EUROPA-KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 20.10.2011
KOM(2011) 652 endelig

2011/0296 (COD)

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING

om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning [EMIR] om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre

(EØS-relevant tekst)

BEGRUNDELSE

1. BAGGRUND FOR FORSLAGET

Direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MiFID), som trådte i kraft i november 2007, er en af hjørnestenene i integreringen af EU's finansielle markeder. Denne lovgivning blev vedtaget i overensstemmelse med "Lamfalussyproceduren"[1] og består af et rammedirektiv (direktiv 2004/39/EF)[2], et gennemførelsesdirektiv (direktiv 2006/73/EF)[3] og en gennemførelsesforordning (forordning nr. 1287/2006)[4]. Med MiFID etableres et regelsæt for bankers og investeringsselskabers ydelse af investeringsservice i forbindelse med finansielle instrumenter (f.eks. mægling, rådgivning, handel, porteføljepleje, emissionsgaranti osv.) og for markedsoperatørers virksomhed på regulerede markeder. Det fastlægger også, hvilke beføjelser og opgaver der tilkommer de kompetente nationale myndigheder i forbindelse med disse aktiviteter.

Det overordnede mål er at fremme EU's finansielle markeders integration, konkurrenceevne og effektivitet. I praksis betyder dette, at medlemsstaterne ikke længere har mulighed for at kræve, at al handel med finansielle instrumenter skal foregå på specifikke markeder, og det har givet mulighed for europæisk konkurrence mellem de traditionelle markeder og alternative markedspladser. Det gav ligeledes banker og investeringsselskaber en styrket adgang til ydelse af investeringsservice i EU, såfremt de overholder en række både organisatoriske og indberetningsmæssige krav samt en række omfattende regler, der har til formål at sikre investorbeskyttelse.

---

1 Revisionen af MiFID-direktivet er baseret på "Lamfalussyproceduren" (en forskriftsmetode i fire niveauer, anbefalet af Vismandsudvalget om Reguleringen af de Europæiske Værdipapirmarkeder under formandskab af Baron Alexandre Lamfalussy og vedtaget af Det Europæiske Råd i Stockholm i marts 2001 med henblik på en mere effektiv regulering af værdipapirmarkederne), som videreudviklet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed): På niveau 1 vedtager Europa-Parlamentet og Rådet ved fælles beslutningstagning et direktiv, som indeholder grundprincipper og bemyndiger Kommissionen på niveau 2 til at vedtage delegerede retsakter (artikel 290 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, C 115/47) eller gennemførelsesretsakter (artikel 291 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, C 115/47). Kommissionen vil i forbindelse med udarbejdelsen af delegerede retsakter rådføre sig med eksperter udpeget af medlemsstaterne. ESMA kan på anmodning af Kommissionen rådgive Kommissionen om tekniske spørgsmål, som skal medtages i niveau 2-lovgivningen. ESMA kan desuden i niveau 1-lovgivningen gives beføjelse til at udarbejde udkast til forskriftsmæssige eller gennemførelsesmæssige tekniske standarder i henhold til artikel 10 og 15 i ESMA-forordningen, der kan vedtages af Kommissionen (med forbehold af indsigelse fra Rådet og Parlamentet i tilfælde af forskriftsmæssige tekniske standarder). På niveau 3 arbejder ESMA med henstillinger og retningslinjer, og det sammenligner lovgivningspraksis gennem peer review for at sikre en ensartet gennemførelse og anvendelse af de regler, der vedtages på niveau 1 og 2. Endelig kontrollerer Kommissionen medlemsstaternes overholdelse af EU-lovgivningen, og den kan tage retslige skridt mod medlemsstater, som ikke opfylder deres forpligtelser.

2 Direktiv 2004/39/EF (MiFID rammedirektiv).

3 Direktiv 2006/73/EF (MiFID gennemførelsesdirektiv) om gennemførelse af direktiv 2004/39/EF (MiFID rammedirektiv).

4 Forordning (EF) nr. 1287/2006 (MiFID gennemførelsesforordning) om gennemførelse af direktiv 2004/39/EF (MiFID rammedirektiv) for så vidt angår registreringsforpligtelser for investeringsselskaber, indberetning af transaktioner, markedsgennemsigtighed, optagelse af finansielle instrumenter til handel samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (EUT L 241 af 2.9.2006, s. 1).

Bestemmelserne har nu været i kraft i 3½ år og har resulteret i en øget konkurrence mellem markedspladserne for handelen med finansielle instrumenter og i flere valgmuligheder for investorer med hensyn til tjenesteydere og tilgængelige finansielle instrumenter, idet disse fremskridt er blevet forstærket af den teknologiske udvikling. Overordnet set er transaktionsomkostningerne faldet og integrationen vokset[5].

Der er dog opstået visse problemer. For det første har de skærpede konkurrenceforhold medført nye udfordringer. Fordelene ved den nye konkurrence er ikke kommet alle markedsdeltagere til gode i lige stort omfang, og de er ikke altid blevet ført videre til de endelige investorer, detailhandelen eller engrosniveauet. Den markedsfragmentering, der er forbundet med konkurrence, har også gjort handelsforholdene mere komplekse, især hvad angår indsamlingen af handelsoplysninger. For det andet har markedsudviklingen og den teknologiske udvikling overhalet forskellige MiFID-bestemmelser. Den fælles interesse i at opnå gennemsigtige og lige vilkår for alle mellem de forskellige markedspladser og mellem investeringsselskaber risikerer således at blive undermineret. For det tredje har finanskrisen afsløret en række svagheder i reguleringen af andre instrumenter end aktier, der for det meste handles mellem professionelle investorer. Tidligere antagelser om, at minimal gennemsigtighed, tilsyn og investorbeskyttelse i forbindelse med denne handel er mere befordrende for markedets effektivitet, er ikke længere holdbare. Endelig understreger den hurtige innovation og den voksende kompleksitet inden for de finansielle instrumenter betydningen af et tidssvarende og højt niveau for investorbeskyttelse. De meget omfattende MiFID-bestemmelser, hvis positive virkning generelt er blevet fremhævet i forbindelse med finanskrisen, trænger således til en række målrettede men ambitiøse forbedringer.

Revisionen af MiFID er derfor en integrerende del af de reformer, der har til formål at etablere et sikrere, sundere, mere gennemsigtigt og mere ansvarligt finansielt system, der arbejder for økonomien og samfundet som helhed i kølvandet på finanskrisen, samt at sikre bedre integrerede, effektive og konkurrencedygtige finansielle markeder i EU[6]. Det er også et vigtigt redskab til at opfylde G20-forpligtelsen[7] med hensyn til at gøre en indsats over for de mindre regulerede og mere ugennemsigtige dele af det finansielle system og forbedre organisationen, gennemsigtigheden og tilsynet inden for forskellige markedssegmenter, især for de instrumenter, der hovedsagelig handles "over-the-counter" (OTC)[8], hvilket supplerer forslaget til forordning om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre[9].

Der er også behov for målrettede forbedringer for at forbedre tilsynet med og gennemsigtigheden af markederne for råvarederivater for at sikre deres risikoafdæknings- og prisfastsættelsesfunktion samt i lyset af udviklingen i markedsstrukturer og -teknologi for at sikre en loyal konkurrence og effektive markeder. Det er endvidere nødvendigt med specifikke ændringer af rammerne for investorbeskyttelse under hensyntagen til udviklingen i praksis og for at fremme investortilliden.

---

5 Monitoring Prices, Costs and Volumes of Trading and Post-trading Services, Oxera, 2011.

6 Se (KOM(2010) 301 endelig) Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Den Europæiske Centralbank: "Regulering af finansielle tjenesteydelser med sigte på bæredygtig vækst", juni 2010.

7 Jf. stats- og regeringschefernes erklæring fra G20-topmødet i Pittsburgh den 24. og 25. september 2009, http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm.

8 Kommissionen udsendte som følge heraf (KOM(2009) 563 endelig) Meddelelse fra Kommissionen "Sikring af effektive, sikre og solide derivatmarkeder - fremtidige politiktiltag", 20. oktober 2009.

9 Se (KOM(2010) 484) "Forslag til forordning om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre", september 2010.

Endelig skal det nævnes, at EU i overensstemmelse med forslagene fra de Larosière-gruppen og konklusionerne fra ECOFIN[10] har forpligtet sig til, hvor det er hensigtsmæssigt, at begrænse de skønsbeføjelser, som medlemsstaterne råder over inden for rammerne af EU's direktiver om finansielle tjenesteydelser. Dette er den røde tråd på tværs af alle de områder, der er omfattet af MiFID-revisionen, og det vil bidrage til at skabe et fælles regelsæt for EU's finansielle markeder, bidrage yderligere til at skabe ensartede spilleregler for medlemsstaterne og markedsdeltagerne, forbedre tilsyn og håndhævelse, reducere omkostningerne for markedsdeltagere og forbedre betingelserne for adgang og den globale konkurrenceevne for EU's finansielle industri.

Forslaget om ændring af MiFID består derfor af to dele. En forordning, som fastlægger krav med hensyn til offentliggørelse af handelsgennemsigtighedsdata til offentligheden og transaktionsoplysninger til de kompetente myndigheder, fjernelse af hindringer for en ikke-diskriminerende adgang til clearingfaciliteter, obligatorisk handel med derivater på organiserede markedspladser og specifikke tilsynsforanstaltninger vedrørende finansielle instrumenter og positioner i derivater samt leveringen af tjenesteydelser fra tredjelandsselskaber uden filial. Et direktiv, som ændrer særlige krav for så vidt angår ydelse af investeringsservice, omfanget af undtagelser fra det nuværende direktiv, krav til organisation og forretningsskik for investeringsselskaber, organisatoriske krav for markedspladser, godkendelse og løbende forpligtelser for udbydere af datatjenester, de kompetente myndigheders beføjelser, sanktioner og gældende regler for tredjelandsselskaber, der opererer gennem en filial.

2. RESULTATER AF HØRINGER AF INTERESSEREDE PARTER OG KONSEKVENSANALYSER

Initiativet er resultatet af en omfattende og vedvarende dialog med og høring af alle vigtige interesserede parter, herunder værdipapirstilsynsmyndigheder, og alle typer markedsdeltagere, herunder udstedere og detailinvestorer. Forslaget tager hensyn til de synspunkter, der kom til udtryk ved en offentlig høring fra den 8. december 2010 til den 2. februar 2011[11], en stor og velbesøgt offentlig høring, der fandt sted over to dage den 20. og 21. september 2010[12], og input, opnået gennem omfattende møder med en lang række interessentgrupper siden december 2009. Endelig tager forslaget hensyn til bemærkningerne og analysen i de dokumenter og den tekniske rådgivning, som er offentliggjort af Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg (CESR), nu Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA)[13].

---

10 Se rapport, Højniveaugruppen vedrørende Finansielt Tilsyn under ledelse af Jacques de Larosière, februar 2009, og Rådets konklusioner om en styrkelse af det finansielle tilsyn i EU, 10862/09, juni 2009.

11 Se svarene fra den offentlige høring om MiFID-revisionen: http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt_consultations/library?l=/financial_services/mifid_instruments&vm=detailed&sb=Title og resuméet i bilag 13 til konsekvensanalysen.

12 Resuméet findes på http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/10-09-21-hearing-summary_en.pdf.

13 Se teknisk rådgivning fra CESR til Europa-Kommissionen i forbindelse med MiFID-revisionen og svar på Kommissionens anmodning om yderligere oplysninger, den 29. juli 2010 (http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7003) og ny teknisk rådgivning fra CESR til Europa-Kommissionen i forbindelse med MiFID-revisionen og svar på Kommissionens anmodning om yderligere oplysninger, den 13. oktober 2010 (http://www.esma.europa.eu/popup2.php? id=7279).

Desuden er der blevet bestilt to undersøgelser[14] hos eksterne konsulenter for at forberede revisionen af MiFID. Den første, som blev bestilt hos PricewaterhouseCoopers den 10. februar 2010 og modtaget den 13. juli 2010, har fokus på indsamling af data om markedsaktiviteter og andre MiFID-relaterede spørgsmål. Den anden, som er fra Europe Economics, blev bestilt den 21. juli 2010 efter et åbent udbud og modtaget den 23. juni 2011, og har fokus på en cost-benefit-analyse af de forskellige politikmodeller, der bør overvejes i forbindelse med MiFID-revisionen.

Kommissionen foretog i overensstemmelse med sin handlingsplan for bedre lovgivning en konsekvensanalyse af forskellige politikmodeller. Modellerne blev vurderet ud af forskellige kriterier: markedsoperationers gennemsigtighed for reguleringsmyndigheder og markedsdeltagere, investorbeskyttelse og -tillid, ensartede vilkår for markedspladser og handelssystemer i EU og omkostningseffektivitet, dvs. i hvor høj grad de pågældende politikmodeller gør det muligt at nå de opstillede mål og bidrager til at få værdipapirmarkederne til at fungere både omkostningseffektivt og effektivt i det hele taget. Generelt anslås MiFID-revisionen at ville generere efterlevelsesomkostninger (engangsomkostninger) på mellem 512 og 732 mio. EUR og løbende omkostninger på mellem 312 og 586 mio. EUR. Dette udgør engangsomkostninger og løbende omkostninger på henholdsvis 0,10 % til 0,15 % og 0,06 % til 0,12 % af de samlede driftsomkostninger inden for EU's banksektor. Det er langt mindre end omkostningerne ved indførelsen af MiFID. Engangsomkostningerne ved indførelsen af MiFID blev anslået til 0,56 % (detailbanker og sparekasser) og 0,68 % (investeringsbanker) af de samlede driftsomkostninger, mens de løbende efterlevelsesomkostninger blev anslået til 0,11 % (detailbanker og sparekasser) til 0,17 % (investeringsbanker) af de samlede driftsomkostninger.

3. JURIDISKE ASPEKTER AF FORSLAGET

3.1. Retsgrundlag

Forslaget er baseret på artikel 114, stk. 1, i TEUF, der danner hjemmel for en forordning, hvormed der fastsættes ensartede bestemmelser med sigte på det indre markeds funktion.

Direktivet beskæftiger sig hovedsagelig med selskabers adgang til økonomiske aktiviteter og er baseret på artikel 53 i TEUF, men behovet for ensartede regler for, hvordan disse økonomiske aktiviteter udøves, gør det nødvendigt at anvende et andet retsgrundlag, som giver mulighed for at vedtage en forordning.

En forordning er nødvendig for at kunne give ESMA en række specifikke direkte beføjelser inden for produktintervention og positionsforvaltning. For så vidt angår handelsgennemsigtighed og transaktionsindberetning afhænger anvendelsen af regler ofte af numeriske grænseværdier og specifikke identifikationskoder. Enhver afvigelse på nationalt plan vil føre til markedsforvridninger og regelarbitrage, hvilket forhindrer udviklingen af lige konkurrencevilkår. Indførelsen af en forordning sikrer, at disse krav vil finde direkte anvendelse på investeringsselskaber og fremme lige konkurrencevilkår ved at forhindre divergerende nationale krav som følge af gennemførelsen af et direktiv.

---

[14] Disse undersøgelser er gennemført af to eksterne konsulenter, som blev udvalgt efter udvælgelsesproceduren, som er fastsat i overensstemmelse med Kommissionens regler og forskrifter. Disse to undersøgelser afspejler ikke Europa-Kommissionens synspunkter og holdninger.

Den foreslåede forordning vil ligeledes medføre, at investeringsselskaber i stort omfang følger de samme regler på alle EU's markeder, som følge af en ensartet retlig ramme, der vil fremme retssikkerheden og gøre det betydeligt nemmere for selskaber at udøve deres aktiviteter i forskellige retsområder. En forordning vil også gøre det muligt for EU at gennemføre eventuelle fremtidige ændringer hurtigere, eftersom ændringer kan finde anvendelse næsten straks efter vedtagelsen. EU vil således få mulighed for at opfylde internationalt aftalte frister for gennemførelse og følge den væsentligste markedsudvikling.

3.2. Nærhedsprincippet og proportionalitetsprincippet

I overensstemmelse med nærhedsprincippet (artikel 5, stk. 3, i TEUF) skal der kun handles på EU-niveau, hvis målsætningerne ikke i tilstrækkelig grad kan opfyldes af medlemsstaterne alene og derfor på grund af omfanget eller virkningerne af den foreslåede handling bedre kan gennemføres på EU-plan.

De fleste af de spørgsmål, der er omfattet af revisionen, indgår allerede i MiFID's nuværende retlige ramme. Hertil kommer, at de finansielle markeder i sagens natur er grænseoverskridende, og at dette bliver mere og mere udpræget. De betingelser, i henhold til hvilke selskaber og operatører kan konkurrere på dette område, uanset om det drejer sig om gennemsigtighed før og efter handelen, investorbeskyttelse og markedsdeltagernes evaluering og kontrol af risici, skal være fælles på tværs af grænserne, og de er alle centrale elementer i MiFID i dag. Det er blevet nødvendigt at træffe foranstaltninger på europæisk plan for at aktualisere og ændre regelsættet i MiFID for således at tage hensyn til udviklingen på de finansielle markeder siden dets gennemførelse. De forbedringer, som direktivet allerede har medført med hensyn til de finansielle markeders og tjenesteydelsers integration og effektivitet i Europa, vil således blive styrket med passende tilpasninger for at sikre, at målsætningerne om et solidt regelsæt for det indre marked nås. På grund af denne integration vil isolerede nationale indgreb være langt mindre effektive og føre til opsplitning af markederne, hvilket medfører regelarbitrage og konkurrenceforvridning. F.eks. vil forskellige niveauer af markedsgennemsigtighed eller investorbeskyttelse i de forskellige medlemsstater føre til en fragmentering af markederne, være til skade for både likviditet og effektivitet samt medføre skadelig regelarbitrage.

ESMA bør også spille en central rolle i gennemførelsen af de nye lovgivningsforslag. Et af formålene med oprettelsen af den europæiske myndighed er yderligere at forbedre den måde, det indre marked fungerer på med hensyn til værdipapirer. Nye regler på EU-plan er nødvendige for at give alle passende beføjelser til ESMA.

Forslaget tager fuldt hensyn til proportionalitetsprincippet, idet det står i et rimeligt forhold til de fastsatte mål og ikke går ud over, hvad der er nødvendigt herfor. Det er foreneligt med proportionalitetsprincippet, idet der tages hensyn til den rette balance mellem de offentlige interesser, der er på spil, og foranstaltningens omkostningseffektivitet. Der er foretaget en nøje afvejning af de krav, der pålægges de forskellige parter. Navnlig behovet for balance mellem investorbeskyttelse, markedernes effektivitet og erhvervslivets omkostninger er tværgående i disse krav. F.eks. hvad angår de nye regler om gennemsigtighed, der vil kunne finde anvendelse på markederne for obligationer og derivater, lægges der i forbindelse med revisionen vægt på at opnå en nøje afbalanceret ordning, der tager hensyn til de særlige aspekter af hver aktivklasse og om muligt de forskellige typer for derivater.

3.3. Overholdelse af artikel 290 og 291 i TEUF

Den 23. september 2009 vedtog Kommissionen forslag til forordninger om oprettelse af EBA, EIOPA og ESMA. Kommissionen henviser i denne henseende til sine erklæringer vedrørende artikel 290 og 291 i TEUF i forbindelse med vedtagelsen af forordningerne om oprettelse af de europæiske tilsynsmyndigheder: "For så vidt angår proceduren for vedtagelse af reguleringsstandarder understreger Kommissionen den unikke karakter af sektoren for finansielle tjenesteydelser som følge af Lamfalussystrukturen, hvilket er udtrykkeligt anerkendt i erklæring 39 til TEUF. Kommissionen er imidlertid i alvorlig tvivl om, hvorvidt begrænsningerne i dens funktion i forbindelse med vedtagelsen af delegerede retsakter og gennemførelsesretsakter er i overensstemmelse med artikel 290 og 291 i TEUF".

3.4. Nærmere redegørelse for forslaget

3.4.1. Generelt – lige konkurrencevilkår

En central målsætning med forslaget er at sikre, at al organiseret handel foregår på regulerede markedspladser: regulerede markeder, multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er) og organiserede handelsfaciliteter (OHF'er). Samme krav om gennemsigtighed før og efter handel vil gælde for alle disse markedspladser. Ligeledes er kravene med hensyn til de organisatoriske aspekter og markedstilsyn, der finder anvendelse på alle tre markedspladser, stort set identiske. Dette vil sikre ensartede spilleregler, når der er tale om funktionelt ensartede aktiviteter, hvormed man varetager tredjeparters handelsinteresser. Det er imidlertid vigtigt at påpege, at der vil ske en afvejning af gennemsigtighedskravene for de forskellige typer af instrumenter, herunder aktier, obligationer og derivater, og for forskellige typer af handel, herunder ordrebaseret og budbaseret.

På alle tre markedspladser er platformens operatør neutral. Regulerede markeder og multilaterale handelsfaciliteter er kendetegnet ved, at transaktioner udføres på ikke-skønsmæssig vis. Dette betyder, at transaktioner vil blive udført i henhold til allerede fastsatte regler. De konkurrerer også om at tilbyde adgang til en bred medlemskreds, forudsat at de opfylder en række gennemsigtige kriterier.

