EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 25.11.2021
COM(2021) 726 final

2021/0384 (COD)

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV

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

(EØS-relevant tekst)

{SEC(2021) 573 final} - {SWD(2021) 346 final} - {SWD(2021) 347 final}

BEGRUNDELSE

1. BAGGRUND FOR FORSLAGET

• Forslagets begrundelse og formål

Dette initiativ er et blandt en række foranstaltninger, der gennemfører kapitalmarkedsunionen. Det har til formål at styrke investorer, navnlig mindre investorer og detailinvestorer[1], ved at sætte dem i stand til lettere at få adgang til de markedsdata, der er nødvendige for nemmere at investere i aktier eller obligationer, og ved at gøre EU's markedsinfrastrukturer mere robuste. Dette vil også bidrage til at øge markedslikviditeten og dermed gøre det lettere for virksomhederne at få finansiering fra kapitalmarkederne. For at opfylde sin målsætning om at fremme et ægte og effektivt indre marked for værdipapirhandel har Kommissionen udpeget tre prioriterede områder for ændringen: forbedring af gennemsigtigheden og tilgængeligheden af markedsdata, forbedring af lige vilkår mellem handelsstederne og sikring af, at EU's markedsinfrastrukturer kan forblive konkurrencedygtige på internationalt plan. Dette initiativ ledsages af et forslag om ændring af forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFIR) og indgår i Kommissionens arbejdsprogram for 2020.

I sin meddelelse "EU's økonomiske og finansielle system: fremme af åbenhed, styrke og modstandsdygtighed" af 19. januar 2021[2] bekræftede Kommissionen sin hensigt om at foreslå at forbedre, forenkle og yderligere harmonisere kapitalmarkedernes gennemsigtighed som led i revisionen af MiFID II og MiFIR-rammen (MiFID/R). I en bredere sammenhæng som led i bestræbelserne på at styrke euroens internationale rolle meddelte Kommissionen, at en sådan reform ville omfatte udformning og gennemførelse af konsolideret løbende handelsinformation, navnlig ved udstedelsen af erhvervsobligationer, med henblik på at øge likviditeten af sekundær handel[3] med eurodenominerede gældsinstrumenter.

Størstedelen af de lovgivningsmæssige foranstaltninger til gennemførelse af denne pakke findes i forordningen om ændring af MiFIR, mens nærværende forslag indeholder diverse ændringer af direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II), som er nødvendige for at sikre sammenhæng. De to forslag bør derfor sammenholdes.

• Sammenhæng med de gældende regler på samme område

Det initiativ, som dette forslag er en del af, bygger på og forbedrer de eksisterende regler for deltagelse på Den Europæiske Unions kapitalmarkeder. I 2007 blev der med **MiFID I**[4] indført konkurrence på markedet for handel med aktier. I forbindelse med senere udgaver af teksten (MiFID II) blev konkurrencen udvidet til også at omfatte handel med andre aktivklasser end aktieinstrumenter, f.eks. obligationer og derivater. Følgen heraf er, at en mægler eller investor, der ønsker at udføre en ordre om køb eller salg af et aktiv, kan vælge mellem

---

1 Detailinvestorer omfatter en bred vifte af investorer, der ikke er professionelle investorer.

2 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52021DC0032&qid=1611728656387.

3 Sekundær handel betegner kapitalmarkedsaktiviteter, der finder sted efter udstedelsen af et finansielt instrument. Udstedelsen kan f.eks. ske ved børsintroduktion (IPO).

4 Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF (EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1).

forskellige markedspladser, f.eks. regulerede markeder, multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er), dark pools[5] og systematiske internalisatorer.

Ved **MiFIR**[6], der har fundet anvendelse siden den 3. januar 2018, anerkendes fordelene ved gennemsigtighed og konsolidering af markedsdata for investeringsverdenen.

