2. De aggregerede ugentlige data, som omhandlet i stk. 1, skal indeholde følgende oplysninger hver uge i den pågældende periode:
 - a) den vægtede gennemsnitspris
 - b) den samlede handelsvolumen, jf. tabel 4 i bilag II
 - c) det samlede antal transaktioner.
 3. Transaktionerne aggregeres efter ISIN-kode.
 4. Hvis ugedagen for offentliggørelse, jf. stk. 1, ikke er en arbejdsdag, skal offentliggørelsen finde sted den efterfølgende arbejdsdag inden kl. 9:00 lokal tid."
- 10) I artikel 13 foretages følgende ændringer:
- a) Stk. 1 ændres således:
 - i) Litra a), nr. iv), affattes således:

"iv) underaktivklasserne af andre rentederivater, andre råvaderivater, andre kreditderivater, andre C10-derivater, andre differencekontrakter (CFD'er) og andre emissionskvotederivater, som omhandlet i tabel 5.1, 7.1, 9.1, 10.1, 11.1 og 13.1 i bilag III."
 - ii) Litra b), nr. i), ii) og ix), udgår.
 - iii) Litra d) udgår.
 - b) Stk. 2 ændres således:

- i) Indledningen affattes således:

"Til bestemmelse af ordrer, der er store i forhold til den normale markedsstørrelse, jf. artikel 3, anvendes følgende metoder:".
- ii) Litra a) ændres således:
 - 1) Nr. i) udgår.
 - 2) Nr. vi) affattes således:

"vi) hver underaktivklasse, der anses for ikke at have et likvidt marked, af aktivklasserne af emissionskvotederivater, som omhandlet i tabel 13.3 i bilag III".
 - 3) Nr. vii) og viii) udgår.
- iii) Litra b) ændres således:
 - 1) Indledningen affattes således:

"b) størsteværdien af handelsstørrelsen, hvorunder procentdelen af transaktioner, der svarer til handelspercentilen, ligger, og minimumstærsklen for:".
 - 2) Nr. i) udgår.
 - 3) Nr. iii) affattes således:

"iii) hver underaktivklasse, der har et likvidt marked, af aktivklasserne af emissionskvotederivater, som omhandlet i tabel 13.2 i bilag III".
 - 4) Nr. iv) udgår.
- c) Stk. 3 ændres således:
 - i) Litra a) ændres således:
 - 1) Nr. i) udgår.
 - 2) Nr. vi) affattes således:

"vi) hver underaktivklasse, der anses for ikke at have et likvidt marked, af aktivklassen af emissionskvotederivater, som omhandlet i tabel 13.3 i bilag III".
 - 3) Nr. vii) og viii) udgår.
 - ii) Litra b) udgår.
 - iii) Litra d) affattes således:

"d) størsteværdien af handelsstørrelsen, hvorunder procentdelen af transaktioner, der svarer til handelspercentilen, ligger, og minimumstærsklen for hver underaktivklasse, der anses for at have et likvidt marked for emissionskvotederivater, jf. tabel 13.2 i bilag III".
- d) Stk. 5, litra b), affattes således:

"b) de størrelser, der er store i forhold til normal markedsstørrelse, og den størrelse, der er specifik for instrumentet, jf. stk. 3."
- e) Stk. 7 affattes således:

"7. Ved anvendelsen af stk. 1, litra b), stk. 2, litra b), og stk. 3, litra c) og d), skal de kompetente myndigheder tage hensyn til transaktioner, som er gennemført i Unionen mellem den 1. januar og den 31. december i det foregående år."

f) Stk. 8 affattes således:

"8. Handelsstørrelsen skal med henblik på stk. 2, litra b), og stk. 3, litra c) og d), bestemmes på grundlag af den måling af volumen, som er angivet i tabel 4 i bilag II. Hvis den handelsstørrelse, der er angivet med henblik på stk. 2 og 3, er udtrykt som en pengeværdi, og det finansielle instrument ikke er denomineret i euro, skal handelsstørrelsen omregnes til den valuta, i hvilken det finansielle instrument er denomineret, på grundlag af Den Europæiske Centralbanks referencekurser for euro og fremmed valuta pr. 31. december i det foregående år."

