

DA

DA

DA



EUROPA-KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 15.9.2010
KOM(2010) 482 endelig

2010/0251 (COD)

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING (EU) Nr. .../...

om short selling og visse aspekter af credit default swaps

{SEK(2010) 1055}

{SEK(2010) 1056}

BEGRUNDELSE

1. BAGGRUNDEN FOR FORSLAGET

Ved short selling af værdipapirer sælger en fysisk eller juridisk person et værdipapir, han ikke ejer, med den hensigt at købe et identisk værdipapir tilbage på et senere tidspunkt. Det er etableret, almindelig praksis på de fleste finansielle markeder. Typisk er det aktier, der er genstand for short selling, men det kan også forekomme i forbindelse med andre finansielle instrumenter.

Short selling kan inddeles i to typer: dækket short selling, hvor sælgeren har lånt værdipapiret eller har foretaget dispositioner for at sikre, at det kan lånes inden short selling-tidspunktet, og udækket short selling, hvor sælgeren ikke på tidspunktet for short selling har lånt værdipapirerne eller sikret sig, at de kan lånes.

Short selling foretages af en række markedsdeltagere og bruges til forskellige formål, f.eks. sikringsdispositioner, spekulation, arbitrage og market making.

Da finanskrisen var på sit højeste i september 2008, traf myndighederne i flere EU-medlemsstater og i USA ekstraordinære foranstaltninger for at begrænse eller forbyde short selling for visse eller alle værdipapirer. Dette skete på grund af bekymringer om, at short selling i en tid med manglende finansiell stabilitet kunne forværre faldet i aktiekurserne, især i finansielle institutioner, på en måde, der i sidste ende kunne true deres overlevelsesmuligheder og skabe systemiske risici. Medlemsstaterne traf forskellige foranstaltninger, fordi EU ikke har en specifik lovgivningsmæssig ramme for behandling af spørgsmål vedrørende short selling.

Tidligere i år udtrykte nogle medlemsstater bekymring med hensyn til den mulige rolle, som derivattransaktioner, og især credit default swaps, spillede i forbindelse med græske statsobligationer. Et antal medlemsstater (især Tyskland og Grækenland) har for nylig indført midlertidige eller permanente restriktioner på nationalt niveau med hensyn til short selling af aktier og/eller credit default swaps.

Europa-Parlamentet har også drøftet problemstillinger vedrørende short selling i sammenhæng med drøftelsen af forslaget til direktiv om alternative forvaltere af investeringsfonde (herunder hedgefonde).

Den nuværende fragmenterede tilgang til short selling og credit default swaps begrænser muligheden for effektiv overvågning og de indførte foranstaltninger og resultater med hensyn til tilsynsarbitrage. Det kan også skabe forvirring på markederne og betyde omkostninger og vanskeligheder for markedsdeltagerne.

De fleste undersøgelser konkluderer, at short selling er med til at gøre markederne mere effektive. Det øger markedslivviditeten (fordi den, der foretager short selling, sælger værdipapirer for senere at købe de samme værdipapirer for at dække salget). Når investorer kan handle, når de mener, at et værdipapir er overvurderet, fører det også til mere effektiv prissætning af værdipapirerne, det dæmper prisbobler og kan virke som en tidlig indikator for underliggende problemer i forbindelse med en udsteder. Det er også et vigtigt redskab, der bruges til hedging- og andre risikostyringsaktiviteter samt market making.

Men short selling kan i visse situationer ses som værende årsag til en række potentielle risici. Under ekstreme markedsforhold er der f.eks. risiko for, at short selling kan forstærke et kursfald og føre til kaos på markedet og mulige systemiske risici. Hvis der er utilstrækkelig gennemsigtighed med hensyn til korte positioner, kan det desuden føre til, at tilsynsmyndighederne ikke kan overvåge konsekvenserne for orden på markedet eller føre tilsyn med misbrug. Manglende gennemsigtighed kan desuden føre til informationsasymmetri, hvis andre markedsdeltagere ikke er tilstrækkeligt informeret om, i hvilket omfang short selling påvirker kurserne. For udækket short selling kan der også være en øget risiko for manglende afvikling og volatilitet.

Short selling af finansielle instrumenter, der er led i misbrug, f.eks. brug af short selling i forbindelse med spredning af falske rygter for at presse kursen på et værdipapir ned, er allerede forbudt i henhold til markedsmisbrugsdirektivet 2003/6/EF¹. Ofte er short selling dog ikke udtryk for misbrug, og der er i øjeblikket ingen europæisk lovgivning om andre potentielle risici, som kan forekomme som følge af short selling.

En credit default swap er et derivat, der giver en form for forsikring mod risikoen for, at en kredithændelse indtræffer for en erhvervs- eller statsobligation. Mod en årlig præmie er køberen af en credit default swap beskyttet af sælgeren mod risikoen for referenceenhedens (angivet i aftalen) misligholdelse. I tilfælde af referenceenhedens misligholdelse godtgør sælgeren af beskyttelsen køberen for omkostningerne ved misligholdelsen.

I meddelelse fra Kommissionen af den 2. juni 2010 om regulering af finansielle tjenesteydelser med sigte på bæredygtig vækst anførte Kommissionen, at den vil foreslå egnede foranstaltninger vedrørende short selling og credit default swaps². Dette baseres på resultaterne af en igangværende undersøgelse af, hvordan de finansielle markeder fungerer, særlig markederne for statsgæld.

En række jurisdiktioner (såsom USA) har for nylig ajourført deres regler for short selling af aktier, der sker via handelssystemer. Kommissionen finder det ønskeligt at få en forordning, der behandler de potentielle risici ved short selling. Hensigten er at harmonisere krav vedrørende short selling på tværs af den Europæiske Union, at harmonisere de beføjelser, tilsynsmyndigheder kan anvende i ekstraordinære situationer, hvor finansiell stabilitet eller markedstilliden er alvorligt truet, og at sikre større koordinering og overensstemmelse mellem medlemsstaterne i sådanne situationer.