For at opretholde et afbalanceret handelslandskab vil de gennemsigtighedsregler, der gælder for handel på børser såvel som på alternative platforme eller gennem systematiske internalisatorer (investeringsbanker og prisstillere) kunne få gavn af visse justeringer. Anvendelsen af visse undtagelser fra gennemsigtighedsreglerne (såkaldte "dispensationer") anses for at være ansvarlig for den relativt lave procentdel af aktiehandler, der udføres på prisgennemsigtige handelssystemer. Den eksisterende forordning indeholder i forvejen regler for at begrænse anvendelsen af de mest almindeligt anvendte dispensationer vedrørende gennemsigtighed. Regler som "dobbelt volumenbegrænsning" har til formål at fastsætte en øvre grænse (cap) for den mængde aktier, som markedsdeltagere kan handle i henhold til en dispensation vedrørende gennemsigtighed. Sådanne bestemmelser har, ud over at de er ressourcekrævende at forvalte for tilsynsmyndighederne, vist sig at være ufleksible og påfører tilsammen aktiemarkederne unødvendig kompleksitet. Med revisionen planlægges det derfor at strømline det komplekse samspil mellem dispensationer vedrørende gennemsigtighed og den dobbelte volumenbegrænsning.

Hvad angår datakonsolidering omfatter MiFIR desuden i forvejen begrebet "udbyder af konsolideret løbende handelsinformation" ("CTP")[7]. Tanken bag en CTP er, at børser og alternative markedspladser skulle sende datastrømme i realtid til en godkendt CTP. Denne CTP skulle stille nøjagtig de samme oplysninger til rådighed for offentligheden til såkaldte rimelige omkostninger ved hjælp af identiske datatags og -formater.

De nuværende regler om konsolideret løbende handelsinformation afhænger af, at private aktører (konkurrerende konsolidatorer) konsoliderer markedsdata fra forskellige handelssteder. På grundlag af MiFIR-bestemmelserne kan der være flere konkurrerende CTP'er, men det er også muligt at have én enkelt CTP, hvis flere udbydere ikke viser sig. Dette er af forskellige årsager hidtil ikke sket.

Den foreslåede reform af MiFIR tager fat på årsagerne til, at ingen CTP har givet sig til kende. Den ændrer bestemmelserne i MiFIR om konsolideret løbende handelsinformation for at lette fremkomsten af en CTP for hver aktivklasse.

- **Sammenhæng med Unionens politik på andre områder**

EU's politik for finansielle tjenesteydelser fremmer gennemsigtighed og konkurrence. Disse politikmål omfatter også centrale markedsdata. Som led i handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen sigter Unionen mod at skabe et integreret billede af EU's handelsmarkeder. En konsolideret løbende handelsinformation vil give konsoliderede data om kurser og mængden af handlede værdipapirer i EU og dermed forbedre den generelle

---

5 Dark pools er (dedikerede dele af) MHF'er eller regulerede markeder, der ikke anvender førhandelsgennemsigtighed som følge af brug af dispensationer fra førhandelsgennemsigtighed.

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

7 Bestemmelser vedrørende CTP blev oprindeligt indført i MiFID II, men er blevet flytter over i MiFIR, som træder i kraft den 1. januar 2022.

prisgennemsigtighed på tværs af markedspladser. Det vil også forbedre konkurrencen mellem markedspladser og dermed give investorerne adgang til betydeligt forbedrede markedsoplysninger på paneuropæisk plan.

2. RETSGRUNDLAG, NÆRHEDSPRINCIPPET OG PROPORTIONALITETSPRINCIPPET

• Retsgrundlag

MiFID/MiFIR-rammen er regelsættet for deltagelse på de europæiske kapitalmarkeder. Den består af et direktiv (direktiv 2014/65/EU, MiFID II) og en forordning (forordning (EU) nr. 600/2014, MiFIR). Retsgrundlaget for vedtagelsen af MiFID II er artikel 53 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF). Derfor bør den foreslåede reform også have det samme retsgrundlag. Artikel 53 i TEUF giver medlovgiverne beføjelse til at udstede direktiver, der skal gøre det lettere for personer at påbegynde og udøve erhvervsvirksomhed i hele EU.