g) Stk. 10 udgår.

h) Stk. 11 affattes således:

"11. Til fastlæggelse som omhandlet i stk. 2 og 3 finder stk. 2, litra b), og stk. 3, litra c) og d), ikke anvendelse, såfremt antallet af transaktioner, der tages i betragtning ved beregningen, er mindre end 1 000. I sådanne tilfælde finder de tærskelværdier, der er fastsat i stk. 2, litra a), og stk. 3, litra a), i stedet anvendelse."

i) Stk. 12, indledningen, affattes således:

"De beregninger, der er omhandlet i stk. 2, litra b), og stk. 3, litra c), skal, medmindre de vedrører emissionskvotederivater heraf, rundes op til nærmeste:".

j) Stk. 14 og 15 affattes således:

"14. For aktiederivater, der er optaget til handel eller for første gang handles på en markedsplads, og som ikke tilhører en underklasse, for hvilken den størrelse, der er specifik for det finansielle instrument, jf. artikel 8, stk. 1, litra c), og størrelsen af ordrer og transaktioner, der er store i forhold til normal markedsstørrelse, jf. artikel 3 og artikel 8, stk. 1, litra a), er blevet offentliggjort, og som tilhører en af underaktivklasserne nævnt i stk. 1, litra a), nr. ii), skal størrelsen, der er specifik for det finansielle instrument, og størrelsen af ordrer og transaktioner, der er store i forhold til normal markedsstørrelse, være de størrelser, der gælder for det mindste interval for den gennemsnitlige daglige notionelle værdi (ADNA) for den underaktivklasse, som aktiederivatet tilhører.

15. Finansielle instrumenter, der er optaget til handel eller for første gang handles på en markedsplads, som ikke tilhører en undergruppe, for hvilken den størrelse, der er specifik for det finansielle instrument, jf. artikel 8, stk. 1, litra c), og størrelsen af ordrer og transaktioner, der er store i forhold til normal markedsstørrelse, jf. artikel 3 og artikel 8, stk. 1, litra a), er blevet offentliggjort, anses ikke for at have et likvidt marked indtil anvendelsen af resultaterne af de beregninger, der er udført i henhold til stk. 17." Den relevante specifikke størrelse for det finansielle instrument som omhandlet i artikel 8, stk. 1, litra c), og størrelsen af ordrer og transaktioner, der er store i forhold til normal markedsstørrelse, jf. artikel 3 og artikel 8, stk. 1, litra a), skal være de

størrelser, der gælder for de underklasser, der anses for ikke at have et likvidt marked, og som tilhører samme underaktivklasse."

k) Stk. 18, 19 og 20 udgår.

11) Artikel 16 affattes således:

"Artikel 16

Midlertidig suspension af gennemsigthedsforpligtelser

(Artikel 9, stk. 4, i forordning (EU) nr. 600/2014)

1. For finansielle instrumenter, for hvilke der findes et likvidt marked som fastlagt på grundlag af metoden i artikel 6a for obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter og i artikel 13 for derivater, kan de kompetente myndigheder midlertidigt suspendere de forpligtelser, der er fastsat i artikel 8, 8a og 10, i forordning (EU) nr. 600/2014, for en klasse af obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater, hvis den samlede volumen som omhandlet i tabel 4 i bilag II, beregnet for de foregående 30 kalenderdage, udgør mindre end 40 % af den gennemsnitlige månedlige volumen, beregnet for 12 hele kalendermåneder forud for disse 30 kalenderdage.

2. For finansielle instrumenter, for hvilke der ikke findes et likvidt marked som fastlagt på grundlag af metoden i artikel 6a for obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter og i artikel 13 for derivater, kan de kompetente myndigheder midlertidigt suspendere de forpligtelser, der er fastsat i artikel 8, 8a og 10, i forordning (EU) nr. 600/2014, for en klasse af obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater, hvis den samlede volumen som omhandlet i tabel 4 i bilag II, beregnet for de foregående 30 kalenderdage, udgør mindre end 20 % af den gennemsnitlige månedlige volumen, beregnet for 12 hele kalendermåneder forud for disse 30 kalenderdage.