Forordningen bør gælde for alle fysiske eller juridiske personer, der beskæftiger sig med short selling, på tværs af alle markedssektorer, og uanset om de er reguleret af andre regler om finansielle tjenesteydelser (f.eks. banker, investeringsfirmaer, hedgefonde osv.), eller de ikke er reguleret. Kravene skal så vidt muligt gælde de fysiske eller juridiske personer, der indgår aftaler om short selling, men ikke andre markedsdeltagere såsom mellemmand, der gennemfører en transaktion for en kunde. Forordningen har til formål at behandle de identificerede risici uden unødigt at

¹ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation, EUT L 96 af 12.4.2003, s. 16.

² Meddelelse af den 2. juni 2010 fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Rådet, det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg og Den Europæiske Centralbank, KOM(2010) 301 endelig, s. 7.

forringe de fordele, som short selling har for kvaliteten og effektiviteten på markederne.

2. RESULTATER AF HØRING AF INTERESSEREDE PARTER OG KONSEKVENSANALYSER

Initiativet er resultatet af en omfattende dialog med og høring af alle større interesserede parter, herunder værdipapirtilsynsmyndigheder og markedsdeltagere.

Kommissionen bad Ekspertgruppen vedrørende de Europæiske Værdipapirmarkeder (ESME), en uafhængig gruppe, der rådgiver Kommissionen, og som er sammensat af markedsdeltagere, om at udarbejde en rapport om short selling. Rapporten indeholder en række anbefalinger og blev vedtaget af ESME den 19. marts 2009³.

I april 2009 stillede Europa-Kommissionen nogle generelle spørgsmål vedrørende en mulig tilsynsordning for short selling i forbindelse med en indkaldelse af meningstilkendegivelser om gennemgangen af markedsmisbrugsdirektivet, der blev iværksat den 20. april 2009⁴. Der var en vis støtte til en sådan ordning, selv om de fleste bidragsydere mente, at markedsmisbrugsdirektivet ikke var det rette redskab til at behandle short selling, da short selling for størstedelens vedkommende ikke medfører markedsmisbrug⁵.

Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg (CESR) foretog en høring i andet halvår af 2009 om en mulig paneuropæisk model for rapportering og fremlæggelse af korte nettopositioner i EU-aktier. Den 2. marts 2010 offentliggjorde CESR sin endelige rapport med anbefalinger til en model for en paneuropæisk fremlæggelsesordning for EU-aktier med hensyn til short selling⁶. Den anbefaler, at Kommissionen indfører en sådan ordning hurtigst muligt. Den 26. maj 2010 offentliggjorde CESR endnu en rapport, der fastlægger yderligere tekniske detaljer for, hvordan modellen skal fungere⁷.

Kommissionen havde en række diskussioner og høringer med forskellige interessenter, herunder tilsynsmyndigheder⁸.

Fra den 14. juni til den 10. juli 2010 iværksatte Kommissionen en offentlig høring om mulige politikker for et eventuelt lovgivningsinitiativ i forbindelse med short selling og credit default swaps. Kommissionen modtog ca. 120 bidrag, der er offentliggjort på Kommissionens websted⁹.

³ http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/esme/report_20090319_en.pdf.

⁴ Indkaldelse af meningstilkendegivelser, Gennemgang af direktiv 2003/6/EF om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrugsdirektivet). Med hensyn til teksten i indkaldelsen af tilkendegivelser, se:

http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2009/market_abuse/call_for_evidence.pdf.

⁵ Artikel 1 i direktiv 2003/6/EF definerer intern viden og kursmanipulation, der tilsammen udgør markedsmisbrug.

⁶ CESR/10-088, "Model for a Pan-European Short Selling Disclosure Regime".

⁷ CESR/10-453, "Technical details of the pan-European short selling disclosure regime".

⁸ I konsekvensanalysen, der ledsager dette forslag, findes en liste over formelle og uformelle høringer.

⁹ http://ec.europa.eu/internal_market/securities/short_selling_en.htm.

Forslagene tager højde for ESME's og CESR's arbejde og svarene på de spørgeskemaer, der blev sendt til markedsdeltagere og tilsynsmyndigheder, samt svar fra relevante offentlige høringer.

Kommissionen foretog i overensstemmelse med sin handlingsplan for en bedre lovgivning en konsekvensanalyse af politikalternativer. Mulige politiske løsningsmodeller gjaldt omfanget af forslagene, de foreslåede gennemsigthedsordninger, krav i forbindelse med udækket short selling, undtagelser og ekstraordinære beføjelser til begrænsning af short selling.

Den enkelte politiske løsningsmodel blev vurderet på grundlag af følgende kriterier: konsekvenser for interessenter, virkning og effektivitet.

3. FORSLAGETS RETLIGE ASPEKTER

3.1. Retsgrundlag

Forslaget er baseret på artikel 114 i TEUF.

3.2. Nærhedsprincippet og proportionalitetsprincippet

Målene med forslaget kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne.

I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet (artikel 5, stk. 3 i TEUF) skal der kun handles på EU-niveau, hvis de forventede mål ikke i tilstrækkelig grad kan opfyldes af medlemsstaterne alene og derfor bedre kan gennemføres på EU-plan på grund af omfanget eller virkningerne af den foreslåede handling. Den forudgående analyse har vist, at selv om alle de problemer, der er skitseret ovenfor, har væsentlige konsekvenser for hver enkelt medlemsstat, kan deres samlede virkning kun forstås fuldt ud i en grænseoverskridende sammenhæng. Det skyldes, at short selling af et finansielt instrument kan udføres, hvor som helst instrumentet er noteret, eller unoteret, og derfor også på andre markeder end den pågældende udsteders primære marked. Ydermere er mange markeder på grund af deres beskaffenhed grænseoverskridende eller internationale. Der er derfor en reel risiko for, at nationale indgreb over for short selling og credit default swaps bliver omgået eller er virkningsløse, hvis der ikke handles på fællesskabsplan.