• Nærhedsprincippet (for områder, der ikke er omfattet af enekompetence)

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.

I lyset af de overordnede mål for konsolideret løbende handelsinformation flyttes visse bestemmelser i MiFID til MiFIR for at sikre en mere harmoniseret tilgang i hele Unionen. De foranstaltninger, der træffes af de enkelte medlemsstater, vil ikke effektivt imødekomme behovet for konsolidering af markedsdata, der genereres af markedspladser i hele Unionen. Medlemsstaterne kunne forsøge at harmonisere standarderne for indberetning af markedsdata og licensbetingelserne for en markedsdatakonsolidator ved hjælp af national lovgivning. Nationale initiativer ville ikke være effektive med hensyn til at håndtere markedsdatakvalitet eller licensudstedelse af markedsdata til en konsolidator, der har brug for at indsamle markedsdata fra markedspladser i hele Unionen.

• Proportionalitetsprincippet

Dette forslag er udelukkende et supplement til forslaget om ændring af MiFIR. Det er på den ene side begrænset til at lade visse bestemmelser i MiFID II udgå, som vil blive overflødige som følge af ændringerne af MiFIR, og på den anden side til at indføre retlige forpligtelser for medlemsstaterne til at tilrettelægge tilsynet med de regler, der for nylig er fastsat i MiFIR.

Forslaget tager derfor fuldt ud 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.

• Valg af retsakt

Dette forslag ændrer et direktiv vedtaget af Europa-Parlamentet og Rådet på grundlag af artikel 53, stk. 1, i TEUF. Det er derfor nødvendigt med et forslag til direktiv for at ændre direktivet.

3. RESULTATER AF EFTERFØLGENDE EVALUERINGER, HØRINGER AF INTERESSEREDE PARTER OG KONSEKVENSANALYSER[8]

• Efterfølgende evalueringer/kvalitetskontrol af gældende lovgivning

Den første høring af interessenter, som Kommissionen gennemførte efter ikrafttrædelsen af MiFID/R-reglerne i januar 2018, blev gennemført fra februar til maj 2020. Den er nærmere beskrevet i forslaget om ændring af MiFIR, der ledsager dette forslag. Den viste navnlig, at de fleste investorer ikke har et fuldstændigt overblik over kurser og tilgængeligt udbud (dvs. likviditet), når de beslutter at investere på Unionens kapitalmarkeder.

Mellem udgangen af 2019 og 2021 gennemførte ESMA dybdegående analyser af MiFID/R-rammen, primært med fokus på de emner, der er omhandlet i revisionsklausulerne i artikel 90 i MiFID og artikel 52 i MiFIR, og offentliggjorde revisionsrapporter med anbefalinger til ændringer af den retlige ramme[9]. Disse revisionsrapporter byggede på bredtfavnende offentlige høringer og indeholdt detaljerede anbefalinger vedrørende markedsstrukturspørgsmål, navnlig den nuværende gennemsigtighedsordning. Rapporterne er beskrevet i detaljer i det forslag til ændring af MiFIR, som dette forslag ledsager.

• Høringer af interesserede parter

Den 28. juni 2019 afholdt Kommissionen en workshop med henblik på at indgå i en interaktiv dialog med interessenterne om oprettelsen af en konsolideret løbende handelsinformation i EU, der samlede omkring 80 markedsdeltagere for at drøfte fordelene ved og de tekniske karakteristika ved en EU-CTP samt hindringerne for dens oprettelse. Deltagerne var eksperter i handels- eller markedsdata fra købssiden, dataudbydere, markedspladser og fra lovgivningssiden ESMA og flere nationale kompetente myndigheder. Generelt var deltagerne af alle typer enige om, at et sådant værktøj kunne være nyttigt, selv om der var forskellige opfattelser af karakteristikaene ved løbende handelsinformation.