3. De kompetente myndigheder skal tage hensyn til de transaktioner, der er gennemført på alle markedspladser i Unionen for den pågældende klasse af obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater, ved udførelsen af de beregninger, der er omhandlet i stk. 1 og 2. De kompetente myndigheder foretager disse beregninger på et niveau svarende til den klasse af finansielle instrumenter, på hvilken likviditetstesten i artikel 6a for obligationer, strukturerede finansielle produkter og emissionskvoter og artikel 13 for derivater finder anvendelse.

4. De kompetente myndigheder skal, førend de suspenderer gennemsigthedsforpligtelser, verificere, at det betydelige fald i likviditet på samtlige markedspladser ikke skyldes sæsonsvingninger i likviditeten, som hidrører fra den pågældende klasse af finansielle instrumenter."

12) Artikel 17 og 18 udgår.

13) Bilag I erstattes af bilag I til nærværende forordning.

14) Bilag II ændres som angivet i bilag II til nærværende forordning.

15) Bilag III ændres som angivet i bilag III til nærværende forordning.

Artikel 2
Ændring af delegeret forordning (EU) 2017/587

I delegeret forordning (EU) 2017/587 foretages følgende ændringer:

- 1) I artikel 2 foretages følgende ændringer:
 - a) Litra a) affattes således:

"a) Transaktionen gennemføres med reference til en pris, der beregnes på forskellige tidspunkter på grundlag af et bestemt benchmark, herunder transaktioner, der gennemføres med reference til en volumenvægtet gennemsnitlig pris eller en tidsvægtet gennemsnitlig pris. hvorved tidspunkterne for prisberegningen dækker en tilstrækkelig lang periode til at sikre, at der ikke er nogen forbindelse til den aktuelle markedspris."
 - b) Litra j) affattes således:

"j) Transaktionen udgør ikke en transaktion med henblik på artikel 26 i forordning (EU) nr. 600/2014 som fastlagt på grundlag af kriterierne i artikel 2, stk. 5, i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/590** eller er en transaktionstype, der er anført i nærværende forordnings artikel 13.
-
- ** Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/590 af 28. juli 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for indberetning af transaktioner til kompetente myndigheder (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 449, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/590/oj)."
- 2) I artikel 3, stk. 1, tilføjes følgende afsnit:

"De oplysninger om forhandelsdata, der skal offentliggøres, er dem, der er anført i tabel 1b i bilag I."
 - 3) I artikel 4 foretages følgende ændringer:
 - a) Stk. 4 affattes således:

"4. Indtil det mest relevante marked med hensyn til likviditet for et bestemt finansielt instrument er fastlagt i overensstemmelse med proceduren i stk. 1-3, er det mest relevante marked med hensyn til likviditet et af følgende:

 - a) det regulerede marked, hvor det finansielle instrument første gang optages til handel eller handles for første gang
 - b) hvis det finansielle instrument ikke gøres tilgængeligt til handel på et reguleret marked i Unionen, den multilaterale handelsfacilitet, hvor det finansielle instrument første gang optages til handel eller handles for første gang."
 - b) Stk. 5 affattes således:

"5. Stk. 2 og 3 finder ikke anvendelse på aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, der blev optaget til handel for første gang eller blev handlet på en markedsplads for første gang mellem den 1. og 31. december i det foregående kalenderår."
 - c) Følgende tilføjes som stk. 6:

"6. Fastlæggelsen af det mest relevante marked med hensyn til likviditet, jf. stk. 4, finder anvendelse fra den dag, hvor det finansielle instrument første gang optages til handel eller handles for første gang."

4) Artikel 6, stk. 1, ændres således:

a) Litra a) affattes således:

"a) (vedrører ikke den danske udgave)

b) Litra j) affattes således:

"j) Alle andre transaktioner, der svarer til en af de i litra a)-c) omhandlede transaktioner, derved at de er betinget af tekniske kendetegn, der ikke hænger sammen med den gældende markedsvurdering af det finansielle instrument."

c) Litra k) affattes således:

"k) Transaktionen udgør ikke en transaktion med henblik på artikel 26 i forordning (EU) nr. 600/2014 som fastlagt på grundlag af kriterierne i artikel 2, stk. 5, i delegeret forordning (EU) 2017/590 eller er en transaktionstype, der er anført i nærværende forordnings artikel 13.