Medlemsstaternes forskellige reaktioner på problemer i forbindelse med short selling giver risiko for tilsynsarbitrage, fordi investorerne muligvis forsøger at omgå restriktionerne i én jurisdiktion ved at gennemføre transaktionerne i en anden. Dette fragmenterede tilsyn kan også føre til øgede omkostninger til regeloverholdelse for markedsdeltagerne, især de deltagere, der opererer på flere markeder, og som har implementeret forskellige systemer for at opfylde forskellige krav i forskellige medlemsstater.

Desuden er visse aspekter af denne problemstilling allerede delvist dækket af gældende EU-ret, især markedsmisbrugsdirektivet 2003/6/EF, der forbyder short selling, som anvendes til at manipulere markedet eller i sammenhæng med intern information, gennemsigtighedsdirektivet 2004/109/EF¹⁰, der kræver offentliggørelse af betydelige lange positioner, og direktivet om markeder for finansielle instrumenter ("MIFID") 2004/39/EF¹¹, der indfører høje krav med hensyn til afviklingsordninger. Nærværende forslag om short selling og de gældende retsakter bør komplementere hinanden. Dette opnås bedst ved fælles EU-regler.

På denne baggrund forekommer handling på fællesskabsplan at være relevant med hensyn til nærheds- og proportionalitetsprincipperne.

Det anses for relevant og nødvendigt, at reglerne får form af en forordning, eftersom nogle regler pålægger private parter direkte pligt til at meddele og offentliggøre korte nettopositioner for visse instrumenter. En forordning er også nødvendig for at give ESMA bemyndigelse til at koordinere foranstaltninger, der tages af kompetente myndigheder, og til selv at træffe foranstaltninger i ekstraordinære situationer, hvor de finansielle markeds rette funktion og integritet eller det finansielle systems stabilitet er alvorligt truet. Desuden vil brug af en forordning begrænse muligheden for, at kompetente myndigheder træffer modstridende foranstaltninger.

3.3. Detaljeret gennemgang af forslaget

3.3.1. Instrumenter, der er med i forslaget

Forslaget dækker alle finansielle instrumenter, men sikrer en forholdsmæssig afpasset reaktion på de risici, som short selling af forskellige instrumenter kan udgøre.

For instrumenter som aktier og derivater relateret til aktier, statsobligationer og derivater relateret til statsobligationer samt credit default swaps relateret til udstedere af statsobligationer, hvor det er mere almindeligt med korte positioner, og hvor der er klart påviselige risici eller bekymringer, anvendes gennemsigtighedskrav og krav relateret til udækket short selling.

I ekstraordinære situationer, hvor den finansielle stabilitet eller markedstilliden er alvorligt truet, giver forslaget mulighed for at indføre yderligere midlertidige gennemsigtighedsforanstaltninger for andre finansielle instrumenter.

3.3.2. Gennemsigtighedskrav ved korte positioner for visse instrumenter – artikel 5 til 11

Forslaget fastsætter gennemsigtighedskrav for fysiske eller juridiske personer med betydelige korte nettopositioner relateret til EU-aktier og EU-statsobligationer samt

¹⁰ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2001/34/EF, EUT L 390 af 31.12.2004, s. 38.

¹¹ 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 2001/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF, EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1.

for fysiske eller juridiske personer med betydelige credit default swap-positioner relateret til udstedere af EU-statsobligationer.

Forslaget til aktiegennemsigtighed er baseret på den model, der anbefales af CESR¹². For virksomheder, der har aktier, som kan handles i et handelssystem i EU, fastlægger forslaget en gennemsigtighedsmodel i to lag for betydelige korte nettopositioner i aktier. Ved en lavere tærskel skal meddelelse gives direkte til tilsynsmyndigheden uden offentliggørelse, og ved en højere tærskel skal positioner oplyses til markedet. Meddelelse til tilsynsmyndighederne skal sætte dem i stand til at overvåge og evt. efterforske short selling, der kan skabe systemiske risici eller udgøre misbrug. Offentliggørelse af information til markedet skal give nyttige oplysninger til andre markedsdeltagere om betydelige, individuelle short selling-positioner.

Med hensyn til betydelige korte nettopositioner relateret til udstedere af statsobligationer i EU kræves der en direkte meddelelse til tilsynsmyndighederne uden offentliggørelse. Meddelelse til tilsynsmyndighederne om sådanne positioner er vigtig information, som kan støtte tilsynsmyndighedernes overvågning af, hvorvidt positionerne skaber systemiske risici eller anvendes til misbrug. Ifølge ordningen skal der også ske meddelelse om betydelige positioner i credit default swaps, der er relateret til udstedere af statsobligationer i EU.

For at positionerne kan overvåges løbende, kræver gennemsigtighedsordningerne meddelelse om og/eller offentliggørelse af, om en ændring i en kort nettoposition betyder en stigning eller et fald over eller under visse tærskler.

Gennemsigtighedskravene gælder ikke kun korte positioner, der opstår på grund af handel med aktier eller statsobligationer i handelssystemer, men også korte positioner, der opstår på grund af handel uden for disse systemer (såkaldt OTC-handel) og økonomiske korte nettopositioner, der opstår ved brug af derivater som optioner, futures, differencekontrakter og spread betting relateret til aktier eller statsobligationer.

Gennemsigtighedskravene har til formål at sikre, at den information, der gives til tilsynsmyndigheder og markederne er fuldstændig og præcis. For eksempel skal informationen tage højde for både korte og lange positioner, så den giver relevante oplysninger om den fysiske eller juridiske persons nettoposition.