Den 17. februar 2020 offentliggjorde GD FISMA en offentlig høring om revisionen af MiFID/R med henblik på at indsamle dokumentation fra interessenter og mere generelt fra EU-borgere om ordningens overordnede funktion efter to års anvendelse. Interessenterne havde indtil den 18. maj 2020 til at fremsætte bemærkninger via onlineportalen EUSurvey. 458 interessenter svarede på den åbne høring vedrørende en række emner, herunder den måde, hvorpå rammerne for gennemsigtighed, konsolideret løbende handelsinformation, handelsforpligtelserne vedrørende aktier og derivater fungerer. Denne tilbagemelding giver et

---

8 Dette afsnit henviser til lovgivningspakken som helhed.

9 ESMA offentliggjorde følgende revisionsrapporter:
- MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 On the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments: mifid_ii_mifir_review_report_no_1_on_prices_for_market_data_and_the_equity_ct.pdf (europa.eu).
- MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for equity and equity-like instruments, the double volume cap mechanism and the trading obligations for shares: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf.
- MiFIR report on systematic internalisers in non-equity instruments: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifidii_mifir_report_on_systematic_internalisers.pdf.
- MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for non-equity instruments and the trading obligation for derivatives: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-3329_mifid_ii_mifir_review_report_on_the_transparency_regime_for_non-equity_instruments.pdf.

faktuelt sammendrag af de 253 unikke svar, der blev modtaget i denne periode fra salgssiden, købssiden, markedspladser, dataleverandører, slutbrugere og lovgivere.

Ud over ovenstående har Kommissionen aktivt undersøgt de foreliggende problemstillinger og givet mandat til en omfattende undersøgelse med henblik på at vurdere og afgrænse dem på forhånd med det endelige mål at understøtte en informeret beslutningsproces.

Endelig har Kommissionen haft mange bilaterale kontakter med en bred vifte af interessenter, navnlig virksomheder, der specialiserer sig i aggregering af markedsdata, og har forbedret sin analyse og sin politiktilgang yderligere.

- **Indhentning og brug af ekspertbistand**

Forslaget bygger på ekspertisen hos de kompetente myndigheder i EU, der fører tilsyn med markedspladser, og på markedsaktørernes ekspertise. Desuden overvåger Kommissionen nøje udviklingen i andre jurisdiktioner (navnlig USA og Canada), som allerede tidligere har udviklet deres konsoliderede løbende handelsinformation, og de mulige ændringer, som disse jurisdiktioner overvejer for deres respektive løbende handelsinformation. Kommissionen har set nærmere på de forskellige alternativer og har taget stilling til, om disse alternativer kan anvendes på situationen i EU.

- **Konsekvensanalyse**

Udvalget for Forskriftskontrol gennemgik konsekvensanalysen, der fokuserede på udviklingen af en ramme for konsolidering af markedsdata[10]. Konsekvensanalysen, som er beskrevet i detaljer i forslaget om ændring af MiFIR, som dette forslag ledsager, modtog en positiv udtalelse med forbehold fra Udvalget for Forskriftskontrol den 8. oktober 2021. Andre emner i forslaget var allerede blevet behandlet indgående i de forskellige ESMA-rapporter om, hvordan MiFIR-rammen fungerer, hvilket forklarer, hvorfor konsekvensanalysen ikke fokuserede på dem.

- **Grundlæggende rettigheder**

Dette forslag overholder de grundlæggende rettigheder og de principper, som anerkendes i Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder, særlig princippet om at sikre et højt forbrugerbeskyttelsesniveau for alle EU-borgere (artikel 38). Uden at skabe vilkår, hvor der kan skabes konsolideret løbende handelsinformation i EU, vil detailkunder potentielt forblive uden et værktøj, der kan bruges til at vurdere deres mægleres overholdelse af reglen om "best execution" og give dem et større udvalg af investeringsmuligheder, navnlig i visse medlemsstater, hvor markedspladserne er mindre og tilbyder færre investeringsmuligheder.