5) I artikel 7 foretages følgende ændringer:

a) Stk. 4, andet afsnit, affattes således:

"Stk. 3 og 4 finder ikke anvendelse på aktier, depotbeviser, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, der blev optaget til handel for første gang eller blev handlet på en markedsplads for første gang mellem den 1. og 31. december i det foregående kalenderår."

b) Stk. 6 affattes således:

"6. Før en aktie, et depotbevis, et certifikat eller et andet lignende finansielt instrument handles for første gang på en markedsplads i Unionen, skal den kompetente myndighed give et skøn over den gennemsnitlige daglige omsætning for det pågældende finansielle instrument under hensyntagen til:

a) tidligere handelshistorik for det pågældende finansielle instrument

b) andre tidligere eller lignende finansielle instrumenter fra samme udsteder

c) andre finansielle instrumenter, der anses for at have lignende kendetegn.

Den kompetente myndighed offentliggør dette skøn over den gennemsnitlige daglige omsætning."

6) I artikel 8 foretages følgende ændringer:

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

"b) som ikke er reserveordre, og som ikke kan interagere med andre handelsinteresser før offentliggørelse i den ordrebog, som markedspladsen driver".

b) Stk. 3 affattes således:

"3. En reserveordre som omhandlet i stk. 2, litra a), anses for at være en limiteret ordre bestående af en offentliggjort ordre, der vedrører en del af

beløbet, og en ikkeoffentliggjort ordre, der vedrører det resterende beløb, hvor ordren vedrørende det ikkeoffentliggjorte beløb først kan udføres, efter at ordren vedrørende det offentliggjorte beløb er udført."

7) I artikel 10 indsættes følgende afsnit efter stk. 1:

"Hvis der ikke er nogen prisstillelser af lignende størrelse for det samme finansielle instrument på det mest relevante marked med hensyn til likviditet som fastlagt i overensstemmelse med artikel 4 for det pågældende finansielle instrument, anses de priser, der offentliggøres af en systematisk internalisator, for at afspejle de gældende markedsvilkår, hvis de ligger tæt på prisstillelser af lignende størrelse for det samme finansielle instrument på andre markedspladser end det mest relevante marked med hensyn til likviditet som fastlagt i overensstemmelse med artikel 4."

8) Artikel 11, stk. 1, affattes således:

"1. Den normale markedsstørrelse for aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, for hvilke der findes et likvidt marked, skal bestemmes på grundlag af den gennemsnitlige værdi af transaktionerne for hvert finansielt instrument beregnet i henhold til stk. 2 og 3 og i overensstemmelse med tabel 3 og 3a i bilag II."

9) Følgende indsættes som artikel 11a og 11b:

"Artikel 11a

**Prisstillelsesstørrelse, under hvilken kravene om
førhandelsgennemsigtighed i artikel 14, 15, 16 og 17 i forordning (EU) nr.
600/2014 finder anvendelse**

(Artikel 14, stk. 2, i forordning (EU) nr. 600/2014)

Forpligtelsen til at offentliggøre bindende prisstillelser for aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter finder anvendelse på systematiske internalisatorer, når de handler i størrelser på op til det dobbelte af den normale markedsstørrelse som bestemt i overensstemmelse med artikel 11.

Artikel 11b

Mindste prisstillelsesstørrelse

(Artikel 14, stk. 3, i forordning (EU) nr. 600/2014)

Den mindste prisstillelsesstørrelse for en bestemt aktie, et bestemt depotbevis, en bestemt ETF, et bestemt certifikat eller et bestemt lignende finansielt instrument, der handles på en markedsplads, skal svare til den normale markedsstørrelse som bestemt i overensstemmelse med artikel 11."

10) I artikel 12 foretages følgende ændringer:

a) Stk. 1 affattes således:

"1. Markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, og investeringsselskaber, der handler uden for en markedsplads, skal offentliggøre oplysningerne om hver transaktion under anvendelse af referencetabel 2, 3 og 4 i bilag I.

Feltnavnene i tabel 3 i bilag I skal offentliggøres under anvendelse af de samme navnekonventioner som dem, der er fastsat i feltidentifikatoren i nævnte tabel."