Da gennemsigtighedsordningerne indebærer detaljerede og tekniske beregninger af de enkelte positioner, giver forslaget mulighed for, at yderligere tekniske detaljer kan vedtages af Kommissionen i delegerede retsakter.

Foruden gennemsigtighedsordningen vedrørende meddelelse om og offentliggørelse af korte nettopositioner for aktier, omfatter forslaget et krav om mærkning af korte ordrer. Et krav om mærkning af salgsordrer, der gennemføres i handelssystemer som korte ordrer, hvor sælgeren indgår en aftale om short selling af aktier i det

¹² CESR/10-088 og CESR/10-453. CESR har kun set på regler i forbindelse med aktier, mens Kommissionens forslag dækker alle former for finansielle instrumenter.

pågældende system, vil give flere oplysninger om mængder af short selling, der finder sted i handelssystemet. Et handelssystem vil dagligt skulle offentliggøre oplysninger om mængden af short selling, som indhentes via mærkningen af ordrer.

3.3.3. *Udækket short selling – artikel 12 og 13*

Udækket eller "naked" short selling af aktier og statsobligationer anses somme tider for at øge den potentielle risiko for manglende afvikling og markedsvolatilitet. Forslagene indeholder detaljerede krav, der har til formål at gøre noget ved disse risici. Derfor skal fysiske eller juridiske personer, der indgår aftaler om short selling af sådanne instrumenter, på salgstidspunktet have lånt instrumenterne, indgået en aftale om lån af aktierne eller foretaget andre dispositioner, som sikrer, at værdipapiret kan lånes, så afviklingen kan gennemføres, når den forfalder. Kravet giver mulighed for lovlige dispositioner, der i øjeblikket anvendes til at indgå aftaler om dækket short selling, og som sikrer, at værdipapirerne vil være tilgængelige for afvikling. For eksempel indgår nogle deltagere aftaler med en prime broker, inden de indgår aftale om salg, for at sikre at værdipapirerne er tilgængelige for afvikling, mens andre har eksisterende aftaler med systemer til afvikling af værdipapirer, som sikrer, at værdipapirerne vil være til rådighed for afvikling. I den forbindelse giver kravet Kommissionen bemyndigelse til at indføre flere standarder for aftaler om lån og andre dispositioner.

Desuden skal handelssystemer sikre, at der er tilstrækkelige foranstaltninger for dækningskøb af aktier eller statsobligationer, når det ikke lykkes at afvikle en transaktion. Ved manglende afvikling skal der pålægges dagbøder. Ydermere får handelssystemer bemyndigelse til at forbyde en fysisk eller juridisk person, der ikke kan afvikle en transaktion, at indgå yderligere aftaler om short selling.

Det generelle spørgsmål om harmonisering af afviklingsperioder og -dispositioner er imidlertid en særskilt og bredere problemstilling, der vil blive behandlet mere dybgående i forbindelse med andre specifikke initiativer (såsom det kommende direktiv om retssikkerhed for værdipapirbeholdninger og -transaktioner som bekendtgjort i Kommissionens meddelelse af den 2. juni 2010).

3.3.4. *Fritagelser - artikel 14 og 15*

For at afspejle princippet om, at alle foranstaltninger skal være forholdsmæssigt afpassede, og for at håndtere risiciene ved short selling uden uforvarende at skade lovlige aktiviteter, der er til gavn for de europæiske markeders effektivitet og kvalitet, omfatter forslagene nogle fritagelser.

Der er fastsat en undtagelse for aktier i et selskab, hvor hovedmarkedet for aktierne ligger uden for EU. Det er et udtryk for, at selskabers aktier i stigende grad handles i flere forskellige handelssystemer verden over. For eksempel handles mange store oversøiske selskabers aktier ikke kun på deres hjemmemarked, men også i et handelssystem i EU. Det er ikke hensigtsmæssigt eller forholdsmæssigt afpasset at pålægge short selling-krav, når det meste af handelen med aktierne sker uden for EU. Det er en potentiel byrde for markedsdeltagere og skaber unødvendig kompleksitet, som kan afskrække udstedere fra at få deres aktier handlet i handelssystemer i EU.

Der er også fastsat en fritagelse for market making-aktiviteter. Market making-aktiviteter spiller en afgørende rolle, fordi de bringer likviditet til europæiske markeder, og market makers skal kunne tage korte positioner for at leve op til denne rolle. Hvis sådanne aktiviteter pålægges krav, kan det betyde en alvorlig begrænsning af evnen til at skabe likviditet, og det kan have en betydelig negativ indvirkning på europæiske markeders effektivitet. I øvrigt tager market makers generelt kun betydelige korte positioner i meget korte perioder. Hensigten med denne fritagelse er at dække de forskellige typer af market making-aktiviteter. Handel for egen regning er dog ikke undtaget og er derfor fuldt dækket af forslaget. De kompetente myndigheder skal underrettes af personer, der ønsker at gøre brug af denne fritagelse, og kan forbyde en person at bruge fritagelsen, hvis personen ikke opfylder de relevante kriterier i fritagelsen. De kompetente myndigheder kan også kræve yderligere oplysninger fra en person, der gør brug af fritagelsen.

Der er desuden fastsat en fritagelse for aktiviteter på det primære marked, der foretages af børshandlere som støtte til udstedere af statsobligationer eller med henblik på stabiliseringsordninger i henhold til markedsmisbrugsdirektivet. Ligesom ved market making er det lovlige funktioner, der er vigtige for, at de primære markeder fungerer ordentligt.