4. VIRKNINGER FOR BUDGETTET

Tiltaget har ingen virkninger for EU's budget. Den løbende handelsinformation leveres af den private sektor med registrering hos ESMA. De øvrige elementer, som forslaget omhandler, har heller ingen virkninger for EU's budget.

[10] Udvalgets oversigt og udtalelse findes på: [Indsæt link]

5. ANDRE FORHOLD

- **Planer for gennemførelsen og foranstaltninger til overvågning, evaluering og rapportering**

Forslaget om ændring af MiFIR omfatter overvågning og evaluering af udviklingen af et integreret EU-marked for konsoliderede markedsdata. Overvågningen vil omfatte både udviklingen af driftsmodeller for konsolideret løbende handelsinformation, der anvendes, og fremskridtene med hensyn til at lette universel adgang til konsoliderede markedsdata for de bredere investorkredse. Overvågningen vil især fokusere på de aktivklasser, for hvilke der er fremkommet konsolideret løbende handelsinformation, rettidighed og leveringskvalitet i forbindelse med konsolidering af markedsdata, den rolle, som konsolidering af markedsdata spiller med hensyn til at mindske mangler i gennemførelsen pr. aktivklasse, antallet af abonnenter på konsoliderede markedsdata pr. aktivklasse, fremskridt med hensyn til indtægtsfordelingsmodeller for markedsdataleverandører, virkningen af konsolidering af markedsdata på afhjælpning af informationsasymmetrier mellem forskellige kapitalmarkedsdeltagere og virkningerne af en mere demokratisk adgang til de konsoliderede markedsdata om investeringer i SMV'er.

- **Forklarende dokumenter (for direktiver)**

Forslaget forudsætter ikke forklarende dokumenter i forbindelse med dets gennemførelse.

- **Nærmere redegørelse for de enkelte bestemmelser i forslaget**

Artikel 1, nr. 1), 3), 4), 7) og 8) indeholder fjernelse eller erstatning af bestemmelser i MiFID II, som bliver overflødige som følge af de foreslåede ændringer af MiFIR i denne pakke.

Artikel 1, nr. 2), fjerner licenskravet for personer, der handler for egen regning på en markedsplads ved hjælp af direkte elektronisk adgang (DEA), i det omfang de ikke leverer eller udfører anden investeringsservice. Denne ændring er i overensstemmelse med en anbefaling fra ESMA i rapporten om algoritmisk handel[11].

I henhold til artikel 1, nr. 5), skal medlemsstaterne forpligte investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller OHF, til at have indført ordninger, der sikrer, at de opfylder de datakvalitetsstandarder, der nu foreskrives i MiFIR.

I henhold til artikel 1, nr. 6), skal medlemsstaterne forpligte regulerede markeder til at have indført ordninger, der sikrer de datakvalitetsstandarder, der nu findes i MiFIR.

I henhold til artikel 1, nr. 9), skal medlemsstaterne også indføre sanktioner for overtrædelser af visse nye bestemmelser i MiFIR i forbindelse med den reviderede volumenbegrænsningsmekanisme, obligatoriske bidrag til udbydere af konsolideret løbende handelsinformation, kvaliteten af de data, der indberettes til udbydere af konsolideret løbende handelsinformation, samt betalinger for ordreflow.

[11] "Report on algorithmic trading", https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4572_mifid_ii_final_report_on_algorithmic_trading.pdf.