- b) Stk. 2 affattes således:
- "2. Hvis en tidligere offentliggjort handelsindberetning annulleres, skal markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver en markedsplads, og investeringsselskaber, der handler uden for en markedsplads, offentliggøre en ny handelsindberetning, der indeholder alle oplysningerne i den oprindelige handelsindberetning og det annulleringsmærke, der er angivet i tabel 4 i bilag I."
- c) Stk. 5 og 6 udgår.
- 11) I artikel 13 tilføjes følgende som litra b):
- "b) give up- eller give in-transaktioner, som er en af følgende transaktioner:
- i) en transaktion, hvor et investeringsselskab videregiver en kundehandel til eller modtager en kundehandel fra et andet investeringsselskab med henblik på efterhandelsbehandling
- ii) en transaktion, hvor et investeringsselskab, der udfører en handel, videregiver den til eller modtager den fra et andet investeringsselskab med henblik på at afdække den position, som det har forpligtet sig til at indgå med en kunde."
- 12) Artikel 15, stk. 4, affattes således:
- "4. Hvis en transaktion mellem to investeringsselskaber gennemføres uden for en markedsplads' regler, er den kompetente myndighed, der skal fastlægge den relevante udsættelsesordning, den kompetente myndighed for det investeringsselskab, der har ansvaret for at offentliggøre handelen gennem en APA i henhold til artikel 21a, stk. 3, i forordning (EU) nr. 600/2014."
- 13) I artikel 17 foretages følgende ændringer:
- a) Stk. 1 ændres således:
- i) Indledningen affattes således:
- "Senest den 1. marts hvert år efter den dato, fra hvilken denne forordning finder anvendelse, skal de kompetente myndigheder og ESMA i forbindelse med hvert finansielt instrument, for hvilket de er den kompetente myndighed, indsamle dataene, beregne og sikre offentliggørelsen af følgende:"
- ii) Litra c) affattes således:
- "c) den gennemsnitlige værdi af transaktioner til bestemmelse af den normale markedsstørrelse, jf. artikel 11, stk. 2, og tærsklerne, jf. artikel 11a og 11b."
- b) Stk. 2 affattes således:
- "2. De kompetente myndigheder, markedsoperatørerne og investeringsselskaberne, herunder investeringsselskaber, der driver en markedsplads, skal anvende de oplysninger, der offentliggøres i henhold til stk. 1 ved anvendelsen af artikel 4, stk. 1, litra a) og c), og artikel 14, stk. 2, 3 og 4, i forordning (EU) nr. 600/2014, i en periode mellem den første mandag i april i det år, hvor oplysningerne offentliggøres, og dagen før den første mandag i april i det følgende år."

c) Stk. 7 affattes således:

"7. Hvis den handelsstørrelse, der er bestemt med henblik på artikel 7, stk. 1 og 2, artikel 8, stk. 2, litra a), artikel 11, stk. 1, artikel 11a, artikel 11b og artikel 15, stk. 1, er udtrykt som en pengeværdi, og det finansielle instrument ikke er denomineret i euro, skal handelsstørrelsen omregnes til den valuta, i hvilken det finansielle instrument er denomineret, på grundlag af Den Europæiske Centralbanks referencekurser for euro og fremmed valuta pr. 31. december i det foregående år."

14) Artikel 19 affattes således:

"Artikel 19
Udløbsklausul

Artikel 17, stk. 6, og bilag IV finder ikke længere anvendelse fra den 1. januar 2026, og artikel 17, stk. 5, og bilag III finder ikke længere anvendelse fra den 1. januar 2027."

15) Bilag I ændres som angivet i bilag IV til nærværende forordning.

16) Bilag II ændres som angivet i bilag V til nærværende forordning.

Artikel 3
Ikrafttræden og anvendelse

Denne forordning træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Artikel 1, artikel 2, nr. 2), nr. 3, litra a) og c), nr. 5), nr. 10, litra a), og nr. 13), finder anvendelse fra den 2. marts 2026.

Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat.

Udfærdiget i Bruxelles, den 18.6.2025.

På Kommissionens vegne
Formand
Ursula VON DER LEYEN