3.3.5. *Interventionsbemyndigelse – artikel 16 til 25*

Forslagene anerkender, at det i ekstraordinære situationer kan være nødvendigt for de kompetente myndigheder at forbyde eller begrænse short selling-aktiviteter, der ellers ville være lovlige eller udgøre en minimal risiko. Forslaget foreskriver, at i tilfælde af en negativ udvikling, hvor finansiell stabilitet eller markedstilliden i en medlemsstat er alvorligt truet, skal kompetente myndigheder have midlertidig bemyndigelse til at kræve yderligere gennemsigtighed eller til at pålægge begrænsninger af short selling og credit default swap-transaktioner eller hindre fysiske og juridiske personer i at indgå i derivattransaktioner. Denne bemyndigelse gælder for en lang række instrumenter. Forslagene forsøger at harmonisere bemyndigelser samt betingelser og procedurer for brugen af bemyndigelserne mest muligt.

Når en ugunstig udvikling eller hændelse udgør en trussel for den finansielle stabilitet eller markedstilliden, som rækker videre end én medlemsstat eller har andre grænseoverskridende konsekvenser, er det afgørende, at der er tæt samråd og samarbejde mellem kompetente myndigheder. Forslaget indfører forskellige procedurekrav, der skal sikre, at andre kompetente myndigheder underrettes, hvis en kompetent myndighed har til hensigt at tage ekstraordinære foranstaltninger med hensyn til short selling. Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) får en nøglerolle ved koordinering af sådanne situationer for at forsøge at sikre konsistens mellem kompetente myndigheder. Ud over koordinering af foranstaltninger, der tages af kompetente myndigheder, vil ESMA sikre, at sådanne foranstaltninger kun tages, når det er nødvendigt og forholdsmæssigt afpasset at gøre det. ESMA skal give en udtalelse om enhver foreslået foranstaltning.

Disse foranstaltninger bør tage højde for hurtige reaktioner fra nationale tilsynsmyndigheder i ekstraordinære situationer, samtidig med at de sikrer konsistens. ESMA vil sikre, at situationer med grænseoverskridende konsekvenser – så vidt muligt – behandles på samme måde, så muligheden for tilsynsarbitrage og manglende stabilitet på markederne begrænses.

De kompetente myndigheders bemyndigelse til at begrænse short selling, credit default swaps og andre transaktioner har form af midlertidige foranstaltninger (normalt op til tre måneder) i nødvendigt omfang for at ordne den ekstraordinære situation. Varigheden af sådanne foranstaltninger kan udvides til yderligere tre måneder ad gangen, forudsat at betingelserne for brugen af bemyndigelsen og procedurekravene er opfyldt. ESMA skal give en udtalelse og sikre, at en eventuel udvidelse kan begrundes.

For at sikre konsistent anvendelse af interventionsbeføjelserne bemyndiges Kommissionen til yderligere, ved hjælp af delegerede retsakter, at definere kriterier og faktorer, der skal tages hensyn til af kompetente myndigheder og ESMA ved bestemmelsen af, hvornår ugunstige hændelser eller en ugunstig udgør en alvorlig trussel mod den finansielle stabilitet eller markedstilliden.

Ved et betydeligt fald i kursen på et finansielt instrument har de kompetente myndigheder bemyndigelse til at indføre et meget kortvarigt forbud mod short selling af instrumentet eller på anden måde begrænse transaktioner for at forhindre et forstyrrende fald i kursen. Bemyndigelsen til en sådan afbrydelse af børshandlen skal gøre det muligt for de kompetente myndigheder at gribe ind i en meget kort periode, når det er hensigtsmæssigt, for at sikre, at short selling ikke bidrager til et forstyrrende fald i kursen på det pågældende instrument. Denne bemyndigelse udløses af objektive kriterier og kræver ikke en vurdering af, om den finansielle stabilitet eller markedstilliden er alvorligt truet.

Endelig giver forslaget ESMA en stærk koordinerende rolle og også bemyndigelse til at indføre midlertidige foranstaltninger i en sådan situation, selv om det antages, at de kompetente myndigheder ofte vil være i den bedste position til indledningsvis at klare ekstraordinære situationer, hvor den finansielle stabilitet og markedstilliden er alvorligt truet. ESMA tillægges bemyndigelse til at træffe foranstaltninger, hvor situationen har grænseoverskridende konsekvenser, og hvor kompetente myndigheder ikke i tilstrækkelig grad har taget sig af truslen. ESMA kan indføre samme type foranstaltninger som de kompetente myndigheder. ESMA skal i sådanne tilfælde underrette de kompetente myndigheder og markedsdeltagerne. Enhver foranstaltning, som ESMA indfører i sådanne situationer, har forret for foranstaltninger indført af kompetente myndigheder i tilfælde af uoverensstemmelser.

De påtænkte beføjelser specificerer ESMA's beføjelser ved short selling og berører ikke ESMA's generelle beføjelser, der er fastlagt i forordning [ESMA .../2010].

3.3.6. Beføjelser og sanktioner – artikel 26 til 35

Forslaget giver de kompetente myndigheder alle de nødvendige beføjelser til at håndhæve reglerne. For eksempel dækker beføjelserne adgang til dokumenter, ret til at indhente oplysninger fra fysiske eller juridiske personer og til aktivt at håndhæve reglerne.

I enkeltsager tillægges de kompetente myndigheder bemyndigelse til at anmode om yderligere oplysninger fra fysiske eller juridiske personer om formålet med at indgå i en credit default swap-transaktion og at anmode om oplysninger, der bekræfter dette formål.

ESMA tillægges også bemyndigelse til at foretage undersøgelser af specifikke problemstillinger eller metoder i forbindelse med short selling og til at offentliggøre en rapport, hvori resultaterne fremlægges.

Da visse foranstaltninger kan indebære overvågning eller håndhævelse over for fysiske eller juridiske personer uden for EU, skal EU-tilsynsmyndighederne tilskyndes til at indgå samarbejdsaftaler med tilsynsmyndigheder i tredje lande, hvor EU-aktier eller statsobligationer og dertil knyttede derivater handles. Dermed vil udvekslingen af oplysninger og håndhævelsen af forpligtelserne blive nemmere, og det vil ligeledes være nemmere for tilsynsmyndigheder i tredjelande at træffe lignende foranstaltninger i ekstraordinære situationer, hvor den finansielle stabilitet eller markedstilliden er alvorligt truet. ESMA bør spille en rolle i koordineringen af udviklingen af samarbejdsaftaler og udvekslingen af oplysninger, der modtages fra tilsynsmyndigheder i tredjelande.