Derimod har operatører af OHF'er en vis skønsmargen med hensyn til, hvorledes en transaktion vil blive udført. Operatøren er således underlagt krav om investorbeskyttelse, god forretningsskik og best execution over for de kunder, der anvender platformen. Selv om de regler, der gælder for adgang til og ordreudførelse i en OHF, skal være gennemsigtige og klare, giver de imidlertid operatøren mulighed for at levere en tjenesteydelse til kunder, som er kvalitativt, hvis ikke funktionelt, forskellig fra de tjenesteydelser, der leveres af regulerede markeder og MHF'er til deres medlemmer og deltagere. For fortsat at sikre, dels at OHF-operatørens neutralitet i forbindelse med en transaktion, som finder sted, dels at forpligtelserne over for de kunder, der således bringes sammen, ikke tilsidesættes, fordi der er mulighed for opnå en fortjeneste på deres bekostning, er det nødvendigt at forbyde OHF-operatører at handle over deres egenbeholdning.

Endelig kan organiseret handel også foregå ved systematisk internalisering. En systematisk internalisator kan udføre kundernes transaktioner over egenbeholdningen. En systematisk internalisator kan dog ikke samle tredjeparters købs- og salgsinteresser på samme funktionelle måde som et reguleret marked, en

MHF eller en OHF, og dette selskab udgør således ikke en markedsplads. Reglerne for best execution og andre regler for god forretningsskik finder anvendelse, og kunden skal være klar over, hvornår han handler med investeringsselskabet, og hvornår han handler mod tredjemand. SI-selskaberne er omfattet af specifikke krav om førhandelsgennemsigtighed og adgang. Igen vil der ske en afvejning af gennemsigtighedskravene for forskellige typer instrumenter, herunder aktier, obligationer og derivater, og disse vil finde anvendelse under bestemte grænseværdier. Investeringsselskabers handel for egen regning med kunder, herunder andre investeringsselskaber, betragtes således som "over the counter"-handel (OTC). Alle OTC-handelsaktiviteter, som ikke opfylder definitionen af SI-aktivitet, der skal gøres mere rummelig ved at ændre gennemførelsesbestemmelserne, skal være ikke-systematiske og uregelmæssige.

3.4.2. Udvidelse af reglerne om gennemsigtighed til også at omfatte aktier og aktieinstrumenter og bindende interessemarkeringer (afsnit II, kapitel 1 – artikel 3-6)

Den centrale begrundelse for kravet om gennemsigtighed er at give investorerne adgang til oplysninger om aktuelle handelsmuligheder, at fremme prisdannelsen og hjælpe selskaberne med at give deres kunder den bedste ordreudførelse (best execution). MiFID indeholder bestemmelser om gennemsigtighed, både før og efter handelen, der gælder for aktier, der er optaget til handel på regulerede markeder, herunder når disse aktier handles i en MHF eller over-the-counter (OTC).

Med de foreslåede bestemmelser udvides de gennemsigtighedsregler, der finder anvendelse på disse aktier, til også at omfatte aktier og aktieinstrumenter som f.eks. depotbeviser, ETF'er (*exchange-traded funds*), certifikater og andre lignende selskabsudstedte finansielle instrumenter. Disse instrumenter svarer til aktier og bør således være omfattet af samme regler om gennemsigtighed. Udvidelsen af gennemsigtighedskravene vil også omfatte bindende interessemarkeringer (IOI'er). Dette vil forhindre, at IOI'er kan anvendes til at give oplysninger til en gruppe af markedsdeltagere og ikke andre.

3.4.3. Større sammenhæng i anvendelsen af dispensationer for førhandelgennemsigtighed for aktiemarkeder (artikel 4)

De foreslåede bestemmelser har til formål at gøre anvendelsen af dispensationer for førhandelsgennemsigtighed mere konsekvente og sammenhængende. Årsagerne til anvendelsen af disse dispensationer på forpligtelsen til at offentliggøre nuværende ordrer og prisstillelser i realtid er fortsat gyldige. Et stort omfang af operationer fortjener således en særlig behandling med henblik på at undgå for stor en virkning på markedet, når de udføres. Der bør dog ske en forbedring med hensyn til både afvejning, faktisk indhold og ensartet anvendelse. De foreslåede bestemmelser vil således tvinge de kompetente myndigheder til at underrette ESMA om brugen af dispensationerne på deres markeder, og ESMA vil afgive udtalelse om dispensationens forenelighed med kravene i denne forordning og de kommende delegerede retsakter.

3.4.4. Udvidelse af gennemsigtighedsregler til obligationer, strukturerede finansielle produkter og derivater (afsnit II, kapitel 2 – artikel 7-10)

Bestemmelserne udvider de principper, der ligger til grund for gennemsigtighedsreglerne, og som hidtil kun har fundet anvendelse på aktiemarkederne, til også at omfatte obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater. Denne udvidelse er begrundet i, at det eksisterende gennemsigtighedsniveau for disse produkter, som i de fleste tilfælde handles OTC, ikke altid betragtes som tilstrækkeligt.

Bestemmelserne fastsætter nye krav for både før- og efterhandelsgennemsigtighed for disse fire grupper af instrumenter. Gennemsigtighedskravene vil være identiske på tværs af de tre markedspladser, regulerede markeder, MHF'er og OHF'er, men de vil blive tilpasset i forhold til de instrumenter, der handles. Dispensationerne vil blive defineret i delegerede retsakter.

For regulerede markeder vil gennemsigtighedskravene blive udvidet til også at omfatte obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater, der er optaget til handel. For MHF'er og OHF'er vil de blive udvidet til obligationer og strukturerede finansielle produkter, der er optaget til handel på et reguleret marked, eller for hvilke der er offentliggjort et prospekt, og til emissionskvoter og derivater, der handles i MHF'er og OHF'er.

For så vidt angår førhandelsgennemsigtighedskrav vil de kompetente myndigheder først kunne anvende en dispensation for specifikke typer af instrumenter på grundlag af markedsmodel, likviditet eller andre relevante kriterier. De vil også være i stand til at anvende en række forskellige dispensationer for at fritage visse transaktioner fra gennemsigtighedskravene. I begge tilfælde, ligesom for aktier, underretter de kompetente myndigheder ESMA om den påtænkte anvendelse af dispensationerne, og ESMA afgiver en udtalelse om, hvorvidt dispensationen er i overensstemmelse med de gældende lovkrav. Formatet og detaljeringsgraden af de førhandelsoplysninger, der skal gives, samt undtagelsen og dispensationerne fra disse krav vil blive fastlagt i delegerede retsakter.

Ligesom for efterhandelsgennemsigtighed indeholder de foreslåede bestemmelser muligheden for forskudt offentliggørelse i visse tilfælde, alt efter transaktionernes størrelse eller type. Ligesom for førhandel fastsættes oplysningernes omfang og betingelserne for forskudt offentliggørelse i delegerede retsakter.

3.4.5. Øget og mere effektiv datakonsolidering (afsnit II, kapitel 3 – artikel 11 og 12)

Aspektet markedsdata for så vidt angår kvalitet, format, omkostninger og konsolideringsegnethed er afgørende for at fastholde det overordnede princip i MiFID med hensyn til gennemsigtighed, konkurrence og investorbeskyttelse. På dette område indføres der med de foreslåede bestemmelser i forordningen og direktivet en række grundlæggende ændringer.

I forordningen bidrager disse ændringer til at reducere dataomkostningerne ved at pålægge markedspladser, dvs. regulerede markeder, MHF'er eller OHF'er, at stille efterhandelsoplysninger gratis til rådighed 15 minutter efter transaktionens udførelse, at tilbyde før- og efterhandelsoplysninger særskilt, og at give Kommissionen

mulighed for ved delegerede retsakter at præcisere, hvad der udgør et rimeligt kommercielt grundlag.

Denne forordning pålægger ligeledes investeringsselskaber at offentliggøre handler, der udføres uden for markedspladser via godkendte offentliggørelsesordninger, som vil blive reguleret i direktivet. Dette vil i væsentlig grad forbedre kvaliteten af OTC-data, og følgelig lette konsolidering.

3.4.6. Gennemsigtighed for investeringsselskaber, der handler OTC, herunder SI-selskaber (afsnit III – artikel 13-20)

For at sikre fælles spilleregler, fremme markedsomfattende prisfastsættelse og beskytte detailinvestorer, foreslås der særlige gennemsigtighedsregler for investeringsselskaber, der systematisk internaliserer. De eksisterende regler om gennemsigtighed for SI-selskaber vil finde anvendelse på aktier og aktieinstrumenter, mens der vil blive indført nye bestemmelser for obligationer, strukturerede finansielle produkter, der er optaget til handel på et reguleret marked, eller for hvilke der er offentliggjort et prospekt, emissionskvoter og derivater, som er clearingegnede eller optaget til handel på et reguleret marked eller handles i en MHF eller i en OHF. Desuden indføres der for aktier og aktieinstrumenter en mindsteprisstillelsesstørrelse og krav om tovejspriser. Det foreslås, at regler om efterhandelsgennemsigtighed svarende til dem, der gælder for handel på markedspladser, skal finde anvendelse på alle aktier, herunder aktieinstrumenter, samt på obligationer og strukturerede finansielle produkter, for hvilke der er offentliggjort et prospekt, emissionskvoter og derivater, der er optaget til handel på et reguleret marked eller handles i en MHF eller en OHF, samt på derivater, som er clearingegnede eller indberettes til et transaktionsregister.

3.4.7. Transaktionsindberetning (afsnit IV – artikel 21-23)

Transaktionsindberetning i henhold til MiFID giver tilsynsmyndighederne mulighed for at overvåge investeringsselskabernes aktiviteter, sikre overensstemmelse med MiFID og kontrollere misbrug i henhold til direktivet om markedsmisbrug. Transaktionsindberetning er også nyttig for den generelle markedsovervågning. De bestemmelser, der er fremsat, vil forbedre kvaliteten af transaktionsindberetningen på en række områder.

Alle transaktioner i finansielle instrumenter skal indberettes til de kompetente myndigheder, undtagen transaktioner i finansielle instrumenter, som ikke handles på organiseret vis og ikke er genstand for markedsmisbrug og ikke kan anvendes til misbrug. De kompetente myndigheder vil få fuld adgang til registre på alle stadier af ordreudførelsen, lige fra den oprindelige beslutning om at handle til selve udførelsen.

For det første skaber ændringsforslagene en ny forpligtelse for regulerede markeder, MHF'er og OHF'er til at lagre data således, at de er tilgængelige for tilsynsmyndighederne i mindst 5 år. Dette vil give de kompetente myndigheder mulighed for at overvåge eventuelle forsøg på markedsmisbrug og ordrebeholdningsmanipulation. De lagrede oplysninger skal indeholde alle de oplysninger, der også er nødvendige for de indberettede transaktioner, herunder navnlig identifikation af kunden og af de personer, der er ansvarlige for transaktionens udførelse, f.eks. børshandlere eller elektroniske algoritmer.

For det andet vil anvendelsesområdet for transaktionsindberetninger, som hidtil har været begrænset til finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked, herunder transaktioner med sådanne instrumenter, der udføres uden for markedet, blive udvidet betydeligt og derved rettet ind efter anvendelsesområdet for reglerne om markedsmisbrug. De eneste instrumenter, som ikke vil være omfattet af dette krav, er i) instrumenter, der ikke er optaget til handel eller handles i en MHF eller en OHF, ii) instrumenter, hvis værdi ikke afhænger af værdien af et finansielt instrument, der er optaget til handel eller handles i en MHF eller en OHF, eller iii) instrumenter, hvis handel ikke kan påvirke et instrument, der er optaget til handel eller handles i en MHF eller OHF.

For det tredje vil disse bestemmelser forbedre indberetningskvaliteten ved på den ene side at give mulighed for bedre identifikation af de kunder, på hvis vegne investeringsselskabet har udført transaktionen, og de personer, der er ansvarlige for dens udførelse, og ved på den anden side at pålægge regulerede markeder, MHF'er og OHF'er at give oplysninger om transaktioner, der udføres af selskaber, som ikke er undergivet de generelle indberetningsforpligtelser. Hvad angår kvaliteten vil de foreslåede bestemmelser desuden kræve, at indberetningen foregår gennem indberetningsmekanismer, der er i henhold til dette direktiv er godkendt af de kompetente myndigheder.

For at gøre det muligt i transaktionsindberetninger og lagrede ordreoplysninger at identificere kunder og de personer, der er ansvarlige for transaktionens udførelse, herunder elektroniske algoritmer, skal investeringsselskaber videregive disse oplysninger, når de indsender en ordre til et andet selskab. De vil også have mulighed for at indberette en ordre, som var det en transaktion, hvis de ikke ønsker at videregive oplysningerne til andre selskaber.

For det fjerde og af omkostnings- og effektivitetshensyn bør man undgå dobbelt indberetning af transaktioner i henhold til MiFID og de nyligt foreslåede krav om indberetning til transaktionsregistre (EMIR). Derfor vil transaktionsregistre være forpligtet til at indberette til de kompetente myndigheder.

Endelig, hvis disse ændringer skulle vise sig at være utilstrækkelige til at opnå et fuldstændigt og nøjagtigt overblik over handelsaktiviteten og individuelle positioner, foreskrives det i en revisionsklausul, at Kommissionen to år efter forordningens ikrafttrædelse kan indføre foranstaltninger til at kræve, at investeringsselskabernes indberetning foregår direkte til et system, der udpeges af ESMA.

3.4.8. Handel med derivater (afsnit V – artikel 24-27)

Som led i den betydelige indsats for at forbedre stabilitet, gennemsigtighed og tilsyn med OTC-derivatmarkederne var der på G20-niveau enighed om, at handel med standardiserede OTC-derivater, hvis det er relevant, bør overgå til børser eller elektroniske handelsplatforme.

I overensstemmelse med de krav, som Kommissionen allerede har foreslået (EMIR) for at øge central clearing af OTC-derivater, vil de i denne forordning foreslåede bestemmelser kræve, at handel med tilstrækkeligt udviklede derivater kun forekommer på egnede platforme, dvs. regulerede markeder, MHF'er eller OHF'er. Denne forpligtelse vil blive indført for både finansielle og ikke-finansielle modparter,

som overstiger den clearinggrænseværdi, der er fastsat i EMIR. Bestemmelserne giver Kommissionen og ESMA til opgave ved hjælp af tekniske standarder at fastlægge listen over derivater, der er omfattet af en sådan forpligtelse, under hensyn til de specifikke instrumenters likviditet.

3.4.9. Ikke-diskriminerende clearingadgang (afsnit VI, artikel 28-30)

Ud over kravene i direktiv 2004/39/EF, som forhindrer medlemsstaterne i uretmæssigt at begrænse adgangen til efterhandelsinfrastrukturer såsom centrale modparter og afviklingsordninger, er det nødvendigt, at denne forordning ophæver forskellige andre handelsmæssige hindringer, der kan anvendes til at hindre konkurrence med clearingen af finansielle instrumenter. Hindringer kan opstå, ved at centrale modparter ikke leverer clearingtjenesteydelser til visse markedspladser, ved at markedspladser ikke leverer løbende data til potentielle nye clearinginstitutioner, eller ved at oplysninger om benchmarks eller indeks ikke leveres til clearinginstitutioner eller markedspladser.

De foreslåede bestemmelser vil forbyde forskelsbehandling og forebygge hindringer, der kan være til skade for konkurrencen med hensyn til clearing af finansielle instrumenter. Dette vil øge konkurrencen inden for clearing af finansielle instrumenter med henblik på at reducere investerings- og låneomkostningerne, fjerne svagheder og fremme innovation på de europæiske markeder.

3.4.10. Tilsyn med produkter og positioner (afsnit VII, artikel 31-35)

Der har i forlængelse af Rådets konklusioner om styrkelse af EU's finansielle tilsyn (10. juni 2009) været udbredt enighed om, at det er nødvendigt at gøre både tilsyn og håndhævelse mere effektiv, og at de kompetente myndigheder bør være udstyret med nye særlige beføjelser i kølvandet på krisen, navnlig med hensyn til at kunne granske de produkter og tjenesteydelser, der tilbydes.

For det første vil de foreslåede ændringer i høj grad øge tilsynet med produkter og tjenesteydelser ved at gøre det muligt for de kompetente myndigheder på den ene side at fastsætte permanente forbud mod finansielle produkter, aktiviteter eller praksisser i koordination med ESMA, og for ESMA på den anden side at fastsætte midlertidige forbud mod produkter, praksisser og tjenesteydelser. Forbuddet kan bestå i et forbud mod eller en restriktion af markedsføring eller salg af finansielle instrumenter, visse former for praksis eller personer, der er involveret i specifikke aktiviteter. Bestemmelserne fastsætter særlige betingelser for indførelse af begge disse forbud, der navnlig kan anvendes, når investorbeskyttelsen anses for utilstrækkelig, eller når de finansielle markeders ordentlige funktion eller det finansielle systems stabilitet er truet.

For det andet, og som supplement til de beføjelser, som foreslås i det reviderede direktiv, og som giver de kompetente myndigheder mulighed for at forvalte positioner, herunder at fastsætte positionslofter, får ESMA med de foreslåede bestemmelser i forordningen en rolle med hensyn til at koordinere de foranstaltninger, der træffes på nationalt plan. ESMA gives ligeledes specifikke beføjelser til at forvalte eller begrænse positioner for markedsdeltagerne. De foreslåede bestemmelser fastsætter præcise betingelser for, hvorledes dette skal finde sted, herunder i tilfælde af en trussel mod markedernes ordentlige funktion, mod den

ordentlige funktion af ordningerne til levering af fysiske råvarer eller mod det finansielle systems stabilitet i EU.

3.4.11. Emissionskvoter (artikel 1)

I modsætning til handelen med derivater er de sekundære spotmarkeder for EU's emissionskvoter i høj grad uregulerede. Der er således opstået en række svigagtige praksisser på spotmarkederne, der kan underminere tilliden til ordningerne for handel med kvoter som fastsat i direktivet om handel med emissionskvoter[15]. Parallelt med bestemmelserne i direktivet om handel med emissionskvoter, der har til formål at styrke systemet med emissionskvoteregistre og betingelserne for at åbne en konto til handel med emissionskvoter, vil forslaget medføre, at hele markedet med emissionskvoter bliver underlagt finansiel markedsregulering. Både spot- og derivatmarkeder vil blive underlagt samme tilsynsmyndigheder. MiFID og direktiv 2003/6/EF om markedsmisbrug vil finde anvendelse, hvilket i høj grad vil forbedre sikkerheden på markedet uden at indvirke på dets målsætning, nemlig at reducere emissionerne. Dette vil desuden sikre overensstemmelse med de regler, der allerede finder anvendelse på emissionskvotederivater, og give større sikkerhed, eftersom banker og investeringsselskaber, enheder, der er forpligtede til at overvåge handelsaktiviteterne for svig, misbrug eller hvidvask af penge, vil få en større rolle med hensyn til at sikkerhedsundersøge potentielle spothandlere.

3.4.12. Tredjelandsselskabers ydelse af investeringsservice uden filial (afsnit VIII – artikel 36-39)

Forslaget skaber en harmoniseret ramme for at give selskaber og markedsoperatører, der er etableret i et tredjeland, adgang til EU's markeder med henblik på at løse problemerne med den nuværende fragmentering i forskellige nationale tredjelandsordninger og sikre fælles spilleregler for alle aktører på EU's finansielle marked. Forslaget indfører en ordning baseret på Kommissionens forudgående ækvivalensvurdering af tredjelandenes lovbestemmelser. Tredjelandsselskaber fra tredjelande, for hvilke der er vedtaget en ækvivalensafgørelse, vil kunne anmode om at levere tjenesteydelser i Unionen. Leveringen af tjenesteydelser til detailkunder vil kræve etablering af en filial. Tredjelandsselskabet skal godkendes i den medlemsstat, hvor filialen er etableret, og filialen vil være omfattet af EU-krav på en række områder (organisation, god forretningsskik, interessekonflikter, gennemsigtighed og lignende). Det vil ikke være nødvendigt at etablere en filial for at kunne levere tjenesteydelser til godkendte modparter, og tredjelandsselskaber kan således levere tjenesteydelser på grundlag af en ESMA-registrering. De vil være underlagt tilsyn i deres hjemland. Det vil være nødvendigt med passende samarbejdsaftaler mellem tredjelandenes tilsynsmyndigheder, de nationale kompetente myndigheder og ESMA.

4. VIRKNINGER FOR BUDGETTET

De særlige budgetmæssige virkninger af forslaget vedrører de opgaver, der tildeles ESMA som anført i den finansieringsoversigt, der er vedlagt dette forslag. De særlige

[15] Direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet og om ændring af Rådets direktiv 96/61/EF, EUT L 275 af 25.10.2003, senest ændret ved direktiv 2009/29/EF, EUT L 149, s. 63.

budgetmæssige konsekvenser for Kommissionen vurderes også i den finansieringsoversigt, der er vedlagt dette forslag.

Forslaget får konsekvenser for Fællesskabets budget.

2011/0296 (COD)

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING

om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning [EMIR] om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 114,

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[16],

under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Tilsynsførende for Databeskyttelse,

efter den almindelige lovgivningsprocedure, og

ud fra følgende betragtninger:

(1) Den finansielle krise har afsløret en række svagheder med hensyn til de finansielle markeders gennemsigtighed. En styrkelse af denne gennemsigtighed er således et af de fælles principper i bestræbelserne på at styrke det finansielle system som bekræftet på G20-topmødet i London den 2. april 2009. For at øge gennemsigtigheden og forbedre det indre marked for finansielle instrumenter bør der indføres nye rammer med ensartede krav til gennemsigtigheden af de transaktioner, der udføres på markederne for finansielle instrumenter. Dette regelsæt bør bestå af en række fyldestgørende regler for en bred vifte af finansielle instrumenter. Det bør supplere de krav om gennemsigtighed, der er fastsat i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004, for ordrer og transaktioner i aktier.