2021/0384 (COD)

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV

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

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

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

under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,

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

under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg[12],

under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank[13],

efter den almindelige lovgivningsprocedure, og

ud fra følgende betragtninger:

(1) I sin handlingsplan for kapitalmarkedsunionen[14] fra 2020 meddelte Kommissionen, at den havde til hensigt at fremsætte et lovgivningsforslag om oprettelse af en centraliseret database, som skulle give et samlet overblik over priserne på og mængden af egenkapital og egenkapitallignende finansielle instrumenter, der handles i hele Unionen på tværs af en lang række markedspladser ("konsolideret løbende handelsinformation"). Den 2. december 2020 opfordrede Rådet i sin konklusion om Kommissionens handlingsplan for kapitalmarkedsunionen[15] Kommissionen til at stimulere øget investeringsaktivitet i Unionen ved at forbedre datatilgængeligheden og -gennemsigtigheden ved yderligere at vurdere, hvordan hindringerne for etablering af konsolideret løbende handelsinformation i Unionen kan fjernes.

(2) I sin meddelelse "EU's økonomiske og finansielle system: fremme af åbenhed, styrke og modstandsdygtighed" af 19. januar 2021[16] bekræftede Kommissionen sin hensigt om at forbedre, forenkle og yderligere harmonisere kapitalmarkedernes gennemsigtighed som led i revisionen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU[17] og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014[18]. Som

---

12 EUT C […] af […], s. […].

13 EUT C […] af […], s. […].

14 COM(2020) 590 final.

15 Rådets konklusioner om Kommissionens handlingsplan for kapitalmarkedsunionen, 12898/1 of/20 REV 1 EF 286 ECOFIN 1023: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/da/pdf.

16 KOM(2021) 32 final.

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

led i bestræbelserne på at styrke euroens internationale rolle meddelte Kommissionen endvidere, at en sådan reform ville omfatte udformning og gennemførelse af konsolideret løbende handelsinformation, navnlig ved udstedelsen af erhvervsobligationer, for at øge likviditeten af sekundær handel med eurodenominerede gældsinstrumenter.

(3) Forordning (EU) nr. 600/2014 blev ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) XX/XXXX[19], hvorved de vigtigste hindringer for fremkomsten af konsolideret løbende handelsinformation, blev fjernet. Ved forordningen blev der således indført obligatorisk levering af markedsdata til udbyderen af konsolideret løbende handelsinformation og forbedret datakvalitet, herunder harmonisering af synkroniseringen af forretningsuret. Forordningen begrænsede desuden muligheden for at give dispensation vedrørende førhandelsgennemsigtighed for markedspladser og systematiske internalisatorer. Derudover blev der indført forbedringer af handelsforpligtelserne og forbud mod at modtage betaling for videresendelse af kundeordrer med henblik på udførelse. Eftersom direktiv 2014/65 også indeholder bestemmelser om konsolideret løbende handelsinformation og gennemsigtighed, bør ændringerne af forordning (EU) nr. 600/2014 afspejles i direktiv 2014/65/EU.

(4) I henhold til artikel 1, stk. 7, i direktiv 2014/65/EU skal operatører af systemer, hvor flere tredjeparters købs- og salgsinteresser i finansielle instrumenter kan interagere ("multilaterale systemer"), anvendes i overensstemmelse med kravene vedrørende regulerede markeder, multilaterale handelsfaciliteter (MHF'er) eller organiserede handelsfaciliteter (OHF'er). Markedspraksis, som det fremgår af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndigheds (ESMA's) endelige rapport om, hvordan den organiserede handelsfacilitet fungerer[20], har imidlertid vist, at princippet om multilateral handelsaktivitet, der kræver en licens, ikke er blevet overholdt i Unionen, hvilket har ført til ulige vilkår mellem licenserede og ulicenserede multilaterale systemer. Dertil kommer, at denne situation har skabt retsusikkerhed for visse markedsdeltagere med hensyn til de reguleringsmæssige forventninger til sådanne multilaterale systemer. For at give markedsdeltagerne klarhed, sikre lige konkurrencevilkår, forbedre det indre markeds funktion og sikre ensartet anvendelse af kravet om, at hybride systemer kun må udføre multilaterale handelsaktiviteter, hvis de har licens som et reguleret marked, en multilateral handelsfacilitet eller en organiseret handelsfacilitet, bør indholdet af artikel 1, stk. 7, i direktiv 2014/65/EU flyttes fra direktiv 2014/65/EU til forordning (EU) nr. 600/2014.