Ifølge forslaget skal medlemsstaterne fastsætte regler om de administrative foranstaltninger, sanktioner og økonomiske foranstaltninger, der er nødvendige for implementeringen og håndhævelsen af forslaget.

4. BUDGETMÆSSIGE KONSEKVENSER

Forslaget har ingen konsekvenser for EU's budget.

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING (EU) Nr. .../...**om short selling og visse aspekter af credit default swaps****(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-Kommissionen¹³,

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

under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg¹⁴,

under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank,

efter den almindelige lovgivningsprocedure og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Da finanskrisen var på sit højeste i september 2008, traf myndigheder i flere medlemsstater og i USA ekstraordinære foranstaltninger for at begrænse eller forbyde short selling for visse eller alle værdipapirer. Dette skete på grund af bekymringer om, at short selling i en tid med manglende finansiell stabilitet kunne forværre faldet i aktiekurserne, især i finansielle institutioner, på en måde, der i sidste ende kunne true deres overlevelsesmuligheder og skabe systemiske risici. Medlemsstaterne traf forskellige foranstaltninger, fordi Unionen ikke har en specifik lovgivningsmæssig ramme for behandling af spørgsmål vedrørende short selling.
- (2) For at sikre det interne markeds funktionsmåde og for at forbedre betingelserne for dets funktion, især de finansielle markeder, samt for at sikre forbruger- og investorbeskyttelse på højt niveau er det derfor hensigtsmæssigt at etablere en fælles ramme med hensyn til krav og beføjelser vedrørende short selling og credit default swaps og at sikre større koordinering og overensstemmelse mellem medlemsstater, når der skal træffes foranstaltninger i en ekstraordinær situation. Det er nødvendigt at harmonisere rammen for short selling og visse aspekter af credit default swaps for at forebygge, at der opstår hindringer for det interne marked, da det er sandsynligt, at medlemsstaterne fortsat vil træffe forskellige foranstaltninger.

¹³ EUT C [...] af [...], s. [...].

¹⁴ EUT C [...] af [...], s. [...].

- (3) Det er relevant og nødvendigt, at reglerne får form af en forordning, eftersom nogle regler pålægger private parter direkte pligt til at meddele og offentliggøre korte nettopositioner for visse instrumenter og med hensyn til udækket short selling. En forordning er også nødvendig for at give den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA), der er oprettet ved Europa-Parlamentet og Rådets forordning (EU) nr. [.../...] ¹⁵, beføjelser til at koordinere foranstaltninger, som træffes af kompetente myndigheder, eller til selv at træffe foranstaltninger.
- (4) For at bringe den nuværende fragmenterede situation til ende, hvor nogle medlemsstater har truffet forskellige foranstaltninger, og for at begrænse muligheden for, at forskellige foranstaltninger træffes af kompetente myndigheder, er det vigtigt på en harmoniseret måde at gøre noget ved de potentielle risici, der opstår som følge af short selling og credit default swaps. De krav, der indføres, skal gøre noget ved de identificerede risici uden unødigt at forringe de fordele, som short selling har for kvaliteten og effektiviteten på markederne.
- (5) Forordningens anvendelsesområde skal være så bredt som muligt for at give en præventiv ramme til brug ved ekstraordinære forhold. Rammen skal dække alle finansielle instrumenter, men skal samtidig sikre en forholdsmæssig afpasset reaktion på de risici, som short selling af forskellige instrumenter kan udgøre. Det er derfor kun i ekstraordinære situationer, at kompetente myndigheder og ESMA skal have mulighed for at træffe foranstaltninger vedrørende alle typer finansielle instrumenter og gå videre end de permanente foranstaltninger, der kun gælder for bestemte typer instrumenter, hvor der er klart identificerede risici, som sådanne foranstaltninger skal håndtere.
- (6) Øget gennemsigtighed i forbindelse med betydelige korte nettopositioner i specifikke finansielle instrumenter vil sandsynligvis være til gavn for både tilsynsmyndigheden og markedsdeltagerne. For aktier, som kan handles i et handelssystem i Unionen, bør der indføres en model i to lag, som giver større gennemsigtighed for betydelige korte nettopositioner i aktier på et passende niveau. Ved en lavere tærskel skal meddelelse om en position ske direkte til de pågældende tilsynsmyndigheder uden offentliggørelse, så de kan overvåge og, om nødvendigt, efterforske short selling, der kan skabe systemiske risici eller udgøre misbrug. Ved en højere tærskel skal positionerne fremlægges offentligt til markedet for at give andre markedsdeltagere nyttig information om betydelige enkeltstående short selling-positioner i aktier.
- (7) Meddelelse til tilsynsmyndighederne om betydelige korte nettopositioner relateret til statsobligationer er vigtig information, som kan støtte tilsynsmyndighedernes overvågning af, hvorvidt sådanne positioner faktisk skaber systemiske risici eller anvendes til misbrug. Der bør derfor være regler om underretning af tilsynsmyndigheder med hensyn til betydelige korte nettopositioner relateret til statsobligationer i Unionen. Et sådant krav skal kun omfatte direkte meddelelse til tilsynsmyndighederne uden offentliggørelse, da offentliggørelse af oplysninger til markedet om sådanne instrumenter kan have en negativ virkning på markedet for statsobligationer, hvor likviditeten allerede er nedsat. Et eventuelt krav skal omfatte

¹⁵ EUT L [...] af [...], s. [...].

underretning om betydelige eksponeringer for udstedere af statsobligationer ved brug af credit default swaps.