(2) Højniveaugruppen vedrørende Finansielt Tilsyn i EU under ledelse af Jacques de Larosière opfordrede Unionen til at udvikle et mere harmoniseret finansielt regelsæt. I forbindelse med den fremtidige europæiske tilsynsstruktur understregede Det Europæiske Råd den 18. og 19. juni 2009 også behovet for at indføre et fælles europæisk regelsæt for alle finansieringsinstitutter i det indre marked.

---

[16] EUT […] C af […], s. […].

(3) Den nye lovgivning bør således bestå af to forskellige retlige instrumenter, nemlig et direktiv og denne forordning. Disse to retlige instrumenter bør tilsammen danne den juridiske ramme for de krav, der skal finde anvendelse på investeringsselskaber, regulerede markeder og udbydere af dataindberetningstjenester. Denne forordning bør derfor læses sammen med direktivet. Behovet for at etablere et fælles regelsæt for alle institutioner med hensyn til visse krav og for at imødegå risikoen for regelarbitrage samt sikre øget retssikkerhed og mindre reguleringsmæssig kompleksitet for alle markedsdeltagere berettiger anvendelsen af et retsgrundlag, der giver mulighed for at vedtage en forordning. For at fjerne de resterende handelshindringer og betydelige konkurrenceforvridninger som følge af forskellene mellem nationale lovgivninger og for at undgå nye hindringer eller forvridninger er det nødvendigt at vedtage en forordning, hvormed der fastsættes fælles regler for alle medlemsstater. En sådan retsakt, der finder direkte anvendelse, har til formål på afgørende vis at bidrage til et bedre indre marked, og den bør derfor være baseret på bestemmelserne i artikel 114 i TEUF som fortolket i overensstemmelse med EU-Domstolens faste praksis.

(4) Der blev med Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 indført regler for at gøre handel med aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, før- og efterhandelsgennemsigtig og for indberetning af transaktioner med finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked, til de kompetente myndigheder; direktivet bør omarbejdes for på passende vis at tage højde for udviklingen på de finansielle markeder og for at afhjælpe svaghederne og at lukke de smuthuller, der bl.a. blev fremhævet i forbindelse med krisen på det finansielle marked.

(5) Bestemmelser for handel og reguleringsmæssige gennemsigtighedskrav bør vedtages i form af direkte gældende lovgivning, der finder anvendelse på alle investeringsselskaber, som bør følge ensartede regler på alle Unionens markeder, med henblik på at sikre en ensartet anvendelse af en fælles lovramme, styrke tilliden til gennemsigtigheden på markederne i hele Unionen, reducere reguleringsmæssig kompleksitet og selskabernes efterlevelsesomkostninger, særlig for finansielle institutioner, der opererer på tværs af grænserne, samt bidrage til at afskaffe konkurrenceforvridning. Vedtagelsen af en forordning, der sikrer direkte anvendelse, er den bedste løsning til at opfylde disse lovgivningsmæssige mål, sikre ensartede betingelser og forebygge divergerende nationale krav, som kan opstå ved gennemførelsen af et direktiv.

(6) Der bør indføres definitioner af "reguleret marked" og "MHF", som er indbyrdes nøje afstemte, således at de afspejler det forhold, at begreberne dækker over samme funktion (organiseret handel). Definitionerne bør ikke omfatte bilaterale systemer, hvor et investeringsselskab udfører hver handel for egen regning, selv om det optræder som en risikofri modpart, der skydes ind mellem køber og sælger. Udtrykket "system" omfatter såvel alle markeder, der består af både et regelsæt og en markedsplatform, som markeder, der udelukkende fungerer på grundlag af et regelsæt. Regulerede markeder og MHF'er er ikke tvunget til at forvalte et "teknisk" system til matchning af ordrer. Et marked, som udelukkende består af et regelsæt for optagelsen af medlemmer, optagelsen af instrumenter til handel, handel mellem medlemmer, transaktionsindberetning og i givet fald gennemsigtighedskrav, er i denne retsakts forstand et reguleret marked eller en MHF, og de transaktioner, der udføres i henhold til disse regler, anses for at være udført i henhold til et reguleret markeds eller en MHF's system. Udtrykket "købs- og salgsinteresser" skal opfattes bredt og omfatte

ordrer, prisstillelser og interessemarkeringer. Kravet om, at interesserne skal sammenbringes i systemet efter faste regler, som fastsættes af systemets operatør, skal forstås således, at interesserne sammenbringes efter systemets regler eller ved brug af systemets protokoller eller interne driftsprocedurer (inklusive it-procedurer). Ved "faste regler" forstås, at reglerne ikke giver det investeringsselskab, der driver en MHF, nogen skønsbeføjelse med hensyn til, hvorledes interesserne kan matches. Definitionerne kræver, at interesserne sammenbringes på en sådan måde, at det fører til indgåelsen af en kontrakt, hvis udførelse skal foregå efter systemets regler eller ved brug af systemets protokoller eller interne driftsprocedurer.

(7) For at gøre de europæiske markeder mere gennemsigtige og for at skabe ensartede konkurrencevilkår for de forskellige markedspladser, der tilbyder handelstjenesteydelser, er det nødvendigt at indføre en ny kategori af handelsfacilitet (organiseret handelsfacilitet - OHF). Denne nye kategori defineres bredt, således at den nu og i fremtiden vil kunne omfatte alle typer af organiseret udførelse og formidling af handel, der ikke svarer til de eksisterende markedspladsers funktioner eller reguleringsmæssige specifikationer. Det er således nødvendigt at indføre passende organisatoriske krav og gennemsigtighedsregler, der fremmer en effektiv prisfastsættelse. Denne nye kategori omfatter mæglernetværk (*broker crossing systems*), som kan beskrives som interne elektroniske matchingsystemer, der drives af et investeringsselskab, som udfører kundeordrer mod andre kundeordrer. Kategorien omfatter ligeledes systemer, der er i stand til at handle clearingegnede og tilstrækkeligt likvide derivater. Den omfatter ikke faciliteter, hvor der ikke udføres eller formidles nogen handel i systemet, herunder "opslagstavler", der anvendes til at reklamere for købs- og salgsinteresser, andre enheder, der samler potentielle købs- og salgsinteresser, eller elektroniske tjenesteydelser til efterfølgende handelsbekræftelse.

(8) Denne nye kategori af organiseret handelsfacilitet vil supplere de eksisterende typer af markedspladser. Mens de regulerede markeder og de multilaterale handelsfaciliteter er kendetegnet ved, at transaktionerne udføres efter faste regler, bør operatøren af en organiseret handelsfacilitet have en vis skønsbeføjelse med hensyn til, hvorledes en transaktion skal udføres. Følgelig bør transaktioner, der udføres på en OHF, som drives af et investeringsselskab eller en markedsoperatør, være underlagt regler for god forretningsskik, "best execution" og behandling af kundeordrer. Da en OHF er en egentlig handelsplatform, bør operatøren imidlertid være neutral. En OHF-operatør bør således ikke have mulighed for i OHF'en at udføre en transaktion mellem forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser under medtagelse af kundeordrer, der samles i systemet mod hans egenkapital. Operatørerne kan således heller ikke foretage systematisk internalisering i deres OHF.

(9) Al organiseret handel bør udføres på regulerede markedspladser og være fuldstændig gennemsigtig, både før og efter handel. Gennemsigtighedskrav bør derfor gælde for alle typer markedspladser, samt alle finansielle instrumenter, som handles på disse.

(10) Handel med depotbeviser, ETF'er (*exchange-traded funds*), certifikater, andre lignende finansielle instrumenter og andre aktier end dem, der er optaget til handel på et reguleret marked, foregår på stort set samme måde og opfylder et næsten identisk økonomisk mål som handel med aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked. Bestemmelserne om gennemsigtighed, der gælder for aktier, der er optaget til handel på regulerede markeder, bør derfor udvides til også at omfatte disse instrumenter.

(11) Det erkendes, at der i princippet er behov for en ordning, der giver mulighed for at dispensere fra kravene om førhandelsgennemsigtighed for at fremme velfungerende markeder, men de nuværende bestemmelser om dispensation for aktier, der i øjeblikket gælder på grundlag af direktiv 2004/39/EF og forordning (EF) nr. 1287/2006 af 10. august 2006 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF for så vidt angår registreringsforpligtelser for investeringsselskaber, indberetning af transaktioner, markedsgennemsigtighed, optagelse af finansielle instrumenter til handel samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv[17], bør dog undersøges nærmere for at fastslå, om det gældende anvendelsesområde og de gældende betingelser fortsat er hensigtsmæssige. For at sikre en ensartet anvendelse af dispensationer fra kravene om førhandelsgennemsigtighed i aktier og eventuelt andre lignende instrumenter og ikke-aktielignende produkter for specifikke markedsmodeller og typer og størrelser af ordrer, bør Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) vurdere hver enkelt dispensationsanmodnings forenelighed med denne forordning og fremtidige delegerede retsakter. ESMA's vurdering bør foreligge i form af en udtalelse i henhold til artikel 29 i forordning (EU) nr. 1095/2010. Desuden bør de eksisterende dispensationer for aktier gennemgås af ESMA inden for en passende tidsramme, og ESMA bør efter samme procedure foretage en vurdering af, om de fortsat er i overensstemmelse med reglerne i denne forordning og fremtidige delegerede retsakter.

(12) Den finansielle krise har afsløret specifikke svagheder i den måde, hvorpå oplysninger om handelsmuligheder i og priserne på andre finansielle instrumenter end aktier er tilgængelige for markedsdeltagerne, særlig med hensyn til timing, detaljeringsniveau, lige adgang og pålidelighed. Der bør således indføres krav om før- og efterhandelsgennemsigtighed, der tager hensyn til de forskellige karakteristika og markedsstrukturer for særlige andre typer instrumenter end aktier. For at tilvejebringe et hensigtsmæssigt regelsæt for gennemsigtighed for alle relevante instrumenter bør disse regler finde anvendelse på obligationer og strukturerede finansielle produkter med et prospekt eller som enten er optaget til handel på et reguleret marked eller handles i en multilateral handelsfacilitet (MHF) eller en organiseret handelsfacilitet (OHF), og på derivater, som handles eller er optaget til handel på regulerede markeder eller i MHF'er og OHF'er, eller som betragtes som kvalificerede til central clearing, samt, i tilfælde af efterhandelsgennemsigtighed, på derivater, der er indberettet til transaktionsregistre. Det er derfor kun de finansielle instrumenter, der udelukkende handles OTC, og som anses for udpræget illikvide eller er skræddersyede i deres konstruktion, som ikke vil være omfattet af gennemsigtighedskravene.

(13) Det er nødvendigt at indføre et passende niveau af handelsgennemsigtighed på markederne for obligationer, strukturerede finansielle produkter og derivater for at fremme værdiansættelsen af produkter samt en effektiv prisdannelse. Strukturerede finansielle produkter bør navnlig omfatte værdipapirer med sikkerhedsstillelse i aktiver som defineret i artikel 2, stk. 5, i forordning (EF) nr. 809/2004, herunder bl.a. strukturerede kreditobligationer (*collateralised debt obligations*).

(14) For at sikre ensartede vilkår mellem markedspladser bør de samme krav til før- og efterhandelsgennemsigtighed finde anvendelse på de forskellige typer af markedspladser. Der bør foretages en afvejning af gennemsigtighedskravene for de

---

[17] EUT L 241 af 2.9.2006, s. 1.

forskellige typer instrumenter, herunder aktier, obligationer og derivater og for forskellige typer handel, herunder ordrebeholdning og buddrevne prisstillersystemer, samt hybride mæglingssystemer og mæglingssystemer med personlig kontakt (*voice broking*), og tages hensyn til emissions- og transaktionsstørrelse og de nationale markeders karakteristika.

(15) For at sikre, at OTC-handel ikke forhindrer en effektiv prisfastsættelse eller gennemsigtige konkurrencevilkår mellem forskellige handelsformer, bør investeringsselskaber, der for egen regning foretager OTC-handel med finansielle instrumenter, være omfattet af passende krav om førhandelsgennemsigtighed, når denne handel foregår i deres egenskab af systematiske internalisatorer, i forhold til aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater eller andre lignende finansielle instrumenter og obligationer, strukturerede finansielle produkter og clearingegnede derivater.

(16) Et investeringsselskab, der udfører kundeordrer over egenkapitalen, bør betragtes som en systematisk internalisator, medmindre transaktionerne udføres uden for regulerede markeder, MHF'er og OHF'er på et lejlighedsvis, ad hoc og uregelmæssigt grundlag. Systematiske internalisatorer bør defineres som investeringsselskaber, som på organiseret, hyppigt og systematisk grundlag handler for egen regning ved at udføre kundeordrer uden for et reguleret marked, en MHF eller en OHF. For at opnå en effektiv anvendelse af denne definition på investeringsselskaber bør al bilateral handel med kunder være relevant, og de kvalitative kriterier for identifikation af investeringsselskaber, som er pålagt registrering som systematiske internalisatorer, jf. artikel 21 i Kommissionens forordning nr. 1287/2006 om gennemførelse af direktiv 2004/39/EF, bør suppleres med kvantitative kriterier. Mens en OHF er ethvert system eller facilitet, hvor forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser interagerer i systemet, bør en systematisk internalisator ikke have tilladelse til at sætte forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i forbindelse med hinanden.

(17) Systematiske internalisatorer kan beslutte, at kun detailkunder eller kun professionelle kunder skal have adgang til deres stillede priser, eller at begge skal have adgang. De bør ikke kunne diskriminere inden for disse kategorier af kunder. Systematiske internalisatorer er ikke forpligtede til at offentliggøre bindende prisstillelser for transaktioner over normal markedsstørrelse. Den normale markedsstørrelse for enhver klasse af finansielle instrumenter bør ikke stå i et væsentligt misforhold til noget finansielt instrument, der indgår i den pågældende klasse.

(18) Det er ikke formålet med denne forordning at kræve anvendelse af regler om førhandelsgennemsigtighed på transaktioner, der foretages på OTC-grundlag, hvis kendetegn bl.a. er, at de er ad hoc og uregelmæssige, foretages med engrosmodparter og er led i en forretningsforbindelse, der selv er kendetegnet ved handler over normal markedsstørrelse, og hvor handlerne foretages uden for de systemer, som det pågældende selskab normalt benytter til sine forretninger som systematisk internalisator.

(19) Markedsdata bør være let tilgængelige for brugerne i et format, som er så udspecificeret som muligt for at give investorer - og udbydere af datatjenesteydelser, der tjener deres behov - mulighed for at skræddersy deres dataløsninger i videst muligt omfang. Data om før- og efterhandelsgennemsigtighed bør derfor stilles til rådighed for offentligheden på "ubundtet" vis for at mindske omkostningerne for markedsdeltagere ved køb af data.

(20) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF af 24. oktober 1995 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger[18] og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 45/2001 af 18. december 2000 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger i fællesskabsinstitutionerne og -organerne og om fri udveksling af sådanne oplysninger[19] finder fuldt ud anvendelse på medlemsstaternes og ESMA's udveksling, overførsel og behandling af personoplysninger i forbindelse med denne forordning, særlig afsnit IV.

(21) I betragtning af den enighed, som parterne i G20-topmødet i Pittsburgh den 25. september 2009 nåede frem til med hensyn til at flytte handel med standardiserede OTC-derivatkontrakter til enten børser eller elektroniske handelsplatforme, afhængigt af, hvad der er mest hensigtsmæssigt, bør der defineres en formel forskriftsprocedure for at tillade handel mellem finansielle modparter og store ikke-finansielle modparter med alle derivater, som er blevet vurderet som clearingegnede, og som er tilstrækkeligt likvide til at finde sted på en række markedspladser, der er omfattet af tilsvarende regler, og som giver deltagerne mulighed for at handle med forskellige modparter. Der bør ved vurderingen af tilstrækkelig likviditet tages hensyn til de nationale markedsforhold, herunder elementer som f.eks. antallet og typen af markedsdeltagere på et bestemt marked, og til transaktionsforhold, som f.eks. størrelsen og hyppigheden af transaktioner på dette marked.

(22) I betragtning af den enighed, som parterne i G20-mødet i Pittsburgh den 25. september 2009 nåede frem til med hensyn til at flytte handel med standardiserede OTC-derivatkontrakter til enten børser eller elektroniske handelsplatforme, afhængigt af hvad der er mest hensigtsmæssigt, på den ene side, og den relativt lavere likviditet af forskellige OTC-derivater på den anden side, er det hensigtsmæssigt at fastsætte en passende række godkendte markedspladser, hvor der kan handles i henhold til denne aftale. Alle godkendte markedspladser bør være omfattet af nøje tilpassede krav i lovgivningen med hensyn til organisatoriske og operationelle aspekter, foranstaltninger til at mindske interessekonflikter, overvågning af al handelsaktivitet, før- og efterhandelsgennemsigtighed, der tilpasses det enkelte finansielle instrument, og for at flere tredjepartshandelsinteresser kan indgå i et samspil med hinanden. Der bør dog tages højde for den mulighed, som operatører af markedspladser har for skønsmæssigt at arrangere transaktioner i henhold til denne aftale mellem flere tredjeparter, for at forbedre betingelserne for udførelse og likviditet.

(23) Handelsforpligtelsen for disse derivater bør give mulighed for effektiv konkurrence mellem godkendte markedspladser. Derfor bør disse markedspladser ikke kunne påberåbe sig eksklusive rettigheder i relation til derivater, der er omfattet af denne handelsforpligtelse, der forhindrer andre markedspladser i at tilbyde handel med disse instrumenter. For at sikre en effektiv konkurrence mellem markedspladser for derivater er det vigtigt, at markedspladsernes adgang til centrale modparter er ikke-diskriminerende og gennemsigtig. Ikke-diskriminerende adgang til en central modpart vil betyde, at en markedsplads har ret til ikke-diskriminerende behandling med hensyn til, hvorledes kontrakter, der handles på dens platform, behandles med hensyn til sikkerhedsstillelseskrav og netting af økonomisk tilsvarende kontrakter samt cross-

---

[18] EFT L 281 af 23.11.1995, s. 31.
[19] EFT L 8 af 12.1.2001, s. 1.

margining med forbundne kontrakter, der cleares af samme centrale modpart, og ikke-diskriminerende clearinggebyrer.

(24) De kompetente myndigheders beføjelser bør suppleres med en eksplicit mekanisme til at forbyde eller begrænse markedsføring, distribution og salg af ethvert finansielt instrument, som giver anledning til alvorlige betænkeligheder med hensyn til investorbeskyttelse, de finansielle markeders ordentlige funktion og integritet eller dele af eller hele det finansielle systems stabilitet, og med passende koordinerings- og interventionsbeføjelser for ESMA. Udøvelsen af disse beføjelser bør være betinget af, at visse betingelser er opfyldt.

(25) De kompetente myndigheder bør underrette ESMA om de nærmere detaljer i deres anmodninger om positionsnedsættelse på en derivatkontrakt og om ethvert ad hoc-positionsloft eller forudgående positionsloft for at forbedre koordineringen og konvergensen med hensyn til, hvorledes disse beføjelser anvendes. De væsentlige oplysninger om eventuelle forudgående positionslofter, som anvendes af en kompetent myndighed, bør offentliggøres på ESMA's websted.

(26) ESMA bør kunne anmode alle om oplysninger om deres position i forhold til en derivatkontrakt, anmode om, at denne position reduceres, samt kunne begrænse personers mulighed for at foretage individuelle transaktioner i forbindelse med råvarederivater. ESMA bør derefter underrette relevante kompetente myndigheder om de foranstaltninger, myndigheden påtænker at gennemføre, og ESMA bør ligeledes offentliggøre disse foranstaltninger.

(27) Oplysninger om transaktioner med finansielle instrumenter bør indberettes til de kompetente myndigheder for at give dem mulighed for at konstatere og undersøge eventuelle tilfælde af markedsmisbrug, at sørge for redelige og velfungerende markeder samt overvåge investeringsselskabernes aktiviteter. Anvendelsesområdet for dette tilsyn omfatter alle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked eller i en MHF eller OHF, samt alle instrumenter, hvis værdi afhænger af eller påvirker værdien af disse instrumenter. For at undgå unødvendige administrative byrder for investeringsselskaber bør finansielle instrumenter, som ikke handles på organiseret vis, og for hvilke der ikke kan foregå markedsmisbrug, udelukkes fra indberetningsforpligtelsen.

(28) For at tjene deres formål som et redskab til markedsovervågning, bør transaktionsindberetninger indeholde en angivelse af den person, som har truffet den pågældende investeringsbeslutning, samt af de personer, der er ansvarlige for dens udførelse. De kompetente myndigheder skal også have fuld adgang til registre på alle stadier af ordreudførelsen, lige fra den oprindelige beslutning om at handle, til selve udførelsen. Investeringsselskaber er derfor forpligtede til at opbevare registre om alle deres transaktioner med finansielle instrumenter, og operatører af platforme er forpligtede til at opbevare registre om alle ordrer, der afgives til deres systemer. ESMA bør koordinere udvekslingen af oplysninger mellem kompetente myndigheder for at sikre, at de har adgang til alle transaktions- og ordreregistre, herunder transaktioner og ordrer på platforme, der opererer uden for deres område, med finansielle instrumenter under deres tilsyn.