(5) Artikel 2, stk. 1, litra d), nr. ii), i direktiv 2014/65/EU undtager personer, der handler for egen regning, fra kravet om licens som investeringsselskab eller kreditinstitut, medmindre disse personer har direkte elektronisk adgang til en markedsplads. I henhold til artikel 17, stk. 5, og artikel 48, stk. 7, i direktiv 2014/65/EU skal udbydere af direkte elektronisk adgang have licens fra investeringsselskaber eller kreditinstitutter. Investeringsselskaber eller kreditinstitutter, der giver direkte

---

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

19 Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) XX/XXXX om ændring af forordning (EU) nr. 600/2014 for så vidt angår forbedring af gennemsigtigheden af markedsdata, fjernelse af hindringer for konsolideret løbende handelsinformation, optimering af handelsforpligtelserne og forbud mod at modtage betalinger for videresendelse af kundeordrer (COM(2021) 727).

20 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/esma70-156-4225_mifid_ii_final_report_on_functioning_of_otf.pdf.

elektronisk adgang, er ansvarlige for at sikre, at deres kunder opfylder kravene i artikel 17, stk. 5, og artikel 48, stk. 7, i direktiv 2014/65/EU. Denne gatekeeperfunktion er effektiv og gør det unødvendigt for kunder hos udbyderen af direkte elektronisk adgang, herunder personer, der handler for egen regning, at blive omfattet af direktiv 2014/65/EU. Desuden vil en fjernelse af dette krav bidrage til lige vilkår mellem tredjelandsstatsborgere, der får adgang til EU-markedspladser via direkte elektronisk adgang, for hvilke direktiv 2014/65/EU ikke kræver licens, og personer, der er etableret i Unionen.

(6) Som følge af flytningen af multilaterale systemer fra anvendelsesområdet for artikel 1, stk. 7, i direktiv 2014/65/EU til forordning (EU) nr. 600/2014 er det ligeledes logisk at flytte den tilsvarende definition af "multilateralt system" til nævnte forordning.

(7) Artikel 27, stk. 3, i direktiv 2014/65/EU indeholder krav om, at udførelsesplatforme skal offentliggøre en liste over oplysninger om best execution. Faktuel dokumentation og feedback fra interessenter har vist, at disse rapporter sjældent læses og ikke gør det muligt for investorer eller brugere af disse rapporter at foretage meningsfulde sammenligninger på grundlag af oplysningerne i disse rapporter. Som følge heraf suspenderedes ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2021/338[21] indberetningskravet i to år, således at dette krav kunne tages op til fornyet overvejelse. Ved forordning (EU) XX/XXXX[22] er forordning (EU) nr. 600/2014 blevet ændret for at fjerne hindringerne for fremkomsten af konsolideret løbende handelsinformation. Blandt de data, som den konsoliderede løbende handelsinformation forventes at give, er efterhandelsoplysninger om alle transaktioner i finansielle instrumenter. Disse oplysninger kan bruges til at bevise best execution. Indberetningskravet i artikel 27, stk. 3, i direktiv 2014/65/EU vil derfor ikke længere være relevant og bør derfor udgå.

(8) Om markedsdatakonsolideringen via konsolideret løbende handelsinformation fungerer korrekt, afhænger af kvaliteten af de data, som udbyderen af konsolideret løbende handelsinformation modtager. Ved forordning (EU) nr. 600/2014 er der fastsat krav til kvaliteten af de data, som leverandører til konsolideret løbende handelsinformation bør overholde. For at sikre, at investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, og regulerede markeder effektivt opfylder disse krav, bør medlemsstaterne kræve, at disse investeringsselskaber og markedsoperatører har indført de nødvendige ordninger til at gøre dette.