- (8) Meddelelseskraevne for statsobligationer skal gælde for obligationer udstedt af Unionen og medlemsstaterne, herunder ministerier, departementer, centralbanker, organer eller mellemlid, der udsteder obligationer på deres vegne, men ikke regionale myndigheder eller halvoffentlige organisationer, der udsteder obligationer.
- (9) For at sikre et omfattende og effektivt gennemsigthedskrav er det vigtigt ikke kun at inkludere korte positioner, der opstår på grund af handel med aktier eller statsobligationer i handelssystemer, men også korte positioner, der opstår på grund af handel uden for disse systemer og økonomiske korte nettopositioner, der opstår ved brug af derivater.
- (10) For at være nyttig for tilsynsmyndigheder og markedet skal en eventuel gennemsigthedsordning give fuldstændig og præcis information om en fysisk eller juridisk persons positioner. Især skal den information, der gives til tilsynsmyndigheden eller markedet, tage højde for både korte og lange positioner, så den giver værdifulde oplysninger om den fysiske eller juridiske persons korte nettoposition i aktier, statsobligationer og credit default swaps.
- (11) Beregningen af en kort eller lang position skal tage højde for eventuelle økonomiske interesser, som den fysiske eller juridiske person har i forhold til den af selskabet udstedte aktiekapital eller de af medlemsstaten eller EU udstedte statsobligationer. Især skal der tages højde for sådanne interesser, der er opnået direkte eller indirekte gennem brug af derivater som optioner, futures, differencekontrakter og spread betting i forbindelse med aktier eller statsobligationer. Ved positioner i forbindelse med statsobligationer skal der også tages højde for credit default swaps, der er relateret til udstedere af statsobligationer.
- (12) Foruden gennemsigthedsordningen for offentliggørelse af korte nettopositioner i aktier bør der indføres et krav om mærkning af salgsordrer, der gennemføres i handelssystemer som korte ordrer, for at opnå supplerende oplysninger om omfanget af short selling af aktier, som finder sted i handelssystemer. Oplysninger om korte ordrer skal samordnes af handelssystemet og som minimum offentliggøres dagligt i oversigtsform for at hjælpe kompetente myndigheder og markedsdeltagere med at overvåge niveauet for short selling.
- (13) Økonomisk set kan køb af credit default swaps uden at have en lang position i underliggende statsobligationer være det samme som at tage en kort position på det underliggende gældsinstrument. Beregningen af en kort nettoposition i forbindelse med statsobligationer bør derfor omfatte credit default swaps, der er relateret til en statsobligationsudsteders forpligtelse. Der bør tages højde for credit default swap-positionen både med hensyn til bestemmelsen af, hvorvidt en fysisk eller juridisk person har en betydelig kort nettoposition relateret til statsobligationer, der skal meddeles til en kompetent myndighed, eller en betydelig udækket position i en credit default swap relateret til en udsteder af statsobligationer, som skal meddeles myndigheden.

- (14) For at positionerne kan overvåges løbende, bør gennemsigtighedsforpligtelserne også omfatte meddelelse om og/eller offentliggørelse af, om en ændring i en kort nettoposition betyder en stigning eller et fald over eller under visse tærskler.
- (15) For at gennemsigtighedsforpligtelserne kan være effektive, er det vigtigt, at de gælder, uanset hvor den fysiske eller juridiske person befinder sig, herunder når den fysiske eller juridiske person befinder sig uden for Unionen, men har en betydelig kort nettoposition i et selskab, hvis aktier må handles i et handelssystem inden for Unionen, eller en kort nettoposition i statsobligationer udstedt af en medlemsstat eller af Unionen.
- (16) Udækket short selling af aktier og statsobligationer anses somme tider for at øge den potentielle risiko for manglende afvikling og for volatilitet. For at reducere sådanne risici er det hensigtsmæssigt at sætte begrænsninger for udækket short selling. De specifikke begrænsninger bør også tage højde for de forskellige ordninger, der i øjeblikket anvendes for dækket short selling. Det er også hensigtsmæssigt at inkludere krav om handelssystemer i forbindelse med dækningskøb og bøder for manglende afvikling af transaktioner i disse instrumenter. Procedurene for dækningskøb og kravene vedrørende sen afvikling bør omfatte grundlæggende standarder med hensyn til afviklingsdisciplin.
- (17) Foranstaltninger i forbindelse med statsobligationer og credit default swaps relateret til udstedere af statsobligationer, herunder øget gennemsigtighed og begrænsninger af udækket short selling, bør indføre krav, der er forholdsmæssigt afpassede, og bør samtidig undgå en ugunstig indvirkning på likviditeten på markederne for statsobligationer og repomarkedet for genkøb af statsobligationer.
- (18) Aktier optages i stigende grad til handel i forskellige handelssystemer både inden for og uden for Unionen. Mange store selskaber, der er hjemmehørende uden for Unionen, får også optaget aktier til handel i et handelssystem i Unionen. Af hensyn til effektiviteten er det hensigtsmæssigt at fritage værdipapirer fra visse krav om meddelelse og offentliggørelse, hvis det primære handelssystem for det pågældende instrument er uden for Unionen.
- (19) Market making-aktiviteter spiller en afgørende rolle, fordi de bringer likviditet til markeder i Unionen, og market makers skal kunne tage korte positioner for at leve op til denne rolle. Hvis sådanne aktiviteter pålægges krav, kan det betyde en alvorlig begrænsning af deres evne til at skabe likviditet, og det kan have en betydelig negativ indvirkning på effektiviteten på markederne i Unionen. I øvrigt forventes det, at market makers kun tager betydelige korte positioner i meget korte perioder. Fysiske eller juridiske personer, der er involveret i sådanne aktiviteter, bør derfor undtages fra krav, der kan hæmme deres evne til at udføre en sådan funktion og dermed påvirke EU-markederne negativt. For at indfange tilsvarende enheder i tredjelande er det nødvendigt med en procedure for at vurdere ækvivalensen af markeder i tredjelande. Undtagelsen bør gælde for de forskellige typer af market making-aktiviteter, men ikke handel for egen regning. Der er desuden fastsat en fritagelse for visse aktiviteter på det primære marked, f.eks. aktiviteter, der vedrører statsobligationer og stabiliseringsordninger, da disse aktiviteter er vigtige og bidrager til, at markederne fungerer effektivt. De kompetente myndigheder skal have meddelelse om brugen af fritagelser og skal have beføjelse til at forbyde en fysisk eller juridisk person at bruge en fritagelse, hvis den pågældende ikke opfylder de relevante kriterier for fritagelsen.