(29) Dobbelt indberetning af de samme oplysninger bør undgås. Indberetninger til handelsregistre, der er registrerede eller godkendte i overensstemmelse med

forordning [EMIR] for de relevante instrumenter, og som indeholder alle de til transaktionsindberetningsformål krævede oplysninger, bør ikke nødvendigvis indberettes til de kompetente myndigheder, men overføres til disse af transaktionsregistrene. Forordning [EMIR] bør ændres med henblik herpå.

(30) Enhver udveksling eller overførsel af oplysninger fra kompetente myndigheder bør foregå i overensstemmelse med reglerne om videregivelse af personoplysninger som fastsat i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF af 24. oktober 1995 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger[20]. Enhver udveksling eller overførsel af oplysninger fra ESMA bør foregå i overensstemmelse med reglerne om overførsel af personoplysninger som fastsat i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 45/2001 af 18. december 2000 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger i fællesskabsinstitutionerne og -organerne og om fri udveksling af sådanne oplysninger[21], som bør gælde fuldt ud for behandlingen af personoplysninger i forbindelse med denne forordning.

(31) Forordning [EMIR] indeholder kriterier for, hvornår klasser af OTC-derivater bør være omfattet af clearingforpligtelsen. Dette forhindrer også konkurrenceforvridninger ved at kræve ikke-diskriminerende adgang til centrale modparter, der tilbyder clearing af OTC-derivater på markedspladser og ikke-diskriminerende adgang til handelsfeeds fra markedspladser til centrale modparter, der tilbyder clearing af OTC-derivater. Da OTC-derivater er defineret som derivatkontrakter, hvis udførelse ikke finder sted på et reguleret marked, er der behov for at indføre lignende krav for regulerede markeder i henhold til denne forordning. Har ESMA erklæret, at derivater også er omfattet, bør derivater, der handles på regulerede markeder, også være omfattet af en clearingforpligtelse.

(32) Ud over kravene i direktiv 2004/39/EF, som forhindrer medlemsstaterne i uretmæssigt at begrænse adgangen til efterhandelinfrastrukturer såsom centrale modparter og afviklingsordninger, er det nødvendigt, at denne forordning ophæver forskellige andre handelsmæssige hindringer, der kan anvendes til at hindre konkurrence i clearing af finansielle instrumenter. For at undgå enhver form for diskriminerende praksis bør centrale modparter acceptere at cleare transaktioner, der finder sted på forskellige markedspladser, såfremt disse pladser opfylder de operationelle og tekniske krav, der fastsættes af den centrale modpart. Adgang bør kun nægtes, hvis visse adgangskriterier, som er specificeret i delegerede retsakter, ikke er opfyldt.

(33) Markedspladser bør også have pligt til at sikre adgang, herunder til datafeeds, på et gennemsigtigt og ikke-diskriminerende grundlag for centrale modparter, som ønsker at cleare transaktioner, der udføres på markedspladsen. Licens og adgang til oplysninger om indeks og andre benchmarks, der anvendes til at bestemme værdien af finansielle instrumenter, bør også gives til centrale modparter og andre markedspladser på et ikke-diskriminerende grundlag. Formålet med at fjerne barrierer og diskriminerende praksisser er at øge konkurrencen om clearing og handel med finansielle instrumenter med henblik på mindske investerings- og låneomkostninger, fjerne ineffektivitet og fremme innovation på Unionens markeder. Kommissionen bør fortsat overvåge

---

[20] EFT L 281 af 23.11.1995, s. 31.
[21] EFT L 8 af 12.1.2001, s. 1.

efterhandelsinfrastrukturens udvikling nøje, og den bør i givet fald gribe ind for at forhindre konkurrenceforvridninger i at opstå i det indre marked.

(34) Tredjelandsselskabernes levering af tjenesteydelser i Unionen er underlagt nationale regelsæt og krav. Disse regelsæt er meget forskellige, og de selskaber, der er godkendt i henhold hertil, har ikke ret til at levere tjenesteydelser og ret til etablering i andre medlemsstater end i deres hjemland. Der bør derfor indføres en fælles lovramme på EU-niveau. Den fælles lovramme bør harmonisere det nuværende meget fragmenterede regelsæt, sikre retssikkerhed for og lige behandling af tredjelandsselskaber, der kommer ind i Unionen, sikre, at Kommissionen har foretaget ækvivalensvurdering i forhold til tredjelandenes retlige og tilsynsmæssige rammer, og sikre ensartede beskyttelsesniveauer for investorer i EU, der modtager tjenesteydelser fra tredjelandsselskaber.

(35) Leveringen af tjenesteydelser til detailkunder bør altid kræve etablering af en filial i Unionen. Etablering af en filial bør være underlagt tilladelse og tilsyn i Unionen. Der bør etableres passende ordninger for samarbejdet mellem de berørte kompetente myndigheder og den kompetente myndighed i tredjelandet. Leveringen af tjenesteydelser uden filial bør være begrænset til godkendte modparter. Den bør være underlagt krav om registrering hos ESMA og tilsyn i tredjelandet. Der bør etableres passende samarbejdsordninger mellem ESMA og de kompetente myndigheder i tredjelandet.

(36) De i denne forordning fastsatte bestemmelser om, hvorledes tredjelandsselskaber skal levere tjenesteydelser i Unionen, bør ikke forhindre personer, der er etableret i Unionen, i på deres eget initiativ at modtage investeringsservice fra et tredjelandsselskab. Leverer et tredjelandsselskab tjenesteydelser til en person, som er etableret i Unionen, på denne persons eget initiativ, bør disse tjenesteydelser ikke betragtes som værende leveret på Unionens område. Opsøger et tredjelandsselskab kunder eller potentielle kunder i Unionen eller forsøger et sådan selskab at fremme salget af eller reklamere for investeringsservice eller -aktiviteter sammen med accessoriske tjenesteydelser i Unionen, bør dette ikke betragtes som tjenesteydelser, der leveres på kundens eget initiativ.

(37) På de sekundære spotmarkeder for emissionskvoter er der opstået en række svigagtige fremgangsmåder, som kan undergrave tilliden til de ved direktiv 2003/87/EF indførte ordninger for handel med kvoter, og der træffes i øjeblikket foranstaltninger til styrkelse af registrene over emissionskvoter og betingelserne for åbning af en konto med henblik på handel med disse kvoter. For at styrke disse markeders integritet og sikre, at de fungerer effektivt, herunder bl.a. ved et fuldstændigt tilsyn med handelsaktiviteten, bør foranstaltningerne i direktiv 2003/87/EF kompletteres ved fuldt ud at medtage emissionskvoter under anvendelsesområdet for dette direktiv og for Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrugsdirektivet), idet de klassificeres som finansielle instrumenter

(38) Kommissionen bør have beføjelse til at vedtage delegerede retsakter, jf. traktatens artikel 290. Navnlig bør der vedtages delegerede retsakter om de specifikke oplysninger vedrørende definitioner; den nøjagtige formulering af handelsgennemsigtighedskrav; de nærmere betingelser for dispensation fra kravene om førhandelsgennemsigtighed; ordninger for forskudt offentliggørelse af

efterhandelsoplysninger; kriterier for anvendelsen af kravene om førhandelsgennemsigtighed for systematiske internalisatorer, specifikke omkostningsrelaterede bestemmelser vedrørende tilgængeligheden af markedsdata; kriterierne for at give eller afslå adgang mellem markedspladser og centrale modparter; og en nærmere fastlæggelse af de betingelser, hvorunder trusler mod investorbeskyttelsen, de finansielle markeders ordentlige funktion og integritet eller stabiliteten i dele af eller hele det finansielle system i Unionen berettiger ESMA til at træffe foranstaltninger.

(39) Gennemførelsesbeføjelserne med hensyn til vedtagelsen af en ækvivlensafgørelse vedrørende tredjelandes retlige og tilsynsmæssige rammer med henblik på tredjelandsselskabers levering af tjenesteydelser bør udøves i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 182/2011 af 16. februar 2011 om de generelle regler og principper for, hvordan medlemsstaterne skal kontrollere Kommissionens udøvelse af gennemførelsesbeføjelser[22].

(40) Selv om de nationale kompetente myndigheder er i en bedre position til at overvåge udviklingen på markedet, er det kun muligt at danne sig et indtryk af den samlede virkning af de problemer, der vedrører handelsgennemsigtighed, transaktionsindberetning, handel med derivater og forbud mod produkter og praksisser, i en overordnet EU-kontekst. Derfor kan målene med denne forordning bedre gennemføres på EU-plan; Unionen kan derfor træffe foranstaltninger i overensstemmelse med nærhedsprincippet, jf. artikel 5 i traktaten om Den Europæiske Union. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. samme artikel, går denne forordning ikke videre, end hvad der er nødvendigt for at nå disse mål.

(41) Tekniske standarder inden for finansielle tjenesteydelser bør sikre passende beskyttelse af indskydere, investorer og forbrugere i hele Unionen. Da ESMA sidder inde med højt specialiseret faglig kompetence, vil det være effektivt og hensigtsmæssigt at lade denne myndighed få til opgave at udarbejde udkast til forskriftsmæssige og gennemførelsesmæssige tekniske standarder, som ikke indebærer politikbeslutninger, med henblik på forelæggelse for Kommissionen.

(42) Kommissionen bør ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 290 i TEUF og artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1093/2010, vedtage de udkast til forskriftsmæssige tekniske standarder, der udvikles af ESMA i henhold til artikel 23 for så vidt angår indholdet af og specifikationer for transaktionsindberetninger, i henhold til artikel 26 for så vidt angår de likviditetskriterier, der skal opfyldes, for at derivater kan anses for at være omfattet af en forpligtelse til handel på organiserede markedspladser, og i henhold til artikel 36 for så vidt angår de oplysninger, som et tredjelandsselskab skal indgive til ESMA ved ansøgning om registrering.

(43) Kommissionen bør også tillægges beføjelser til at vedtage gennemførelsesmæssige tekniske standarder ved hjælp af gennemførelsesretsakter i henhold til artikel 291 i TEUF og i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EF) nr. 1095/2010. ESMA bør få til opgave at udarbejde udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder, der skal forelægges Kommissionen vedrørende artikel 26 med hensyn til, hvorvidt en

[22] EUT L 55 af 28.2.2011, s. 13.

klasse af derivater, der er erklæret omfattet af clearingforpligtelsen i forordning [...] (EMIR), eller en relevant del heraf kun bør handles på organiserede markedspladser.

(44) Anvendelsen af bestemmelserne i denne forordning bør udskydes, således at den er sammenfaldende med anvendelsen af gennemførelsesbestemmelserne for det omarbejdede direktiv, og for at fastlægge alle væsentlige gennemførelsesforanstaltninger. Hele reguleringspakken bør herefter anvendes fra samme tidspunkt. Kun anvendelsen af beføjelser til gennemførelsesforanstaltninger bør ikke udskydes, således at det indledende arbejde med at udarbejde udkast og vedtage disse gennemførelsesforanstaltninger kan begynde så tidligt som muligt.

(45) I denne forordning overholdes de grundlæggende rettigheder og de principper, som Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder anerkender, navnlig retten til beskyttelse af personoplysninger (artikel 8), friheden til at oprette og drive egen virksomhed (artikel 16), retten til forbrugerbeskyttelse (artikel 38), adgang til effektive retsmidler og til en upartisk domstol (artikel 47) samt retten til ikke at blive retsforfulgt eller straffet to gange for samme lovovertrædelse (artikel 50), og forordningen skal gennemføres i overensstemmelse med disse rettigheder og principper -

VEDTAGET DENNE FORORDNING:

AFSNIT I

GENSTAND, ANVENDELSESOMRÅDE OG DEFINITIONER

Artikel 1
Genstand og anvendelsesområde

1. I denne forordning fastlægges fælles krav vedrørende:

   a) offentliggørelse af handelsoplysninger

   b) transaktionsindberetning til de kompetente myndigheder

   c) handel med derivater på organiserede markedspladser

   d) ikke-diskriminerende adgang til clearing og til handel med benchmarks

   e) de kompetente myndigheders og ESMA's beføjelser vedrørende produktintervention og ESMA's beføjelser vedrørende positionsforvaltning og positionslofter

   f) tredjelandsselskabers ydelse af investeringsservice eller udøvelse af investeringsaktiviteter uden filial.

2. Denne forordning finder anvendelse på investeringsselskaber, kreditinstitutter, der er meddelt tilladelse efter direktiv [nyt MiFID], som yder en eller flere former for investeringsservice og/eller udøver investeringsaktiviteter, og regulerede markeder.

3. Afsnit V i denne forordning finder også anvendelse på finansielle modparter som defineret i [artikel 2, stk. 6] og alle ikke-finansielle modparter, der er omfattet af artikel [5, stk. 1, litra b)] i forordning [...] (EMIR).

4. Afsnit VI i denne forordning finder også anvendelse på centrale modparter og personer med ejendomsrettigheder til benchmarks.

Artikel 2
Definitioner

1. I denne forordning forstås ved:

1) "investeringsselskab": en juridisk person, hvis sædvanlige erhverv eller virksomhed består i at yde én eller flere former for investeringsservice til tredjemand og/eller at udøve én eller flere investeringsaktiviteter på erhvervsmæssigt grundlag.

Medlemsstaterne kan lade definitionen af investeringsselskab omfatte selskaber, som ikke er juridiske personer, såfremt:

a) deres retlige status sikrer tredjemands interesser en grad af beskyttelse svarende til den, som gives af juridiske personer, og

b) de er underlagt et ækvivalent tilsyn, som svarer til deres juridiske form.

Leverer en fysisk person tjenesteydelser, der omfatter opbevaring af tredjemands midler eller værdipapirer, kan denne person dog kun betragtes som et investeringsselskab i forbindelse med denne forordning og direktiv [nyt MiFID], hvis følgende betingelser er opfyldt, jf. dog de øvrige krav i direktiv [nyt MiFID], i denne forordning og i direktiv [nyt CRD]:

a) tredjemands ejendomsret til værdipapirer og midler skal være sikret, navnlig i tilfælde af selskabets eller dets ejeres insolvens eller i tilfælde af udlæg, modregning eller andre retlige midler, som bringes i anvendelse af selskabets eller dets ejeres kreditorer

b) selskabet skal være omfattet af bestemmelser om tilsyn med selskabets, herunder ejernes, solvens

c) selskabets årsregnskaber skal revideres af en eller flere personer, der i henhold til national lovgivning er autoriseret til at revidere regnskaber

d) har selskabet kun én ejer, skal denne træffe foranstaltninger til beskyttelse af investorerne i tilfælde af ophør af selskabets virksomhed som følge af ejerens død, uarbejdsdygtighed eller andre lignende forhold

2) "kreditinstitutter": kreditinstitutter som defineret i direktiv 2006/48/EF

3) "systematisk internalisator": et investeringsselskab, som på organiseret, hyppigt og systematisk grundlag handler for egen regning ved at udføre kundeordrer uden for et reguleret marked, en MHF eller en OHF

4) "markedsoperatør": en eller flere personer, hvis virksomhed består i at forvalte og/eller udøve aktiviteter på et reguleret marked. Markedsoperatøren kan være selve det regulerede marked

5) "reguleret marked": et multilateralt system, der drives og/eller forvaltes af en markedsoperatør, som - inden for systemet og under iagttagelse af faste regler - sætter forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter i forbindelse med hinanden eller befordrer dette på en sådan måde, at det medfører indgåelse af en aftale om finansielle instrumenter, der er optaget til handel efter dette markeds regler og/eller systemer, og som er meddelt tilladelse og fungerer efter forskrifterne samt bestemmelserne i afsnit III i direktiv [nyt MiFID]

6) "multilateral handelsfacilitet (MHF)": et multilateralt system, der drives af et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der - inden for systemet og efter faste regler - sætter forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter i forbindelse med hinanden på en sådan måde, at det medfører indgåelse af en aftale efter bestemmelserne i afsnit II i direktiv [nyt MiFID]

7) "organiseret handelsfacilitet (OHF)": ethvert system eller enhver facilitet, som ikke er et reguleret marked eller en MHF, der drives af et investeringsselskab eller en markedsoperatør, hvor forskellige tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter kan interagere i systemet på en sådan måde, at det medfører indgåelse af en kontrakt efter bestemmelserne i afsnit II i direktiv [nyt MiFID]

8) "finansielt instrument": de instrumenter, der er anført i afsnit C i bilag I i direktiv [nyt MiFID]

9) "værdipapirer": de kategorier af værdipapirer, der kan omsættes på kapitalmarkedet (bortset fra betalingsinstrumenter), herunder:

   a) aktier i selskaber og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier i selskaber, partnerskaber og andre foretagender, samt depotbeviser vedrørende aktier

   b) obligationer og andre gældsinstrumenter, herunder depotbeviser vedrørende sådanne værdipapirer

   c) alle andre værdipapirer, hvormed ovennævnte værdipapirer kan erhverves eller sælges, eller som afregnes kontant med et beløb, hvis størrelse fastsættes med værdipapirer, valutaer, rentesatser eller afkast, råvareindeks samt andre indeks og mål som reference

10) "depotbeviser": værdipapirer, der kan omsættes på kapitalmarkedet, og som repræsenterer en ejendomsret til værdipapirer udstedt af en ikke-hjemmehørende udsteder, samtidig med at de kan blive optaget til handel på et reguleret marked og handles uafhængigt af værdipapirerne udstedt af den ikke-hjemmehørende udsteder

11) "ETF'er (*exchange-traded funds*)": enheder i de åbne kollektive investeringsordninger, der er frit omsættelige på kapitalmarkederne og i de fleste tilfælde registrerer resultaterne af et indeks

12) "certifikater": værdipapirer, der kan omsættes på kapitalmarkedet, og som i tilfælde af udstederens tilbagebetaling af investeringer er rangordnet over aktier, men under usikrede gældsinstrumenter og andre lignende instrumenter

13) "strukturerede finansielle produkter": værdipapirer, der oprettes til at sikre og overføre kreditrisikoen i forbindelse med en pulje af finansielle aktiver, og som giver indehaveren af værdipapirerne ret til at modtage regelmæssige betalinger, som afhænger af udviklingen i de underliggende aktiver

14) "derivater": de finansielle instrumenter, der er defineret i stk. 9, litra c), og som er omhandlet i afsnit C, nr. 4)-10), i bilag I til direktiv [nyt MiFID]

15) "råvarederivater": de finansielle instrumenter, der er defineret i stk. 9, litra c), vedrørende en råvare eller et underliggende instrument som nævnt i afsnit C, nr. 10), i bilag I til direktiv [nyt MiFID], eller i nr. 5), 6), 7) og 10) i afsnit C i bilag I til direktiv [nyt MiFID]

16) "bindende interessemarkeringer": en meddelelse fra en deltager til en anden i et handelssystem om tilgængelige handelsinteresser, som indeholder alle de oplysninger, der er nødvendige for at blive enige om en handel

17) "kompetent myndighed": den myndighed, der udpeges af hver enkelt medlemsstat i henhold til artikel 48 i direktiv [nyt MiFID], medmindre andet er angivet i nævnte direktiv

18) "godkendt offentliggørelsesordning (APA)": en person, der er godkendt i henhold til bestemmelserne i direktiv [nyt MiFID] til at udøve virksomhed med offentliggørelse af handelsindberetninger på vegne af investeringsselskaber i medfør af artikel [11 og 12] i denne forordning

19) "udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (CTP)": en person, der er godkendt i henhold til bestemmelserne i direktiv [nyt MiFID] til at udøve virksomhed, der består i at indsamle handelsindberetninger for de i artikel [5, 6, 11 og 12] i denne forordning anførte finansielle instrumenter fra regulerede markeder, MHF'er, OHF'er og godkendte offentliggørelsesordninger og i at konsolidere disse i form af en kontinuerlig elektronisk live-datastrøm med realtidsdata om priser og volumen for hvert enkelt finansielt instrument

20) "godkendt indberetningsmekanisme (APA)": en person, der er godkendt i henhold til bestemmelserne i direktiv [nyt MiFID] til på vegne af investeringsselskaber at udøve virksomhed, der består i at levere indberetningsoplysninger om transaktioner til de kompetente myndigheder eller ESMA

21) "ledelsesorgan": et styrende organ hos en udbyder af dataindberetningstjenester, som har tilsyns- og ledelsesfunktioner, har de øverste beslutningsbeføjelser og er beføjet til at fastlægge strategi,

målsætninger og generelle ledelsesprincipper. I ledelsesorganet skal indgå personer, som varetager den daglige ledelse

22) "tilsynsfunktion": ledelsesorganet, der inden for rammerne af sin tilsynsfunktion foretager tilsyn med og overvåger ledelsesorganets beslutningstagning

23) "øverste ledelse": de fysiske personer, der varetager udøvende funktioner hos udbyderen af dataindberetningstjenester, og som er ansvarlige for den daglige ledelse

24) "benchmark": et kommercielt indeks eller offentliggjort tal, der beregnes ved anvendelse af en formel ud fra værdien af et eller flere underliggende aktiver eller priser, som ligger til grund for fastsættelsen af det beløb, der skal betales under et finansielt instrument

25) "markedsplads": ethvert reguleret marked eller enhver MHF eller OHF

26) "central modpart": en central modpart som defineret i artikel 2, stk. 1, i forordning [...] (EMIR)

27) "investeringsservice og -aktiviteter": den service og de aktiviteter, der er defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 2), i direktiv [nyt MiFID]

28) "finansieringsinstitut i et tredjeland": en enhed, hvis hovedkontor er etableret i et tredjeland, og som i henhold til lovgivningen i det pågældende tredjeland er meddelt tilladelse eller har licens til at udøve en eller flere af de aktiviteter, der er anført i direktiv 2006/48/EF, direktiv [nyt MiFID], direktiv 2009/138/EF, direktiv 2009/65/EF, direktiv 2003/41/EF eller direktiv 2011/61/EU

29) "engrosenergiprodukt": de kontrakter og derivater, som er defineret i artikel 2, stk. 4, i forordning [REMIT].