(9) Modtagelse af data af høj kvalitet er af afgørende betydning for, at konsolideret løbende handelsinformation og det indre marked kan fungere. Dette omfatter behovet for, at alle markedsdataleverandører og udbyderen af konsolideret løbende handelsinformation tidsstempler deres data på en synkroniseret måde og dermed, at de synkroniserer deres forretningsure. Ved forordning (EU) XX/XXX[23] er forordning (EU) nr. 600/2014 derfor blevet ændret for at udvide dette krav, som i henhold til direktiv 2014/65/EU kun finder anvendelse på markedspladser og deres medlemmer, til også at omfatte systematiske internalisatorer, APA'er og CTP'er. Eftersom dette krav nu er fastsat i forordning (EU) nr. 600/2014, kan det udgå af direktiv 2014/65/EU.

---

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

22 COM(2021) 727.

23 COM(2021) 727.

(10) Inden for rammerne af reguleringen af Unionens markeder for finansielle instrumenter overvåges og sanktioneres mange væsentlige krav i forordning (EU) nr. 600/2014 på nationalt plan og i overensstemmelse med artikel 69 og 70 i direktiv 2014/65/EU. Ved forordning (EU) XX/XXXX[24] er forordning (EU) nr. 600/2014 blevet ændret, så den omfatter nye regler om volumenbegrænsningsmekanismen, om obligatoriske bidrag bestående af centrale markedsdata til den konsoliderede løbende handelsinformation, om de datakvalitetsstandarder, som disse bidrag er omfattet af, og om forbud mod at modtage betalinger for videresendelse af kundeordrer med henblik på udførelse. Da tilsynet med de relevante enheder ligger hos de nationale myndigheder, bør disse nye materielle krav føjes til listen i direktiv 2014/65/EU over bestemmelser, for hvilke medlemsstaterne bør fastsætte sanktioner på nationalt plan —

VEDTAGET DETTE DIREKTIV:

Artikel 1
Ændringer af direktiv 2014/65/EU

I direktiv 2014/65/EU foretages følgende ændringer:

1) Artikel 1, stk. 7, udgår.

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

"ii) er medlemmer af eller deltagere på et reguleret marked eller en MHF".

3) Artikel 4, stk. 1, nr. 19), affattes således:

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

4) Artikel 27 ændres således:

a) Stk. 3 udgår.

b) Stk. 10, litra a), udgår.

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

"Investeringsselskaber og markedsoperatører, der driver en MHF eller en OHF, skal have indført ordninger, der sikrer, at de opfylder de datakvalitetsstandarder, der er fastsat i artikel 22b i forordning (EU) nr. 600/2014."

6) I artikel 47, stk. 1, tilføjes følgende som litra g):

"g) har indført ordninger, der sikrer, at de opfylder de datakvalitetsstandarder, der er fastsat i artikel 22b i forordning (EU) nr. 600/2014."

7) Artikel 50 udgår.

8) Artikel 70, stk. 3, litra a), nr. xxx), udgår.

9) I artikel 70, stk. 3, litra b), indsættes følgende som nr. iia), xvia), xvib), xvic) og xxviia):

"iia) artikel 5"

"xvia) artikel 22a"

"xvib) artikel 22b"

[24] COM(2021) 727.

"xvic) artikel 22c"

"xxviia) artikel 39a".

Artikel 2
Gennemførelse

1. Medlemsstaterne sætter de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme dette direktiv senest den [OP, indsæt datoen 12 måneder efter ikrafttrædelsesdatoen for CTP-forordningen].

   Disse love og bestemmelser skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. De nærmere regler for henvisningen fastsættes af medlemsstaterne.

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

Artikel 3
Ikrafttræden

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

Artikel 4
Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Bruxelles, den […].

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