2. Definitionerne i denne forordning finder også anvendelse i direktiv [nyt MiFID].

3. Kommissionen kan ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, vedtage bestemmelser til at præcisere visse tekniske elementer i de i stk. 1 anførte definitioner for at tage hensyn til den løbende markedsudvikling.

AFSNIT II

GENNEMSIGTIGHED FOR MARKEDSPLADSER

Kapitel 1

Gennemsigtighed for aktieinstrumenter

Artikel 3
Krav til førhandelsgennemsigtighed for markedspladser for så vidt angår aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter

1. Regulerede markeder og investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, offentliggør de aktuelle købs- og salgskurser samt markedsdybden ved disse priser, som bekendtgøres gennem deres systemer for aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, der optages til handel eller som handles i en MHF eller en OHF. Dette krav gælder også for bindende interessemarkeringer. Regulerede markeder og investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, stiller disse oplysninger løbende til rådighed for offentligheden inden for normal åbningstid.

2. Regulerede markeder og investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, skal på rimelige forretningsmæssige vilkår og på et ikke-diskriminerende grundlag give adgang til de ordninger, de anvender til offentliggørelse af de i stk. 1 omhandlede oplysninger til investeringsselskaber, der i henhold til artikel 13 er forpligtede til at offentliggøre deres priser på aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter.

Artikel 4
Indrømmelse af dispensationer

1. De kompetente myndigheder skal kunne dispensere fra den forpligtelse, som regulerede markeder og investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, er underlagt med hensyn til offentliggørelse af de i artikel 3, stk. 1, omhandlede oplysninger ud fra markedsmodel eller ordretype og -størrelse i de tilfælde, der er fastsat i stk. 3. De kompetente myndigheder skal navnlig kunne dispensere fra denne forpligtelse for så vidt angår ordrer, der er store i forhold til den normale markedsstørrelse for de pågældende aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater eller andre lignende finansielle instrumenter eller den pågældende type aktie, depotbevis, ETF, certifikat eller andet lignende finansielle instrument.

2. Inden der gives dispensation i overensstemmelse med stk. 1, underretter de kompetente myndigheder ESMA og andre kompetente myndigheder om den påtænkte anvendelse af hver individuel anmodning om dispensation og redegør for,

hvorledes den vil finde anvendelse. Meddelelsen om, at myndigheden agter at give dispensation, foretages senest 6 måneder, før den påtænkes at få virkning. Senest tre måneder efter modtagelsen af meddelelsen afgiver ESMA en udtalelse til den pågældende kompetente myndighed med en vurdering af hver dispensations forenelighed med kravene i stk. 1, og som fastsat i de delegerede retsakter, der vedtages i henhold til stk. 3, litra b) og c). Giver den kompetente myndighed en dispensation, som en kompetent myndighed i en anden medlemsstat gør indsigelse imod, kan denne kompetente myndighed indbringe sagen for ESMA, som kan handle inden for rammerne af de beføjelser, som myndigheden tillægges i henhold til artikel 19 i forordning (EF) nr. 1095/2010. ESMA overvåger anvendelsen af dispensationer og forelægger Kommissionen en årlig rapport om, hvorledes de anvendes i praksis.

3. Kommissionen vedtager ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, bestemmelser til at præcisere:

   a) intervallet af købs- og salgspriser eller af prisstillerkurser, der skal offentliggøres sammen med oplysning om markedsdybden ved disse priser for hver klasse af de berørte finansielle instrumenter

   b) størrelsen eller typen af ordrer, for hvilke der kan dispenseres fra kravet om førhandelsoffentliggørelse i henhold til stk. 1 for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter

   c) den markedsmodel, for hvilken der i henhold til stk. 1 kan dispenseres fra kravet om førhandelsoffentliggørelse, og navnlig anvendelsen af kravet på handelsmetoder, der anvendes af regulerede markeder, som udfører transaktioner efter egne regler under henvisning til kurser, der er fastsat uden for det regulerede marked eller ved periodiske auktioner for hver klasse af finansielle instrumenter.

4. Dispensationer, der gives af kompetente myndigheder i overensstemmelse med artikel 29, stk. 2, og artikel 44, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF og artikel 18-20 i Kommissionens forordning (EF) nr. 1287/2006 inden datoen for anvendelse af denne forordning, tages op til revision af ESMA senest [2 år efter datoen for anvendelsen af denne forordning]. ESMA udsteder en udtalelse til den pågældende kompetente myndighed med en vurdering af hver af disse dispensationers forenelighed med kravene i denne forordning og eventuelle delegerede retsakter baseret på denne forordning.

Artikel 5

Krav til efterhandelsgennemsigtighed for markedspladser for så vidt angår aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter

1. Regulerede markeder og investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, offentliggør prisen, volumen og tidspunktet for de transaktioner, der udføres med aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, der er optaget til handel eller som handles i en MHF eller en OHF. Regulerede markeder og investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, offentliggør oplysninger om alle sådanne transaktioner så tæt på realtid som teknisk muligt.

2. Regulerede markeder og investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, skal på rimelige forretningsmæssige vilkår og på et ikke-diskriminerende grundlag give adgang til de ordninger, de anvender til offentliggørelse af de i stk. 1 omhandlede oplysninger til investeringsselskaber, som i henhold til artikel 19 er forpligtede til at offentliggøre oplysninger om deres transaktioner med aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter.

Artikel 6
Godkendelse af forskudt offentliggørelse

1. De kompetente myndigheder skal kunne give de regulerede markeder tilladelse til at foretage forskudt offentliggørelse af oplysninger om transaktioner ud fra deres type eller størrelse. Navnlig kan de kompetente myndigheder tillade forskudt offentliggørelse af transaktioner, der er store i forhold til den normale markedsstørrelse for de pågældende aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater eller andre lignende finansielle instrumenter eller den pågældende klasse af aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater eller andre lignende finansielle instrumenter. Regulerede markeder og investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, indhenter den kompetente myndigheds forhåndsgodkendelse af de foreslåede bestemmelser om forskudt offentliggørelse af handelsoplysninger og giver klare oplysninger om disse ordninger til markedsdeltagere og investorer. ESMA overvåger anvendelsen af disse ordninger for forskudt offentliggørelse af handelsoplysninger og forelægger Kommissionen en årlig rapport om, hvordan de anvendes i praksis.

2. Kommissionen vedtager ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, bestemmelser til at præcisere:

   a) de oplysninger, som bør specificeres af regulerede markeder, investeringsselskaber, herunder systematiske internalisatorer og investeringsselskaber samt regulerede markeder, der driver en MHF eller en OHF, i de oplysninger, der skal stilles til rådighed for offentligheden for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter

   b) betingelserne for at give et reguleret marked, et investeringsselskab, herunder en systematisk internalisator eller et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en MHF eller en OHF, tilladelse til at foretage forskudt offentliggørelse af handelsoplysninger, og de kriterier, der skal anvendes, når der træffes afgørelse om, for hvilke transaktioner det ud fra transaktionsstørrelse eller typen af aktie, depotbevis, ETF, certifikat eller andet lignende finansielt instrument er tilladt at foretage forskudt offentliggørelse for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter.

Kapitel 2

Gennemsigtighed for ikke-aktieinstrumenter

Artikel 7
Krav til førhandelgennemsigtighed for markedspladser for så vidt angår obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater

1. Regulerede markeder og investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, skal – ud fra det handelssystem, der anvendes - offentliggøre priser og markedsdybden ved disse priser på ordrer eller prisstillelser, der annonceres gennem deres systemer for obligationer og strukturerede finansielle produkter, der er optaget til handel på et reguleret marked, eller for hvilke der er offentliggjort et prospekt, og for emissionskvoter og derivater, der er optaget til handel, eller som handles i en MHF eller en OHF. Dette krav gælder også for bindende interessemarkeringer. Regulerede markeder og investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, stiller disse oplysninger løbende til rådighed for offentligheden inden for normal åbningstid.

2. Regulerede markeder og investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, giver på rimelige forretningsmæssige vilkår og på et ikke-diskriminerende grundlag adgang til de ordninger, de anvender til offentliggørelse af de i stk. 1 omhandlede oplysninger til investeringsselskaber, der i henhold til artikel 17 er forpligtede til at offentliggøre deres priser på obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater.

Artikel 8
Indrømmelse af dispensationer

1. De kompetente myndigheder skal kunne dispensere fra den forpligtelse, som regulerede markeder og investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, er underlagt med hensyn til offentliggørelse af de i artikel 7, stk. 1, omhandlede oplysninger for specifikke produktgrupper ud fra markedsmodel, de specifikke karakteristika for handelsaktiviteten ved et produkt og likviditeten i de tilfælde, der er fastsat i henhold til stk. 4.

2. De kompetente myndigheder skal kunne dispensere fra den forpligtelse, som regulerede markeder og investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, er underlagt med hensyn til offentliggørelse af de i artikel 7, stk. 1, omhandlede oplysninger ud fra ordretype og -størrelse samt handelsmetode i henhold til stk. 4. De kompetente myndigheder skal navnlig kunne dispensere fra forpligtelsen for ordrer, der er store i forhold til den normale markedsstørrelse for de pågældende obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater eller den pågældende type obligation, strukturerede finansielle produkt, emissionskvote eller derivat.

3. Inden der gives dispensation i henhold til stk. 1 og 2, underretter de kompetente myndigheder ESMA og andre kompetente myndigheder om den påtænkte anvendelse af dispensationer og redegør for, hvordan den skal anvendes. Meddelelsen om, at myndigheden agter at give dispensation, skal ske senest 6 måneder, før den påtænkes at få virkning. Senest tre måneder efter modtagelsen af meddelelsen afgiver ESMA en udtalelse til den pågældende kompetente myndighed med en vurdering af hver dispensations forenelighed med kravene i stk. 1 og 2, og som fastsat i de delegerede retsakter, der vedtages i henhold til stk. 4, litra b). Giver den kompetente myndighed en dispensation, som en kompetent myndighed i en anden medlemsstat gør indsigelse imod, kan denne kompetente myndighed indbringe sagen for ESMA, som kan handle inden for rammerne af de beføjelser, som myndigheden tillægges i henhold til artikel 19 i forordning (EF) nr. 1095/2010. ESMA overvåger anvendelsen af dispensationer og forelægger Kommissionen en årlig rapport om, hvorledes de anvendes i praksis.

4. Kommissionen vedtager ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, bestemmelser til at præcisere:

   a) intervallet af ordrer eller prisstillelser, priser og markedsdybden ved disse priser, der skal offentliggøres for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter i overensstemmelse med artikel 7, stk. 1

   b) betingelserne for at dispensere fra førhandelsoffentliggørelse for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter i overensstemmelse med stk. 1 og 2 ud fra

      i) markedsmodellen

      ii) de særlige kendetegn for handelsaktiviteterne med et produkt

      iii) likviditetsprofilen, herunder antallet og typen af markedsdeltagere på et bestemt marked og alle andre relevante kriterier for vurdering af likviditet

      iv) størrelsen eller typen af ordrer og størrelsen og typen af en udstedelse af et finansielt instrument.

5. Dispensationer, der gives af de kompetente myndigheder i overensstemmelse med artikel 29, stk. 2, og artikel 44, stk. 2, i direktiv 2004/39/EF og artikel 18-20 i Kommissionens forordning (EF) nr. 1287/2006 inden datoen for anvendelse af denne forordning, tages op til revision af ESMA senest [2 år efter datoen for anvendelsen af denne forordning]. ESMA udsteder en udtalelse til den pågældende kompetente myndighed med en vurdering af hver af disse dispensationers fortsatte forenelighed med kravene i denne forordning og eventuelle delegerede retsakter baseret på denne forordning.

Artikel 9

Krav til efterhandelsgennemsigtighed for markedspladser for så vidt angår obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater

1. Regulerede markeder og investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, offentliggør prisen, volumen og tidspunktet for transaktioner

med obligationer og strukturerede finansielle produkter, der er optaget til handel på et reguleret marked, eller for hvilke der er offentliggjort et prospekt, og for emissionskvoter og derivater, der er optaget til handel eller handles i en MHF eller en OHF. Regulerede markeder og investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, offentliggør oplysninger om alle sådanne transaktioner så tæt på realtiden som teknisk muligt.

2. Regulerede markeder og investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, giver på rimelige forretningsmæssige vilkår og på et ikke-diskriminerende grundlag adgang til de ordninger, de anvender til offentliggørelse af de i stk. 1 omhandlede oplysninger til investeringsselskaber, der i henhold til artikel 20 er forpligtede til at offentliggøre oplysninger om deres transaktioner med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater.

Artikel 10
Godkendelse af forskudt offentliggørelse

1. Kompetente myndigheder skal kunne tillade regulerede markeder og investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, at foretage forskudt offentliggørelse af oplysninger om transaktioner ud fra deres type eller størrelse. De kompetente myndigheder kan især tillade forskudt offentliggørelse for så vidt angår transaktioner af meget stort omfang i forhold til den normale markedsstørrelse for de pågældende obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater eller den pågældende klasse af obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater.

   Regulerede markeder og investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, indhenter den kompetente myndigheds forhåndsgodkendelse af de foreslåede ordninger for forskudt offentliggørelse af handelsoplysninger og giver klare oplysninger om disse ordninger til markedsdeltagere og investorer. ESMA overvåger anvendelsen af disse ordninger for forskudt offentliggørelse af handelsoplysninger og forelægger Kommissionen en årlig rapport om, hvordan de anvendes i praksis.

2. Kommissionen vedtager ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, bestemmelser til at præcisere:

   a) de oplysninger, som - for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter - bør specificeres af regulerede markeder, investeringsselskaber, herunder systematiske internalisatorer og investeringsselskaber samt regulerede markeder, der driver en MHF eller en OHF, i de oplysninger, der skal stilles til rådighed for offentligheden

   b) betingelserne - for hver enkelt klasse af berørte finansielle instrumenter - for, at et reguleret marked, et investeringsselskab, herunder en systematisk internalisator eller et investeringsselskab eller en markedsoperatør, der driver en MHF eller en OHF, kan opnå tilladelse til at foretage forskudt offentliggørelse af handelsoplysninger, og de kriterier, der skal anvendes, når der træffes afgørelse om, for hvilke transaktioner der på grund af de pågældende obligationers, strukturerede finansielle produkters,

emissionskvoters eller derivaters størrelse eller type kan tillades forskudt offentliggørelse og/eller udeladelse af transaktionsvolumen.

Kapitel 3

Forpligtelse til separat levering af handelsoplysninger på rimelige handelsmæssige vilkår

Artikel 11
Forpligtelse til at give separat adgang til før- og efterhandelsoplysninger

1. Regulerede markeder og markedsoperatører og investeringsselskaber, der driver MHF'er eller OHF'er, stiller de oplysninger, der offentliggøres i overensstemmelse med artikel 3-10, til rådighed for offentligheden ved at give separat adgang til før- og efterhandelsgennemsigtighedsoplysninger.

2. Kommissionen kan ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, vedtage bestemmelser om levering af før- og efterhandelsgennemsigtighedsoplysninger, herunder om detaljeringsgraden af de oplysninger, der stilles til rådighed for offentligheden som omhandlet i stk. 1.

Artikel 12
Forpligtelse til at stille før- og efterhandelsoplysninger til rådighed på rimelige handelsmæssige vilkår

1. Regulerede markeder, MHF'er og OHF'er stiller de oplysninger, der offentliggøres i overensstemmelse med artikel 3-10, til rådighed for offentligheden på rimelige handelsmæssige vilkår. Oplysningerne stilles til rådighed gratis 15 minutter efter offentliggørelse af en transaktion.

2. Kommissionen kan ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, vedtage bestemmelser til at præcisere, hvad der udgør rimelige handelsmæssige vilkår til at offentliggøre oplysninger som omhandlet i stk. 1.

AFSNIT III

GENNEMSIGTIGHED FOR INVESTERINGSSELSKABER, DER HANDLER OTC, HERUNDER SYSTEMATISKE INTERNALISATORER

Artikel 13
Investeringsselskabers forpligtelse til at offentliggøre bindende prisstillelser

1. Systematiske internalisatorer i aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, offentliggør bindende prisstillelser for disse aktier,

depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked eller handles i en MHF eller en OHF, som de systematisk internaliserer, og for hvilke der findes et likvidt marked. I tilfælde af aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, for hvilke der ikke findes et likvidt marked, skal systematiske internalisatorer offentliggøre prisstillelser til deres kunder efter anmodning.

2. Denne artikel og artikel 14, 15 og 16 finder anvendelse på systematiske internalisatorer, når de handler i størrelser op til normal markedsstørrelse. Systematiske internalisatorer, som kun handler i størrelser over normal markedsstørrelse, er ikke omfattet af denne artikel.

3. Systematiske internalisatorer kan bestemme, inden for hvilken størrelse eller hvilke størrelser de vil stille priser. Den mindste prisstillelse skal mindst svare til 10 % af den normale markedsstørrelse af en aktie, et depotbevis, en ETF, et certifikat eller andet lignende finansielt instrument. For de enkelte aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater eller andre lignende finansielle instrumenter skal hver prisstillelse indeholde bindende købs- og salgspris eller -priser for en eller flere størrelser op til normal markedsstørrelse for den klasse af aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater eller andre lignende finansielle instrumenter, som det finansielle instrument tilhører. Prisen eller priserne skal også afspejle de gældende markedsvilkår for de pågældende aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater eller lignende finansielle instrumenter.

4. Aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter opdeles i klasser ud fra den aritmetiske gennemsnitsværdi af de ordrer, der udføres på markedet for det pågældende finansielle instrument. Den normale markedsstørrelse for hver klasse af aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter skal være repræsentativ for den aritmetiske gennemsnitsværdi af de ordrer, der udføres på markedet for de finansielle instrumenter, der er omfattet af hver klasse.

5. Markedet for hver aktie, depotbevis, ETF, certifikat eller andet lignende finansielt instrument består af alle de ordrer, der udføres i Den Europæiske Union vedrørende det pågældende finansielle instrument undtagen dem, der er store i forhold til den normale markedsstørrelse.

6. Den kompetente myndighed for det mest relevante marked med hensyn til likviditet som defineret i artikel 23 for hver aktie, hvert depotbevis, hver ETF, hvert certifikat og hvert andet lignende finansielt instrument fastlægger mindst én gang om året - ud fra den aritmetiske gennemsnitsværdi af de ordrer, der udføres på markedet for den pågældende finansielle instrument - den klasse, som det tilhører. Denne oplysning offentliggøres til alle markedsdeltagere.

7. For at sikre en effektiv værdiansættelse af aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter og for at optimere investeringsselskabers mulighed for at opnå den bedste handel for deres kunder vedtager Kommissionen ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, bestemmelser til at præcisere de elementer, der vedrører offentliggørelsen af en bindende prisstillelse som omhandlet i stk. 1 og den normale markedsstørrelse som omhandlet i stk. 2.

Artikel 14
Udførelse af kundeordrer

1. Systematiske internalisatorer offentliggør deres prisstillelser regelmæssigt og løbende i den normale åbningstid. De har ret til at opdatere deres prisstillelser på et hvilket som helst tidspunkt. De kan også trække dem tilbage under usædvanlige markedsforhold.

   Prisstillelser offentliggøres på en måde, der er let tilgængelig for andre markedsdeltagere på rimelige handelsmæssige vilkår.

2. Systematiske internalisatorer skal i forbindelse med bestemmelserne i artikel 27 i direktiv [nyt MiFID] udføre de ordrer, de modtager fra deres kunder vedrørende de aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter, som de systematisk internaliserer, til de priser, der stilles på det tidspunkt, ordren modtages.

   Dog kan de udføre sådanne ordrer til bedre priser i berettigede tilfælde, forudsat at disse priser falder inden for et offentliggjort interval, som ligger tæt på markedsvilkårene.

3. Systematiske internalisatorer kan ligeledes udføre de ordrer, de modtager fra deres professionelle kunder, til priser, der er forskellige fra de stillede priser, uden at kravene i stk. 2 er opfyldt, når det drejer sig om transaktioner, hvor udførelse i flere værdipapirer er en del af én transaktion, eller om ordrer, der afhænger af andre forhold end den gældende markedspris.

4. Hvis en systematisk internalisator, som kun stiller én pris, eller hvis højeste pris er lavere end den normale markedsstørrelse, modtager en ordre fra en kunde, der er større end selskabets prisstillelsesstørrelse, men lavere end den normale markedsstørrelse, kan selskabet beslutte at udføre den del af ordren, der går ud over, hvad selskabets prisstillelsesstørrelse dækker, forudsat at den udføres til den stillede pris, medmindre andet er tilladt ifølge de to foregående stykker. Hvis den systematiske internalisator stiller priser i flere størrelser og modtager en ordre, der ligger mellem disse størrelser, og som selskabet vælger at udføre, skal det udføre ordren til en af de stillede priser i overensstemmelse med artikel 28 i direktiv [nyt MiFID], medmindre andet er tilladt ifølge de to foregående stykker.

5. For at sikre en effektiv værdiansættelse af aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter og for at maksimere investeringsselskabers mulighed for at opnå den bedste handel for deres kunder vedtager Kommissionen ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, bestemmelser til at præcisere kriterierne for, hvornår priserne falder inden for et offentligt interval, der ligger tæt på markedsbetingelserne som omhandlet i stk. 2.

6. Kommissionen kan ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, vedtage bestemmelser til at præcisere, hvad der udgør rimelige handelsmæssige vilkår for at offentliggøre prisstillelser som omhandlet i stk. 1.

Artikel 15
De kompetente myndigheders forpligtelser

De kompetente myndigheder kontrollerer:

a) at investeringsselskaberne regelmæssigt ajourfører de i henhold til stk. 1 offentliggjorte købs- og/eller salgskurser og anvender priser, som afspejler de gældende markedsvilkår

b) at investeringsselskaberne overholder de i artikel 14, stk. 2, fastsatte vilkår for prisforbedringer.

Artikel 16
Adgang til prisstillelser

1. Systematiske internalisatorer skal have ret til, på grundlag af deres forretningspolitik og på en objektiv, ikke-diskriminerende måde, at beslutte, hvilke investorer de giver adgang til deres prisstillelser. Der skal til dette formål være klare normer for forvaltning af adgangen til deres prisstillelser. Systematiske internalisatorer kan på grundlag af handelsmæssige overvejelser, f.eks. investors kreditværdighed, modpartsrisiko og den endelige afregning af transaktionen, nægte at etablere en forretningsforbindelse med investorer eller afbryde en sådan.

2. Med henblik på at begrænse risikoen for at blive udsat for gentagne transaktioner fra samme kunde skal systematiske internalisatorer have mulighed for på ikke-diskriminerende vis at begrænse antallet af transaktioner fra samme kunde, som de påtager sig på de offentliggjorte betingelser. De skal også have mulighed for på ikke-diskriminerende vis og i overensstemmelse med artikel 28 i direktiv [nyt MiFID] at begrænse det samlede antal transaktioner fra forskellige kunder på samme tid, dog kun i tilfælde af at antallet og/eller volumen af ordrer, kunderne ønsker udført, væsentligt overstiger det normale.

3. For at sikre en effektiv værdiansættelse af aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter og optimere investeringsselskabers mulighed for at opnå den for deres kunder bedste handel vedtager Kommissionen ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, bestemmelser til at præcisere:

   a) kriterierne til bestemmelse af, om en prisstillelse er offentliggjort regelmæssigt og løbende og er let tilgængelig, samt for de måder, hvorpå investeringsselskaber kan opfylde deres forpligtelse til at offentliggøre deres prisstillelser, hvilket skal indeholde følgende muligheder:

      i) gennem de faciliteter, der findes på et reguleret marked, der har optaget det pågældende instrument til handel

      ii) gennem en godkendt offentliggørelsesordning

      iii) gennem egne ordninger

b) kriterierne til bestemmelse af de transaktioner, hvor udførelsen i flere værdipapirer kun udgør én transaktion, eller af de ordrer, der er underlagt andre forhold end den gældende markedspris

c) kriterierne til bestemmelse af, hvad der kan anses for usædvanlige markedsforhold, der berettiger en tilbagetrækning af prisstillelser, samt betingelserne for opdatering af prisstillelser

d) kriterierne til bestemmelse af, om antallet og/eller omfanget af ordrer, kunderne ønsker udført, i væsentligt omfang overstiger det normale, jf. stk. 2

e) kriterierne til bestemmelse af, om priserne falder inden for et offentliggjort interval, som ligger tæt på markedsvilkårene, jf. artikel 14, stk. 2.

Artikel 17

Forpligtelse til at offentliggøre bindende prisstillelser på obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater

1. Systematiske internalisatorer giver faste prisstillelser på obligationer og strukturerede finansielle produkter, der er optaget til handel på et reguleret marked, eller for hvilke der er offentliggjort et prospekt, emissionskvoter og derivater, som er clearingegnede eller er optaget til handel på et reguleret marked eller handles i en MHF eller en OHF, såfremt:

   a) de er blevet anmodet om en prisstillelse af en kunde hos den systematiske internalisator

   b) de accepterer at give en prisstillelse.

2. Systematiske internalisatorer stiller bindende priser, der afgives i henhold til stk. 1, til rådighed for andre af investeringsselskabets kunder på en objektiv og ikke-diskriminerende måde og på grundlag af deres almindelige forretningspolitik.

3. Systematiske internalisatorer forpligter sig til at indgå transaktioner med andre kunder, for hvem prisstillelsen stilles til rådighed, i henhold til de offentliggjorte betingelser, når prisstillelsesstørrelsen ligger på eller under en størrelse, der er specifik for instrumentet.

4. Systematiske internalisatorer skal have ret til at indføre ikke-diskriminerende og gennemsigtige grænseværdier for antallet af transaktioner, de forpligter sig til at indgå med kunder i henhold til en given prisstillelse.

5. De prisstillelser, der gives i henhold til stk. 1, og som ligger på eller under den størrelse, der er nævnt i stk. 3, offentliggøres på en måde, som er let tilgængelig for andre markedsdeltagere på rimelige handelsmæssige vilkår.

6. Prisstillelserne skal være af en sådan art, at selskabet overholder sine forpligtelser i henhold til artikel 27 i direktiv [nyt MiFID], og skal afspejle de gældende markedsvilkår i forhold til priser, som transaktionerne indgås til for samme eller lignende instrumenter på regulerede markeder, MHF'er eller OHF'er.

Artikel 18
Overvågning foretaget af ESMA

1. De kompetente myndigheder og ESMA overvåger anvendelsen af denne artikel vedrørende de størrelser, hvor prisstillelser stilles til rådighed for investeringsselskabets kunder og for andre markedsaktører i forhold til andre af selskabets handelsaktiviteter, og i hvilket omfang disse prisstillelser afspejler de gældende markedsvilkår i forhold til transaktioner i de samme eller lignende instrumenter, der finder sted på regulerede markeder, MHF'er eller OHF'er. Senest 2 år efter ikrafttrædelsen forelægger ESMA Kommissionen en rapport om anvendelsen af denne artikel. I tilfælde af væsentlig prisstillelses- og handelsaktivitet lige over den i artikel 17, stk. 3, anførte grænseværdi eller uden for de gældende markedsvilkår, forelægger myndigheden Kommissionen en rapport inden denne frist.

2. Kommissionen vedtager ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, bestemmelser til at præcisere de størrelser, der er omhandlet i artikel 17, stk. 3, hvor selskaberne skal indgå transaktioner med enhver anden kunde, som har fået stillet prisstillelsen til rådighed.

3. Kommissionen kan ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, vedtage bestemmelser til at præcisere, hvad der udgør rimelige handelsmæssige vilkår for offentliggørelse af prisstillelser som omhandlet i artikel 17, stk. 5.

Artikel 19
Efterhandelsoffentliggørelse fra investeringsselskaber, herunder systematiske internalisatorer, for så vidt angår aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater og andre lignende finansielle instrumenter

1. Investeringsselskaber, som enten for egen eller for kunders regning udfører transaktioner med aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater eller andre lignende finansielle instrumenter, som er optaget til handel på et reguleret marked eller handles i en MHF eller en OHF, offentliggør transaktionernes størrelse og pris, og det tidspunkt, hvor de blev indgået. Disse oplysninger skal offentliggøres via en godkendt offentliggørelsesordning.

2. De oplysninger, der offentliggøres i henhold til stk. 1, og fristerne for offentliggørelse, skal opfylde de krav, der fastsættes i medfør af artikel 6. Giver de foranstaltninger, der vedtages i medfør af artikel 6, mulighed for forskudt indberetning om visse kategorier af transaktioner med aktier, depotbeviser, ETF'er, certifikater eller andre lignende finansielle instrumenter, gælder denne mulighed også for sådanne transaktioner, når de udføres uden for regulerede markeder, MHF'er eller OHF'er.

3. Kommissionen kan ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, bestemmelser til at præcisere:

   a) identifikatorer for de forskellige typer handler, der offentliggøres i henhold til denne artikel, idet der sondres mellem dem, der bestemmes ud fra faktorer, der hovedsagelig er knyttet til instrumenternes værdiansættelse, og dem, der bestemmes ud fra andre faktorer

b) elementer af den i stk. 1 fastsatte forpligtelse for transaktioner, som involverer anvendelsen af disse finansielle instrumenter til sikkerhedsstillelse, långivning eller andre formål, hvor udvekslingen af finansielle instrumenter bestemmes ud fra andre faktorer end den gældende markedsvurdering af instrumentet.

Artikel 20
Efterhandelsoffentliggørelse fra investeringsselskaber, herunder systematiske internalisatorer, for så vidt angår obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater

1. Investeringsselskaber, som enten for egen eller for kunders regning udfører transaktioner med obligationer og strukturerede finansielle produkter, der er optaget til handel på et reguleret marked, eller for hvilke der er offentliggjort et prospekt, eller med emissionskvoter og derivater, som er clearingegnede eller indberettes til transaktionsregistre i overensstemmelse med artikel [6] i forordning [EMIR], eller er optaget til handel på et reguleret marked eller handles i en MHF eller en OHF, offentliggør transaktionernes størrelse og priser samt det tidspunkt, hvor de blev indgået. Disse oplysninger skal offentliggøres via en godkendt offentliggørelsesordning.

2. De oplysninger, der offentliggøres i henhold til stk. 1, og fristerne for oplysningernes offentliggørelse skal opfylde de krav, der fastsættes i medfør af artikel 10. Giver de foranstaltninger, der vedtages i henhold til artikel 10, mulighed for forskudt indberetning af visse kategorier af transaktioner med obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter eller derivater, gælder denne mulighed også for sådanne transaktioner, når de udføres uden for regulerede markeder, MHF'er eller OHF'er.

3. Kommissionen kan ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, vedtage bestemmelser til at præcisere:

   a) identifikatorer for de forskellige typer handler, der offentliggøres i henhold til denne artikel, idet der sondres mellem dem, der bestemmes ud fra faktorer, der hovedsagelig er knyttet til instrumenternes værdiansættelse, og dem, der bestemmes ud fra andre faktorer

   b) kriterier for, hvorledes den i stk. 1 fastsatte forpligtelse skal finde anvendelse på transaktioner, som involverer anvendelsen af disse finansielle instrumenter til sikkerhedsstillelse, långivning eller andre formål, hvor udvekslingen af finansielle instrumenter bestemmes af andre faktorer end den gældende markedsvurdering af instrumentet.

AFSNIT IV

TRANSAKTIONSINDBERETNING

Artikel 21
Forpligtelse til at opretholde markedernes integritet

Uden at det berører ansvarsfordelingen for håndhævelse af bestemmelserne i forordning [ny MAR] skal de kompetente myndigheder med ESMA som koordinator i overensstemmelse med artikel 31 i forordning (EU) nr. 1095/2010 føre tilsyn med investeringsselskabers aktiviteter for at sikre, at de handler ærligt, redeligt og professionelt på en måde, der fremmer markedets integritet.

Artikel 22
Forpligtelse til at føre fortegnelser

1. Investeringsselskaber stiller de relevante oplysninger om samtlige transaktioner med finansielle instrumenter, som de har udført enten for egen eller for en kundes regning, til rådighed for den kompetente myndighed i mindst fem år. Ved transaktioner, der udføres for kunders regning, skal fortegnelserne indeholde alle oplysninger og de nærmere detaljer om kundens identitet samt de oplysninger, der kræves i henhold til direktiv 2005/60/EF[23]. ESMA kan anmode om adgang til disse oplysninger i henhold til proceduren og de betingelser, der er fastsat i artikel 35 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

2. Operatøren af et reguleret marked, en MHF eller en OHF stiller de relevante oplysninger om alle ordrer med finansielle instrumenter, som annonceres gennem deres systemer, til rådighed for den kompetente myndighed i mindst fem år. Fortegnelserne skal indeholde alle de oplysninger, der er nødvendige for anvendelsen af artikel 23, stk. 1 og 2. ESMA fremmer og koordinerer de kompetente myndigheders adgang til oplysninger i henhold til dette stykke.

Artikel 23
Forpligtelse til at indberette transaktioner

1. Investeringsselskaber, der udfører transaktioner med finansielle instrumenter, indberetter oplysninger om disse transaktioner til den kompetente myndighed så hurtigt som muligt og senest ved afslutningen af den følgende arbejdsdag. De kompetente myndigheder etablerer i overensstemmelse med artikel 89 i direktiv [nyt MiFID] de nødvendige ordninger til sikring af, at den myndighed, der er kompetent for det mest relevante marked målt i disse finansielle instrumenters likviditet, også modtager disse oplysninger.

---

[23] Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/60/EF af 26. oktober 2005 om forebyggende foranstaltninger mod anvendelse af det finansielle system til hvidvaskning af penge og finansiering af terrorisme (EØF-relevant tekst) (EUT L 309 af 25.11.2005, s. 15).

2. Forpligtelsen i stk. 1 gælder ikke for finansielle instrumenter, som ikke er optaget til handel eller handles i en MHF eller en OHF, for finansielle instrumenter, hvis værdi ikke afhænger af værdien af et finansielt instrument, der er optaget til handel eller handles i en MHF eller en OHF, eller for finansielle instrumenter, som ikke har eller ikke antages at kunne have en virkning på et finansielt instrument, der er optaget til handel eller handles i en MHF eller en OHF.

3. Indberetningerne skal bl.a. indeholde oplysninger om navnene på og antallet af købte eller solgte instrumenter, mængden, datoer og tidspunkter for udførelse, transaktionspriser, en angivelse til identifikation af de kunder, på hvis vegne investeringsselskabet har udført transaktionen, en angivelse til identifikation af de personer og de elektroniske algoritmer, der anvendes i det investeringsselskab, der er ansvarligt for investeringsbeslutningen og transaktionens udførelse, samt oplysninger til identifikation af de berørte investeringsselskaber. For transaktioner, der ikke udføres på et reguleret marked, en MHF eller en OHF, skal indberetningerne også indeholde en angivelse, der identificerer typerne af transaktioner i overensstemmelse med de bestemmelser, der vedtages i henhold til artikel 19, stk. 3, litra a), og artikel 20, stk. 3, litra a).

4. Investeringsselskaber, som formidler ordrer, skal i formidlingen af den pågældende ordre give alle oplysninger, der er nødvendige for anvendelsen af stk. 1 og 3. I stedet for at give en betegnelse til at identificere de kunder, på hvis vegne investeringsselskabet har formidlet ordren, eller til at identificere de personer og de elektroniske algoritmer, der anvendes af det investeringsselskab, der er ansvarligt for investeringsbeslutningen og transaktionens udførelse, kan et investeringsselskab også vælge at indberette de formidlede ordrer i overensstemmelse med kravene i stk. 1.

5. Operatøren af et reguleret marked, en MHF eller en OHF indberetter oplysninger om transaktioner med instrumenter, der handles på deres platform, og som udføres gennem deres systemer af et selskab, som ikke er omfattet af denne forordning, i overensstemmelse med stk. 1 og 3.

6. Der foretages indberetning til den kompetente myndighed enten af investeringsselskabet selv, en godkendt indberetningsmekanisme, der handler på dets vegne, eller af det regulerede marked eller en MHF eller en OHF, gennem hvis systemer transaktionen blev udført. Match- eller indberetningssystemer, herunder transaktionsregistre, der er registreret eller godkendt i overensstemmelse med afsnit VI i forordning [...] (EMIR), kan godkendes af den kompetente myndighed som en godkendt indberetningsmekanisme. Indberettes transaktioner direkte til den kompetente myndighed af et reguleret marked, en MHF, en OHF eller en godkendt indberetningsmekanisme, kan der fraviges fra investeringsselskabets forpligtelse i henhold til stk. 1. Er transaktioner blevet indberettet til et transaktionsregister i overensstemmelse med artikel [7] forordning [...] (EMIR), og indeholder disse indberetninger de oplysninger, der kræves i henhold til stk. 1 og 3, anses investeringsselskabets forpligtelse i henhold til stk. 1 for at være opfyldt.

7. Indgives de i denne artikel omhandlede indberetninger i overensstemmelse med artikel 37, stk. 8, i direktiv [nyt MiFID] til den kompetente myndighed i værtslandet, videregiver denne myndighed disse oplysninger til de kompetente myndigheder i investeringsselskabets hjemland, medmindre de beslutter, at de ikke ønsker at modtage disse oplysninger.

8. ESMA udarbejder udkast til forskriftsmæssige tekniske standarder for at præcisere:

a) datastandarder og -formater for de oplysninger, som skal offentliggøres i overensstemmelse med stk. 1 og 3, herunder metoderne og ordningerne for indberetning af finansielle transaktioner og disse indberetningers form og indhold

b) kriterierne for definitionen af relevant marked i overensstemmelse med stk. 1

c) de købte eller solgte instrumenters referencer, mængde, datoer og tidspunkter for udførelse, transaktionspriser, oplysninger og detaljer om kundens identitet, en angivelse til identifikation af de kunder, på hvis vegne investeringsselskabet har udført transaktionen, en angivelse til identifikation af de personer og de elektroniske algoritmer i investeringsselskabet, som er ansvarligt for investeringsbeslutningen og transaktionens udførelse, oplysninger til identifikation af de berørte investeringsselskaber, den måde, hvorpå transaktionen blev udført, og de nødvendige datafelter for behandling og analyse af transaktionsindberetningerne i overensstemmelse med stk. 3.

ESMA forelægger disse udkast til forskriftsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den […].

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede forskriftsmæssige tekniske standarder efter proceduren i artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

9. To år efter ikrafttrædelsen af denne forordning forelægger ESMA Kommissionen en rapport om anvendelsen af denne artikel, herunder om, hvorvidt indholdet og formatet af de transaktionsindberetninger, der modtages af og udveksles mellem kompetente myndigheder, gør det muligt på fyldestgørende vis at overvåge investeringsselskabernes aktiviteter i overensstemmelse med artikel 21. Kommissionen kan træffe foranstaltninger for at foreslå ændringer, herunder bestemmelser, der gør det muligt at indberette transaktioner til et system, der udpeges af ESMA, i stedet for til de kompetente myndigheder, og som giver de relevante kompetente myndigheder adgang til alle de oplysninger, der indberettes i henhold til denne artikel.

AFSNIT V

DERIVATER

Artikel 24
Forpligtelse til at handle på regulerede markeder, MHF'er eller OHF'er

1. Finansielle modparter som defineret i artikel 2, stk. 6, og ikke-finansielle modparter, som opfylder de i artikel [5, stk. 1, litra b)] i forordning [...] (EMIR) omhandlede betingelser, må kun indgå transaktioner, som ikke er koncerninterne transaktioner som defineret i artikel [2a] i forordning [...] (EMIR) med andre finansielle modparter som defineret i artikel 2, stk. 6, eller ikke-finansielle modparter, som opfylder de i

artikel [5, stk. 1, litra b)] i forordning [...] (EMIR) omhandlede betingelser, i derivater tilhørende en klasse af derivater, der er omfattet af handelsforpligtelsen i overensstemmelse med den i artikel 26 fastsatte procedure, og som er opført i det i artikel 27 omhandlede register, på:

a) regulerede markeder

b) MHF'er

c) OHF'er eller

d) tredjelandes markedspladser, forudsat at Kommissionen har vedtaget en afgørelse i overensstemmelse med stk. 4, og at det pågældende tredjeland yder en tilsvarende gensidig anerkendelse af markedspladser, der i henhold til direktiv [nyt MiFID] er godkendt til at tillade handel og optagelse til handel med derivater, der er erklæret omfattet af en handelsforpligtelse i dette tredjeland på et ikke-eksklusivt grundlag.

2. Handelsforpligtelsen finder også anvendelse på de i stk. 1 omhandlede modparter, der indgår derivattransaktioner med derivater, der er erklæret omfattet af handelforpligtelsen med tredjelandes finansielle institutioner eller andre enheder i tredjelande, som ville være omfattet af clearingforpligtelsen, hvis de havde været etableret i Unionen. Handelsforpligtelsen finder ligeledes anvendelse på tredjelandsenheder, som ville være omfattet af clearingforpligtelsen, hvis de havde været etableret i Unionen, og som indgår derivattransaktioner med derivater, der er erklæret omfattet af handelsforpligtelsen, såfremt kontrakten har en direkte, væsentlig og forudsigelig virkning i Unionen, eller når en sådan forpligtelse er nødvendig eller hensigtsmæssig for at forhindre unddragelse fra en bestemmelse i denne forordning.

3. Derivater, der er erklæret omfattet af handelsforpligtelsen, kan optages til handel eller handles på enhver markedsplads som omhandlet i stk. 1 på et ikke-eksklusivt og ikke-diskriminerende grundlag.

4. Kommissionen kan efter den i artikel 42 omhandlede procedure vedtage afgørelser, hvorved det konstateres, at de retlige og tilsynsmæssige rammer i et tredjeland sikrer, at en markedsplads, der er meddelt tilladelse i det pågældende tredjeland, opfylder retligt bindende krav, som svarer til dem, der gælder de i stk. 1, litra a)-c), omhandlede markedspladser som følge af denne forordning, direktiv [nyt MiFID] og forordning [ny MAR], og som er omfattet af et effektivt tilsyn og en effektiv håndhævelse i det pågældende tredjeland.

Et tredjelands retlige og tilsynsmæssige rammer kan anses for tilsvarende, når de opfylder alle følgende betingelser:

a) markedspladserne i det pågældende tredjeland er underlagt et krav om meddelelse af tilladelse ogg er løbende omfattet af effektive tilsyns- og håndhævelsesforanstaltninger

b) markedspladserne er omfattet af klare og gennemsigtige regler for optagelse af finansielle instrumenter til handel, således at sådanne finansielle instrumenter kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måde og er frit omsættelige

c) udstedere af finansielle instrumenter er underlagt krav om periodiske og løbende oplysninger, hvilket sikrer et højt niveau af investorbeskyttelse

d) de sikrer markedsgennemsigtighed og -integritet ved at forebygge markedsmisbrug i form af insiderhandel og kursmanipulation.

5. Kommissionen vedtager ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, bestemmelser til at præcisere den type kontrakter som omhandlet i stk. 2, som har en direkte, væsentlig og forudsigelig virkning i Unionen, og i hvilke tilfælde handelsforpligtelsen er nødvendig eller hensigtsmæssig for at forhindre unddragelse fra en bestemmelse i denne forordning.

Artikel 25
Clearingforpligtelse for derivater, der handles på regulerede markeder

Operatøren af et reguleret marked sikrer, at alle transaktioner med derivater, der tilhører en klasse af derivater, som er erklæret omfattet af clearingforpligtelsen i henhold til artikel 4, stk. 3, i forordning [EMIR], og som indgås på et reguleret marked, cleares af en central modpart.

Artikel 26
Handelsforpligtelsesprocedure

1. ESMA udarbejder udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder til at præcisere:

a) hvilke af de klasser af derivater, der er erklæret omfattet af clearingforpligtelsen i overensstemmelse med artikel 4, stk. 2 og 4, i forordning [...] (EMIR), eller en relevant del heraf, der kun må handles på de i artikel 24, stk. 1, omhandlede markedspladser

b) datoen for, hvornår handelsforpligtelsen træder i kraft.

ESMA forelægger de i første afsnit omhandlede udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest tre måneder efter Kommissionens vedtagelse af gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 4, stk. 3, i forordning [...] (EMIR).

Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de i første afsnit omhandlede gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning nr. 1095/2010.

2. For at handelsforpligtelsen kan få virkning:

a) skal klassen af derivater eller en relevant del heraf være optaget til handel eller handles på mindst ét reguleret marked, én MHF eller én OHF som omhandlet i artikel 24, stk. 1, og

b) skal klassen af derivater eller en relevant del heraf anses for tilstrækkeligt likvid til kun at blive handlet på de i artikel 24, stk. 1, omhandlede markedspladser.

3. Ved udarbejdelsen af udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder anser ESMA klassen af derivater eller en relevant del heraf som tilstrækkeligt likvid i henhold til følgende kriterier:

a) den gennemsnitlige handelshyppighed

b) den gennemsnitlige handelsstørrelse

c) de aktive markedsdeltageres antal og type.

Inden ESMA forelægger udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen til vedtagelse, foretager myndigheden en offentlig høring, og i givet fald en høring af de kompetente myndigheder i tredjelande.

4. ESMA skal på eget initiativ og i overensstemmelse med de kriterier, der er fastsat i stk. 2, samt efter en offentlig høring, identificere og give Kommissionen meddelelse om de klasser af derivater eller individuelle derivataftaler, der bør være omfattet af handelsforpligtelsen på de i artikel 24, stk. 1, omhandlede markedspladser, men for hvilke ingen central modpart endnu har modtaget godkendelse i henhold til artikel 10 eller 11 i forordning […] (EMIR), eller som ikke er optaget til handel eller handles på en i artikel 24, stk. 1, omhandlet markedsplads.

Kommissionen kan efter en anmeldelse fra ESMA indkalde til forslag om udarbejdelse af forslag om handel med disse derivater på de i artikel 24, stk. 1, omhandlede markedspladser.

5. ESMA skal i henhold til stk. 1 forelægge Kommissionen nye udkast til gennemførelsesmæssige tekniske standarder med henblik på at ændre, suspendere eller ophæve eksisterende gennemførelsesmæssige tekniske standarder, når der er sket en væsentlig ændring af de i stk. 2 nævnte kriterier. Hvis det er relevant, kan ESMA forud for dette høre de kompetente myndigheder i tredjelande. Kommissionen tillægges beføjelser til at ændre, suspendere og ophæve eksisterende gennemførelsesmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 15 i forordning (EU) nr. 1095/2010.

6. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage forskriftsmæssige tekniske standarder til fastsættelse af de i stk. 2, litra b), omhandlede kriterier, der skal vedtages i henhold til artikel 10-14 i forordning (EU) 1095/2010. ESMA udarbejder udkast til disse forskriftsmæssige tekniske standarder, der skal være Kommissionen i hænde senest den […].

Artikel 27
Register over derivater, der er underlagt handelsforpligtelsen

ESMA offentliggør og ajourfører på sit websted et register, der på udtømmende og utvetydig vis specificerer de derivater, der er omfattet af forpligtelsen til at handle på de i artikel 24, stk. 1, omhandlede markedspladser, de pladser, hvor de er optaget til handel eller handles, og de datoer, fra hvilken forpligtelsen får virkning.

AFSNIT VI

IKKE-DISKRIMINERENDE CLEARINGADGANG FOR FINANSIELLE INSTRUMENTER

Artikel 28
Ikke-diskriminerende adgang til en central modpart

1. Uden at det berører artikel 8 i forordning [...] (EMIR) accepterer en central modpart at foretage clearing af finansielle instrumenter på et ikke-diskriminerende og gennemsigtigt grundlag, herunder hvad angår sikkerhedsstillelseskrav og gebyrer for adgang, uanset på hvilken markedsplads transaktionen udføres. Dette bør især sikre, at en markedsplads har ret til ikke-diskriminerende behandling med hensyn til, hvorledes kontrakter, der handles på dens platforme, behandles med hensyn til sikkerhedsstillelseskrav og netting af økonomisk tilsvarende kontrakter og cross-margining med forbundne kontrakter, der cleares af samme centrale modpart. En central modpart kan kræve, at markedspladsen opfylder visse rimelige operationelle og tekniske krav, som fastsættes af den centrale modpart. Dette krav gælder ikke for eventuelle derivatkontrakter, som allerede er omfattet af clearingforpligtelserne i henhold til artikel 8 i forordning [EMIR].

2. En anmodning om adgang til en central modpart indgives formelt af en markedsplads til en central modpart og dens relevante kompetente myndighed.

3. Den centrale modpart giver senest efter tre måneder et skriftligt svar til markedspladsen, hvor der enten gives adgang, såfremt den relevante kompetente myndighed ikke har nægtet adgang i medfør af stk. 4, eller nægtes adgang. Den centrale modpart kan kun afslå en anmodning om adgang på de i stk. 6 anførte betingelser. Nægter en central modpart at give adgang, skal den i sin svarskrivelse give en fyldestgørende begrundelse og underrette den kompetente myndighed skriftligt om sin afgørelse. Den centrale modpart skal give adgang senest tre måneder efter at have givet et positivt svar på anmodningen om adgang.

4. Den kompetente myndighed for den centrale modpart kan kun nægte en markedsplads adgang til en central modpart, hvis en sådan adgang anses for at ville være til fare for opretholdelsen af velfungerende finansielle markeder. Nægter en kompetent myndighed adgang på dette grundlag, træffer den sin afgørelse senest to måneder efter modtagelsen af den i stk. 2 omhandlede anmodning og giver en fyldestgørende begrundelse til den centrale modpart og markedspladsen, herunder den dokumentation, som ligger til grund for afgørelsen.

5. En markedsplads, der er etableret i et tredjeland, kan kun anmode om adgang til en central modpart, der er etableret i Unionen, hvis Kommissionen har vedtaget en afgørelse i overensstemmelse med artikel 24, stk. 4, vedrørende det pågældende tredjeland, og såfremt de retlige rammer i tredjelandet giver de markedspladser, der er meddelt tilladelse i henhold til direktiv [nyt MiFID], en effektiv og tilsvarende mulighed for at anmode om adgang til centrale modparter, der er etableret i det pågældende tredjeland.

6. Kommissionen vedtager ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, bestemmelser til at præcisere:

a) under hvilke betingelser en central modpart kan nægte adgang, herunder betingelser baseret på transaktionernes volumen, antallet og typen af brugere eller andre faktorer, der medfører unødvendige risici

b) under hvilke betingelser der kan gives adgang, herunder fortrolighed af de oplysninger, der gives vedrørende finansielle instrumenter i udviklingsfasen, det ikke-diskriminerende og gennemsigtige grundlag vedrørende gebyrer, krav om sikkerhedsstillelse og operationelle krav vedrørende marginberegning.

Artikel 29
Ikke-diskriminerende adgang til en markedsplads

1. Uden at dette berører artikel 8, litra a), i forordning [...] (EMIR) skal en markedsplads fremlægge handelsfeeds på et ikke-diskriminerende og gennemsigtigt grundlag, herunder hvad angår gebyrer for adgang, på anmodning af enhver central modpart, der er godkendt eller anerkendt ved forordning [...] (EMIR), og som ønsker at cleare finansielle transaktioner på denne markedsplads. Dette krav finder ikke anvendelse på derivatkontrakter, som allerede er omfattet af adgangsforpligtelserne i henhold til artikel 8, litra a), i forordning [EMIR].

2. En anmodning om adgang til en markedsplads indgives formelt af en central modpart til en markedsplads og dens relevante kompetente myndighed.

3. Markedspladsen skal senest tre måneder efter give et skriftligt svar til den centrale modpart, hvori der enten gives adgang, såfremt den relevante kompetente myndighed ikke har nægtet adgang i henhold til stk. 4, eller nægtes adgang. En markedsplads kan kun nægte adgang på de i stk. 6 anførte betingelser. Nægtes der adgang, giver markedspladsen en fyldestgørende begrundelse i sin svarskrivelse, og den underretter den kompetente myndighed skriftligt om sin afgørelse. Markedspladsen giver adgang senest tre måneder efter at have givet et positivt svar på anmodningen om adgang.

4. Den kompetente myndighed for markedspladsen kan kun nægte en central modpart adgang til en markedsplads, når en sådan adgang anses for at ville være til fare for opretholdelsen af velfungerende finansielle markeder. Nægter en kompetent myndighed adgang på dette grundlag, træffer den sin afgørelse senest to måneder efter modtagelsen af den i stk. 2 omhandlede anmodning og giver en fyldestgørende begrundelse til markedspladsen og den centrale modpart, herunder den dokumentation, som ligger til grund for afgørelsen.

5. En central modpart, der er etableret i et tredjeland, kan anmode om adgang til en markedsplads, der er etableret i Unionen, såfremt den pågældende centrale modpart er anerkendt efter artikel 23 i forordning [EMIR], og forudsat at det pågældende tredjelands retlige rammer giver de centrale modparter, der er godkendt i henhold til forordning [EMIR], en effektiv og tilsvarende mulighed for at anmode om adgang til markedspladser, der er etableret i det pågældende tredjeland

6. Kommissionen vedtager ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, bestemmelser til at præcisere:

a) under hvilke betingelser en markedsplads kan nægte adgang, herunder betingelser baseret på transaktionernes volumen, antallet af brugere eller andre faktorer, der medfører unødvendige risici

b) under hvilke betingelser der kan gives adgang, herunder fortrolighed af de oplysninger, der gives vedrørende finansielle instrumenter i udviklingsfasen, det ikke-diskriminerende og gennemsigtige grundlag vedrørende gebyrer for så vidt angår adgang.

Artikel 30

Ikke-diskriminerende adgang og pligt til at licensere benchmarks

1. Beregnes værdien af et finansielt instrument ud fra et benchmark, skal en person med ejendomsrettigheder til dette benchmark sikre, at de centrale modparter og markedspladser med hensyn til handel og clearing har ikke-diskriminerende adgang til:

a) relevante pris- og datafeeds og oplysninger om sammensætning, metode og prissætning af dette benchmark og til

b) licenser.

Adgang til disse oplysninger gives på rimelige forretningsmæssige vilkår senest tre måneder efter en central modparts eller en markedsplads anmodning og under alle omstændigheder til en pris, der ikke er højere end den laveste pris, til hvilken der gives adgang til benchmarket eller de intellektuelle ejendomsrettigheder licenseres til en anden central modpart, markedsplads eller enhver anden tilknyttet person til clearing- og handelsformål.

2. En central modpart, en markedsplads eller en tilknyttet enhed må ikke indgå en aftale med en udbyder af et benchmark, som ville have til følge:

a) at en anden central modpart eller en anden markedsplads forhindres i at få adgang til sådanne oplysninger eller rettigheder som omhandlet i stk. 1, eller

b) at en anden central modpart eller en anden markedsplads forhindres i at få adgang til sådanne oplysninger og rettigheder på vilkår, der er mindre fordelagtige end dem, der er indrømmet den pågældende centrale modpart eller markedsplads.

3. Kommissionen vedtager ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, bestemmelser til at præcisere:

a) de oplysninger, der skal stilles til rådighed i henhold til stk. 1, litra a)

b) under hvilke betingelser der gives adgang, herunder fortrolig behandling af de oplysninger, der gives.

AFSNIT VII

TILSYNSFORANSTALTNINGER VEDRØRENDE PRODUKTINTERVENTION OG POSITIONER

Kapitel 1

Produktintervention

Artikel 31
ESMA's beføjelser til midlertidigt at intervenere

1. I overensstemmelse med artikel 9, stk. 5, i forordning (EU) nr. 1095/2010 kan ESMA, hvor det med rimelighed findes godtgjort, at betingelserne i stk. 2 og 3 er opfyldt, i Unionen midlertidigt forbyde eller begrænse:

   a) markedsføring, distribution eller salg af bestemte finansielle instrumenter eller finansielle instrumenter med særlige karakteristika eller

   b) en type finansiel aktivitet eller praksis.

   Et forbud eller en restriktion kan gælde under visse omstændigheder eller være underlagt undtagelser, der specificeres af ESMA.

2. ESMA kan kun træffe beslutning efter stk. 1, når alle følgende betingelser er opfyldt:

   a) den foreslåede handling har til formål at imødegå en trussel for investorbeskyttelsen eller for de finansielle markeders ordentlige funktion og integritet eller for stabiliteten af en del eller hele det finansielle system i Unionen

   b) de krav i EU-lovgivningen, der gælder for det pågældende finansielle instrument eller den pågældende aktivitet, gør det ikke muligt at undgå denne trussel

   c) en eller flere kompetente myndigheder har ikke truffet foranstaltninger til at imødegå truslen, eller eventuelle foranstaltninger, der er blevet truffet, gør det ikke muligt i tilstrækkeligt omfang at imødegå denne trussel.

3. Træffes der foranstaltninger i henhold til denne artikel, påser ESMA, at foranstaltningen:

   a) ikke har en skadelig virkning på de finansielle markeders effektivitet eller på investorer, der ikke står i forhold til foranstaltningens fordele og

   b) ikke medfører en risiko for regelarbitrage.

Når en eller flere kompetente myndigheder har truffet en foranstaltning i henhold til artikel 32, kan ESMA træffe enhver af de i stk. 1 nævnte foranstaltninger uden at afgive den i artikel 33 fastsatte udtalelse.

4. Inden det besluttes at træffe en foranstaltning i henhold til denne artikel, underretter ESMA de kompetente myndigheder om den foranstaltning, myndigheden påtænker.

5. ESMA offentliggør på sit websted en meddelelse om enhver beslutning om at træffe foranstaltninger i henhold til denne artikel. Meddelelsen skal indeholde oplysninger om det pågældende forbud eller den pågældende begrænsning og angive det tidspunkt efter meddelelsens offentliggørelse, hvor foranstaltningerne får virkning. Et forbud eller en restriktion gælder kun for tiltag, der indføres, efter at foranstaltningerne har fået virkning.

6. ESMA tager et forbud eller en restriktion, der er indført i henhold til stk. 1, op til fornyet overvejelse med passende mellemrum og mindst hver tredje måned. Hvis et forbud eller en restriktion ikke forlænges efter denne tremåneders periode, ophører virkningen heraf.

7. Et tiltag, der indføres af ESMA i henhold til denne artikel, har forrang i forhold til andre tidligere tiltag, indført af en kompetent myndighed.

8. Kommissionen vedtager ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, bestemmelser til at præcisere de kriterier og faktorer, der skal tages i betragtning af ESMA ved vurdering af, om der er opstået en trussel for investorbeskyttelsen eller de finansielle markeders ordentlige funktion og integritet samt for stabiliteten af dele af eller hele det finansielle system i Unionen, der er omhandlet i stk. 2, litra a).

Artikel 32
De kompetente myndigheders produktintervention

1. En kompetent myndighed kan indføre forbud eller restriktioner mod følgende i eller fra den pågældende medlemsstat:

   a) markedsføring, distribution eller salg af bestemte finansielle instrumenter eller finansielle instrumenter med særlige karakteristika eller

   b) en type finansiel aktivitet eller praksis.

2. En kompetent myndighed kan træffe de foranstaltninger, der er nævnt i stk. 1, såfremt det med rimelighed findes godtgjort:

   a) at et finansielt instrument eller en finansiel aktivitet eller praksis giver anledning til væsentlige problemer med hensyn til investorbeskyttelse eller udgør en alvorlig trussel mod de finansielle markeders ordentlige funktion og integritet eller mod stabiliteten i dele af eller hele det finansielle system

   b) at de gældende krav i henhold til EU-lovgivningen, der finder anvendelse på det finansielle instrument eller den finansielle aktivitet eller praksis, ikke i tilstrækkelig grad løser de i litra a) omhandlede problemer, og at det ikke udgør

en bedre løsning på de pågældende problemer at indføre et styrket tilsyn eller håndhævelse af eksisterende krav

c) at foranstaltningen står i et rimeligt forhold til formålet under hensyntagen til arten af de risici, der er identificeret, de berørte investorers eller markedsdeltageres kompleksitetsniveau og den sandsynlige virkning af foranstaltningen for investorer og markedsdeltagere, der kan besidde, anvende eller udnytte det finansielle instrument eller den finansielle aktivitet

d) at myndigheden har hørt de kompetente myndigheder i andre medlemsstater, som i betydelig grad kan blive berørt af foranstaltningen, og

e) at foranstaltningen ikke har en diskriminerende virkning på tjenesteydelser eller aktiviteter, der leveres fra en anden medlemsstat.

Et forbud eller en restriktion kan gælde under visse omstændigheder eller være underlagt visse undtagelser, der specificeres af den kompetente myndighed.

3. Den kompetente myndighed træffer ikke foranstaltninger i henhold til denne artikel, medmindre den mindst en måned, inden den træffer foranstaltningen, har givet alle de andre kompetente myndigheder og ESMA skriftlig meddelelse om:

a) det finansielle instrument eller den finansielle aktivitet eller praksis, som den foreslåede foranstaltning vedrører

b) den nøjagtige karakter af det foreslåede forbud eller den foreslåede restriktion, og hvornår det eller den påtænkes at få virkning, og

c) den dokumentation, der ligger til grund for afgørelsen, og hvormed det er godtgjort, at hver af betingelserne i stk. 1 er opfyldt.

4. Den kompetente myndighed skal på sit websted offentliggøre en meddelelse om eventuelle beslutninger om at indføre et forbud eller en restriktion som omhandlet i stk. 1. Meddelelsen skal indeholde oplysninger om forbuddet eller restriktionen, et tidspunkt efter meddelelsens offentliggørelse, hvor foranstaltningerne får virkning, og dokumentation, hvormed det godtgøres, at betingelserne i stk. 1 er opfyldt. Forbuddet eller restriktionen finder kun anvendelse i forhold til foranstaltninger, der træffes efter meddelelsens offentliggørelse.

5. Den kompetente myndighed tilbagekalder et forbud eller en restriktion, hvis betingelserne i stk. 1 ikke længere er opfyldt.

6. Kommissionen vedtager ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, bestemmelser til at præcisere de kriterier og faktorer, der skal tages i betragtning af de kompetente myndigheder ved vurdering af, om der er opstået en trussel mod investorbeskyttelsen, de finansielle markeders ordentlige funktion og integritet eller stabiliteten af dele af eller hele det finansielle system i Unionen, jf. stk. 2, litra a).

Artikel 33
Koordinering foretaget af ESMA

1. ESMA har en støttende og koordinerende rolle med hensyn til foranstaltninger, der træffes af kompetente myndigheder i henhold til artikel 32. ESMA påser navnlig, at foranstaltninger truffet af en kompetent myndighed, er berettigede og rimelige, og at de kompetente myndigheder i givet fald anvender en konsekvent tilgang.

2. Efter modtagelsen af en meddelelse i henhold til artikel 32 om enhver foranstaltning, der indføres i henhold til denne artikel, vedtager ESMA en udtalelse om, hvorvidt den finder, at det pågældende forbud eller den pågældende restriktion er berettiget og står i forhold til formålet. Mener ESMA, at det er nødvendigt, at andre kompetente myndigheder træffer en foranstaltning for at imødegå risikoen, skal den også angive dette i udtalelsen. Udtalelsen skal offentliggøres på ESMA's websted.

3. Foreslår en kompetent myndighed at træffe foranstaltninger, eller træffer den foranstaltninger i strid med en udtalelse fra ESMA i henhold til stk. 2, eller nægter den at træffe foranstaltninger i strid med en udtalelse fra ESMA i henhold til samme stykke, skal denne myndighed straks offentliggøre en meddelelse med en fyldestgørende redegørelse herfor på sit websted.

Kapitel 2

Positioner

Artikel 34
ESMA's koordinering af nationale foranstaltninger med hensyn til positionsforvaltning og positionslofter

1. ESMA spiller en støttende og koordinerende rolle med hensyn til foranstaltninger, der træffes af kompetente myndigheder i henhold til artikel 71, stk. 2, litra i), og artikel 72, stk. 1, litra f) og g), i direktiv [nyt MiFID]. ESMA påser navnlig, at de kompetente myndigheder anvender en konsekvent tilgang med hensyn til, hvornår disse beføjelser udøves, arten af og anvendelsesområdet for de indførte foranstaltninger, deres varighed samt opfølgningen heraf.

2. Efter at have modtaget en meddelelse om en foranstaltning, der træffes i medfør af artikel 83, stk. 5, i direktiv [nyt MiFID], skal ESMA registrere foranstaltningen og årsagerne hertil. I forbindelse med foranstaltninger, der træffes i henhold til artikel 72, stk. 1, litra f) og g), i direktiv [ny MiFID], skal myndigheden på sit websted offentliggøre og ajourføre en database med resuméer af de gældende foranstaltninger, herunder oplysninger om den berørte person eller gruppe af personer, de relevante finansielle instrumenter, alle kvantitative foranstaltninger eller tærskler, såsom det maksimale antal kontrakter, som personer kan indgå, før et loft er nået, eventuelle undtagelser derfra, og årsagerne hertil.

Artikel 35
ESMA's positionsforvaltningsbeføjelser

1. I overensstemmelse med artikel 9, stk. 5, i forordning (EU) nr. 1095/2010 skal ESMA, når alle betingelser i stk. 2 er opfyldt, træffe en eller flere af følgende foranstaltninger:

   a) anmode enhver person om oplysninger, herunder al relevant dokumentation vedrørende størrelsen af og formålet med en position eller eksponering, indgået via et derivat

   b) efter en analyse af de oplysninger, der er opnået, kræve at en sådan person træffer foranstaltninger til at reducere omfanget af positionen eller eksponeringen

   c) begrænse en persons mulighed for at indgå et råvarederivat.

2. ESMA kan kun træffe beslutning efter stk. 1, når alle følgende betingelser er opfyldt:

   a) de foranstaltninger, der er anført i stk. 1, litra a)-c), har til formål at imødegå en trussel mod de finansielle markeders ordentlige funktion og integritet, herunder i relation til leveringsordninger for fysiske råvarer, eller mod stabiliteten af dele af eller hele det finansielle system i Unionen

   b) en eller flere kompetente myndigheder har ikke truffet foranstaltninger til at imødegå truslen, eller de foranstaltninger, der er truffet, er ikke tilstrækkelige til at imødegå truslen.

   Foranstaltninger vedrørende engrosenergiprodukter træffes i samråd med Agenturet for Samarbejde mellem Energireguleringsmyndigheder, der er oprettet ved forordning (EF) nr. 713/2009.

3. Træffer ESMA foranstaltninger som omhandlet i stk. 1, skal det ske under hensyntagen til, i hvilket omfang foranstaltningen:

   a) i betydelig grad imødegår truslen mod den ordentlige funktion og integritet af de finansielle markeder eller af leveringsordninger for fysiske råvarer eller mod stabiliteten af dele af eller hele det finansielle system i Unionen eller i betydelig grad forbedrer de kompetente myndigheders muligheder for at overvåge truslen

   b) ikke medfører en risiko for regelarbitrage

   c) ikke vil have en ødelæggende virkning på de finansielle markeders effektivitet, herunder reducere likviditeten på disse markeder eller skabe usikkerhed for markedsdeltagerne, som ikke står i forhold til foranstaltningens fordele.

4. Inden ESMA beslutter at indføre eller forlænge en foranstaltning som omhandlet i stk. 1, skal myndigheden underrette de relevante kompetente myndigheder om den påtænkte foranstaltning. I tilfælde af en anmodning i henhold til stk. 1, litra a) eller b), skal meddelelsen indeholde identiteten på den person eller de personer, den er rettet til, og nærmere oplysninger om den og om baggrunden for den. I tilfælde af en

foranstaltning, der træffes i henhold til afsnit stk. 1, litra c), skal meddelelsen indeholde oplysninger om den berørte person eller berørte gruppe af personer, de relevante finansielle instrumenter, de relevante kvantitative foranstaltninger, såsom det maksimale antal kontrakter, den pågældende person eller gruppe af personer kan indgå, og baggrunden for den.

5. Meddelelsen skal foretages senest 24 timer, inden foranstaltningen påtænkes at få virkning eller blive forlænget. I ekstraordinære tilfælde kan ESMA give meddelelse mindre end 24 timer, inden foranstaltningen påtænkes at få virkning, når det ikke er muligt at give et varsel på 24 timer.

6. ESMA offentliggør på sit websted en meddelelse om enhver beslutning om at indføre eller forlænge en foranstaltning som omhandlet i stk. 1, litra c). Meddelelsen skal indeholde oplysninger om den berørte person eller gruppe af personer, de relevante finansielle instrumenter, de relevante kvantitative foranstaltninger, såsom det maksimale antal kontrakter, den pågældende person eller gruppe af personer kan indgå, og årsagerne hertil.

7. En foranstaltning får virkning, når meddelelsen offentliggøres, eller på et tidspunkt, der angives i meddelelsen, og som er efter offentliggørelsen, og den finder kun anvendelse på transaktioner, der indgås, efter at foranstaltningen er trådt i kraft.

8. ESMA tager sine foranstaltninger som nævnt i stk. 1, litra c), op til fornyet overvejelse med passende mellemrum og mindst hver tredje måned. Hvis en foranstaltning ikke forlænges efter denne tremåneders periode, udløber den automatisk. Stk. 2-8 finder anvendelse ved forlængelse af foranstaltninger.

9. En foranstaltning, der indføres af ESMA i henhold til denne artikel, har forret for eventuelle andre foranstaltninger truffet af en kompetent myndighed i henhold til afdeling 1.

10. Kommissionen vedtager ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, bestemmelser til at præcisere de kriterier og faktorer, der skal tages i betragtning af ESMA ved vurdering af, om der er opstået en trussel mod de finansielle markeders ordentlige funktion og integritet, herunder i relation til leveringsordninger for fysiske råvarer, eller stabiliteten af dele af eller hele det finansielle system i Unionen, jf. stk. 2, litra a).

AFSNIT VIII

TREDJELANDSSELSKABERS YDELSE AF SERVICE UDEN FILIAL

Artikel 36
Almindelige bestemmelser

1. Et tredjelandsselskab kan kun yde den i artikel 30 i direktiv [nyt MiFID] anførte service til godkendte modparter, som er etableret i Unionen, uden at der etableres en filial, såfremt det er registreret i registret over tredjelandsselskaber, som føres af ESMA i henhold til artikel 37.

2. ESMA kan kun registrere et tredjelandsselskab, der har ansøgt om at yde investeringsservice og udøve investeringsaktiviteter i Unionen i henhold til stk. 1, hvis følgende betingelser er opfyldt:

a) Kommissionen har vedtaget en afgørelse i henhold til artikel 37, stk. 1

b) selskabet er meddelt tilladelse i det retsområde, hvor det er etableret, til at yde den påtænkte investeringsservice eller udøve de påtænkte investeringsaktiviteter i Unionen og er underlagt effektivt tilsyn og effektiv håndhævelse, der sikrer fuld overholdelse af de gældende krav i det pågældende tredjeland

c) der er etableret samarbejdsordninger i henhold til artikel 37, stk. 2.

3. Tredjelandsselskabet, hvortil der henvises i stk. 1, indgiver sin ansøgning til ESMA efter Kommissionens vedtagelse af den i artikel 37 omhandlede afgørelse, hvormed det konstateres, at de retlige og tilsynsmæssige rammer i det tredjeland, hvor tredjelandsselskabet er meddelt tilladelse, svarer til de krav, der er beskrevet i artikel 37, stk. 1.

Tredjelandsselskabet, der indgiver en ansøgning, skal give ESMA alle de oplysninger, der anses for nødvendige for registreringen. ESMA skal senest 30 arbejdsdage efter modtagelse af ansøgningen vurdere, om ansøgningen er fyldestgørende. Er ansøgningen ikke fyldestgørende, fastsætter ESMA en tidsfrist, inden for hvilken det ansøgende tredjelandsselskab skal levere de nødvendige oplysninger.

Afgørelsen om registrering er baseret på de i stk. 2 fastsatte betingelser.

ESMA skal senest 180 arbejdsdage efter indgivelse af en fyldestgørende ansøgning give det ansøgende tredjelandsselskab en fuldt begrundet skriftlig redegørelse for, hvorvidt der gives eller nægtes registrering.

4. Tredjelandsselskaber, der leverer tjenesteydelser i overensstemmelse med denne artikel, skal forud for enhver ydelse af investeringsservice informere de kunder, der er etableret i Unionen, om, at de ikke må levere tjenesteydelser til andre kunder end godkendte modparter, og at de ikke er underlagt tilsyn i Unionen. De oplyser navnet og adressen på den kompetente myndighed, som er tilsynsansvarlig i tredjelandet.

De i første afsnit omhandlede oplysninger gives skriftligt og på en fremtrædende måde.

Personer, der er etableret i Unionen, har kun mulighed for at modtage investeringsservice fra et tredjelandsselskab, der ikke er registeret i henhold til stk. 1, såfremt det sker på deres eget initiativ.

5. Enhver tvist mellem tredjelandsselskaber og EU-investorer bilægges i overensstemmelse med lovgivningen i en medlemsstat og er omfattet af denne medlemsstats retsområde.

6. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage forskriftsmæssige tekniske standarder, hvori præciseres de oplysninger, som det ansøgende tredjelandsselskab

skal give ESMA i sin ansøgning om registrering i henhold til stk. 3, og formatet af de oplysninger, der skal gives henhold til stk. 4.

De forskriftsmæssige tekniske standarder, hvortil der henvises i første afsnit, vedtages i henhold til artikel 10 til 14 forordning (EU) nr. 1095/2010.

ESMA forelægger et udkast til disse forskriftsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den [...].

Artikel 37
Ækvivalensafgørelse

1. Kommissionen kan efter den i artikel 42 omhandlede procedure vedtage en afgørelse vedrørende et tredjeland, hvis de retlige og tilsynsmæssige rammer for det pågældende tredjeland sikrer, at selskaber, der er meddelt tilladelse i dette tredjeland, opfylder retligt bindende krav, som har samme virkning som kravene i direktiv [MiFID], denne forordning og direktiv 2006/49/EF [kapitalkravsdirektivet] samt i deres gennemførelsesforanstaltninger, og at dette tredjeland på tilsvarende og gensidig vis anerkender de tilsynsrammer, der gælder for investeringsselskaber, der er meddelt tilladelse i henhold til dette direktiv.

   Et tredjelands tilsynsmæssige rammer kan anses for tilsvarende, når de opfylder alle følgende betingelser:

   a) selskaber, der udøver investeringsservice og -aktiviteter i det pågældende tredjeland, er underlagt krav om meddelelse af tilladelse og er løbende omfattet af effektive tilsyns- og håndhævelsesforanstaltninger

   b) selskaber, der udøver investeringsservice og -aktiviteter i det pågældende tredjeland, er underlagt tilstrækkelige kapitalkrav og passende krav til aktionærer og medlemmer af ledelsesorganer

   c) selskaber, der udøver investeringsservice og -aktiviteter, er underlagt fyldestgørende organisatoriske krav til interne kontrolfunktioner

   d) selskaber, der tilbyder investeringsservice og -aktiviteter, er underlagt passende regler om forretningsskik

   e) de tilsynsmæssige rammer sikrer markedsgennemsigtighed og -integritet ved at forebygge markedsmisbrug i form af insiderhandel og kursmanipulation.

2. ESMA etablerer samarbejdsordninger med de relevante kompetente myndigheder i de tredjelande, hvis retlige og tilsynsmæssige rammer anses for at være tilsvarende, jf. stk. 1. Sådanne ordninger skal i det mindste specificere følgende:

   a) mekanismerne for udveksling af oplysninger mellem ESMA og de kompetente myndigheder i de berørte tredjelande, herunder adgang til alle de oplysninger vedrørende tredjelandsselskaber, der er meddelt tilladelse i tredjelande, som kræves af ESMA

b) mekanismen for omgående underretning af ESMA, når en kompetent myndighed i et tredjeland konstaterer, at et tredjelandsselskab, som det fører tilsyn med, og som ESMA har registreret i det i artikel 38 fastsatte register, ikke længere opfylder betingelserne for godkendelse eller enhver anden lovgivning, som det er underlagt

c) procedurerne vedrørende koordinationen af tilsynsaktiviteter, herunder i givet fald inspektion på stedet.

Artikel 38
Register

ESMA registrerer tredjelandsselskaber, der er meddelt tilladelse til at yde investeringsservice og udøve investeringsaktiviteter i Unionen i henhold til artikel 36. Registret skal være offentligt tilgængeligt på ESMA's websted og skal indeholde oplysninger om den service eller de aktiviteter, som tredjelandsselskaberne har tilladelse til at levere, og oplysninger om de tilsynsansvarlige kompetente myndigheder i de pågældende tredjelande.

Artikel 39
Inddragelse af registrering

1. Er betingelserne i stk. 2 opfyldt, trækker ESMA registreringen af et tredjelandsselskab i det i henhold til artikel 38 etablerede register tilbage, når:

a) ESMA har velunderbyggede grunde baseret på dokumenteret bevismateriale til at antage, at et tredjelandsselskab i forbindelse med ydelsen af investeringsservice og udøvelsen af investeringsaktiviteter i Unionen handler på en måde, der er klart til skade for investorernes interesser eller markedernes ordentlige funktion, eller

b) ESMA har velunderbyggede grunde baseret på dokumenteret bevismateriale til at antage, at et tredjelandsselskab i forbindelse med ydelsen af investeringsservice og udøvelsen af investeringsaktiviteter i Unionen har begået en alvorlig overtrædelse af de bestemmelser i tredjelandet, som den er underlagt, og på grundlag af hvilke Kommissionen har vedtaget en afgørelse i henhold til artikel 37, stk. 1.

2. ESMA kan kun træffe beslutning efter stk. 1, når alle følgende betingelser er opfyldt:

a) ESMA har henvist sagen til den kompetente myndighed i det pågældende tredjeland, og denne kompetente myndighed har ikke truffet de nødvendige foranstaltninger til at beskytte investorer og markedernes ordentlige funktion i Unionen eller har ikke været i stand til at påvise, at det pågældende tredjelandsselskab opfylder de krav i tredjelandet, som det er underlagt, og

b) ESMA har senest 30 dage inden tilbagetrækningen underrettet den kompetente myndighed i tredjelandet om, at myndigheden agter at trække registreringen af tredjelandsselskabet tilbage.

3. ESMA underretter straks Kommissionen om enhver foranstaltning, der vedtages i henhold til stk. 1, og offentliggør sin beslutning på sit websted.

4. Kommissionen vurderer, hvorvidt de betingelser, på grundlag af hvilke en afgørelse i henhold til artikel 37, stk. 1, er blevet vedtaget, fortsat er opfyldt for så vidt angår det pågældende tredjeland.

AFSNIT IX

DELEGEREDE RETSAKTER OG GENNEMFØRELSESRETSAKTER

Kapitel 1

Delegerede retsakter

Artikel 40
Delegerede retsakter

Kommissionen skal have beføjelse til i overensstemmelse med artikel 41 at vedtage delegerede retsakter vedrørende artikel 2, stk. 3, artikel 4, stk. 3, artikel 6, stk. 2, artikel 8, stk. 4, artikel 10, stk. 2, artikel 11, stk. 2, artikel 12, stk. 2, artikel 13, stk. 7, artikel 14, stk. 5 og 6, artikel 16, stk. 3, artikel 18, stk. 2 og 3, artikel 19, stk. 3, artikel 20, stk. 3, artikel 28, stk. 6, artikel 29, stk. 6, artikel 30, stk. 3, artikel 31, stk. 8, artikel 32, stk. 6, artikel 35, stk. 10, og artikel 45, stk. 2.

Artikel 41
Udøvelse af de delegerede beføjelser

1. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage delegerede retsakter på de i denne artikel fastlagte betingelser.

2. De delegerede beføjelser tillægges Kommissionen for en ubegrænset periode fra den dato, hvortil der henvises i artikel 41, stk. 1.

3. Delegationen 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 træder kun i kraft, hvis hverken Europa-Parlamentet eller Rådet har gjort indsigelse inden for en frist på 2 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 informeret Kommissionen om, at de ikke agter at gøre indsigelse. Fristen forlænges med 2 måneder på Europa-Parlamentets eller Rådets initiativ.

Kapitel 2

Gennemførelsesretsakter

Artikel 42
Udvalgsprocedure

1. Ved vedtagelse af gennemførelsesretsakter i henhold til artikel 24, 26 og 37 bistås Kommissionen af Det Europæiske Værdipapirudvalg, der er nedsat ved Kommissionens afgørelse 2001/528/EF[24]. Dette udvalg er et udvalg i den i forordning (EU) nr. 182/2011[25] anvendte betydning.

2. Henvises der til dette stykke, anvendes artikel 5 i forordning (EU) nr. 182/2011, jf. dennes artikel 8.

AFSNIT X

AFSLUTTENDE BESTEMMELSER

Artikel 43
Rapporter og revision

1. Inden den [2 år efter ikrafttrædelsen af MiFIR som fastsat i artikel 41, stk. 2,] forelægger Kommissionen efter høring af ESMA en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om virkningen i praksis af de krav til gennemsigtighed, der er fastsat i henhold til artikel 3-6 og 9-12, navnlig om anvendelsen og den fortsatte hensigtsmæssighed af de dispensationer fra førhandelsgennemsigtighedskrav, der er fastsat i henhold til artikel 3, stk. 2, og artikel 4, stk. 2 og 3.

2. Inden den [2 år efter ikrafttrædelsen af MiFIR som fastsat i artikel 41, stk. 2,] forelægger Kommissionen efter høring af ESMA en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om anvendelsen af artikel 13, herunder om, hvorvidt indholdet og formatet af de transaktionsindberetninger, der modtages af og udveksles mellem kompetente myndigheder, gør det muligt på fyldestgørende vis at overvåge investeringsselskabers aktiviteter i overensstemmelse med artikel 13, stk. 1. Kommissionen kan fremsætte passende forslag, herunder for transaktioner, der bør indberettes til et system, der udpeges af ESMA, i stedet for til de kompetente

---

[24] EFT L 191 af 13.7.2001, s. 45.
[25] EUT L 55 af 28.2.2011, s. 13.

myndigheder, og som giver de relevante kompetente myndigheder adgang til alle de oplysninger, der er indberettet i henhold til denne artikel.

3. Inden den [2 år efter iværksættelsen af MiFIR som fastsat i artikel 41, stk. 2,] forelægger Kommissionen efter høring af ESMA en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet om de fremskridt, der er gjort med hensyn til at flytte handelen med standardiserede OTC-derivater til børser eller elektroniske handelsplatforme i henhold til artikel 22 og 24.

Artikel 44
Ændring af EMIR

1. Følgende afsnit indsættes i artikel 67, stk. 2, i forordning [EMIR]: "Et transaktionsregister videregiver oplysninger til kompetente myndigheder i overensstemmelse med kravene i artikel 23 i forordning [MiFIR]."

Artikel 45
Overgangsbestemmelse

1. Eksisterende tredjelandsselskaber skal fortsat have mulighed for at levere tjenesteydelser og udøve aktiviteter i medlemsstaterne i overensstemmelse med de nationale ordninger indtil [4 år efter ikrafttrædelse af denne forordning].

2. Kommissionen kan ved hjælp af delegerede retsakter, jf. artikel 41, vedtage bestemmelser om forlængelse af anvendelsesperioden for stk. 2, under hensyntagen til de ækvivalensafgørelser, der allerede er vedtaget af Kommissionen i henhold til artikel 37, og den forventede udvikling af tredjelandenes retlige og tilsynsmæssige rammer.

Artikel 46
Ikrafttrædelse og anvendelse

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

Denne forordning finder anvendelse fra den [24 måneder efter ikrafttrædelsen af denne forordning], undtagen artikel 2, stk. 3, artikel 4, stk. 3, artikel 6, stk. 2, artikel 8, stk. 4, artikel 10, stk. 2, artikel 11, stk. 2, artikel, 12, stk. 2, artikel, 13, stk. 7, artikel 14, stk. 5 og 6, artikel 16, stk. 3, artikel 18, stk. 2 og 3, artikel 19, stk. 3, artikel 20, stk. 3, artikel 23, stk. 8, artikel 24, stk. 5, artikel 26, artikel 28, stk. 6, artikel 29, stk. 6, artikel 30, stk. 3, artikel 31, 32, 33, 34 og 35, som finder anvendelse umiddelbart efter denne forordnings ikrafttrædelse.

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

Udfærdiget i Bruxelles, den […].

På Europa-Parlamentets vegne *Formand*	*På Rådets vegne* *Formand*