Kompetente myndigheder skal også kunne anmode om oplysninger fra den fysiske eller juridiske person for at overvåge den pågældendes brug af fritagelsen.

- (20) I tilfælde af en negativ udvikling, hvor den finansielle stabilitet eller markedstilliden i en medlemsstat eller i Unionen er alvorligt truet, skal de kompetente myndigheder have midlertidige interventionsbeføjelser til at kræve yderligere gennemsigtighed eller til at pålægge begrænsninger af short selling og credit default swap-transaktioner eller andre transaktioner for at hindre et forstyrrende fald i kursen på et finansielt instrument. Sådanne foranstaltninger kan blive nødvendige på grund af forskellige ugunstige hændelser eller en ugunstig udvikling, herunder ikke kun finansielle eller økonomiske hændelser, men også for eksempel naturkatastrofer eller terroraktioner. Desuden kan visse ugunstige hændelser eller ugunstig udvikling, der kræver foranstaltninger, opstå i en enkelt medlemsstat og ikke have nogen grænseoverskridende virkninger. Beføjelserne skal være tilstrækkeligt fleksible til at håndtere en række forskellige ekstraordinære situationer.
- (21) De kompetente myndigheder vil ganske vist normalt være i den bedste position til at overvåge markedsforholdene og til indledningsvis at reagere på en ugunstig hændelse eller udvikling ved at afgøre, om der er opstået en alvorlig trussel mod den finansielle stabilitet eller markedstilliden, men beføjelserne samt betingelser og procedurer for deres brug bør alligevel så vidt muligt harmoniseres.
- (22) I tilfælde af et betydeligt fald i kursen på et finansielt instrument i et handelssystem bør en kompetent myndighed også have mulighed for midlertidigt at begrænse short selling af det finansielle instrument i det pågældende system, så myndigheden kan gribe hurtigt ind, hvor det er hensigtsmæssigt, i en periode på 24 timer for at hindre et forstyrrende fald i kursen på det pågældende instrument.
- (23) Når en ugunstig hændelse eller udvikling rækker videre end én medlemsstat eller har andre grænseoverskridende konsekvenser, er tæt samråd og samarbejde mellem de kompetente myndigheder afgørende. ESMA bør have en nøglerolle ved koordinering af sådanne situationer og forsøge at sikre konsistens mellem de kompetente myndigheder. Sammensætningen af ESMA, som omfatter repræsentanter fra de kompetente myndigheder, vil være en hjælp ved udførelsen af en sådan rolle.
- (24) Ud over koordinering af foranstaltninger, der træffes af de kompetente myndigheder, bør ESMA sikre, at ekstraordinære foranstaltninger kun træffes af de kompetente myndigheder, når det er nødvendigt og forholdsmæssigt afpasset at gøre det. ESMA bør have beføjelse til at fremsætte udtalelser til kompetente myndigheder om brugen af interventionsbeføjelserne.
- (25) De kompetente myndigheder vil ganske vist ofte være i den bedste position til at overvåge og til hurtigt at reagere på en ugunstig hændelse eller udvikling, men ESMA bør også have beføjelse til selv at træffe foranstaltninger, når short selling og andre relaterede aktiviteter truer finansielle markeders rette funktion og integritet eller stabiliteten i dele af eller hele det finansielle system i Unionen, når der er grænseoverskridende konsekvenser, og når tilstrækkelige foranstaltninger ikke er truffet af kompetente myndigheder for at håndtere truslen. ESMA bør så vidt muligt rådføre sig med det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici og andre relevante myndigheder, når foranstaltningen kan have virkninger, der rækker ud over de finansielle markeder, som det kan være tilfældet med råvarederivater, der anvendes til

at afdække fysiske positioner. (26) ESMA's beføjelser i henhold til nærværende forordning til i ekstraordinære situationer at begrænse short selling og andre lignende aktiviteter er affattet i overensstemmelse med beføjelserne i artikel 6a, stk. 5, i forordning .../.... [ESMA]. De beføjelser, der tildeles ESMA i ekstraordinære situationer, skal være med forbehold af ESMA's beføjelser i en krisesituation i henhold til artikel 10 i forordning .../.... [ESMA-forordning]. Især bør ESMA kunne træffe enkeltafgørelser, som pålægger kompetente myndigheder at træffe foranstaltninger, eller enkeltafgørelser henvendt til deltagere på de finansielle markeder i henhold til artikel 10.

- (27) De kompetente myndigheders og ESMA's interventionsbeføjelser til at begrænse short selling, credit default swaps og andre transaktioner bør kun være midlertidige og bør kun udøves i en periode og et omfang, der er nødvendigt for at imødegå den specifikke trussel.
- (28) På grund af de specifikke risici, der kan opstå ved brugen af credit default swaps, kræver sådanne transaktioner tæt overvågning af kompetente myndigheder. Især bør kompetente myndigheder have beføjelse til i ekstraordinære tilfælde at kræve at få oplysninger fra fysiske eller juridiske personer, der indgår i sådanne transaktioner, om formålet med at indgå i den pågældende transaktion.
- (29) ESMA bør have en generel beføjelse til at foretage en undersøgelse af en problemstilling eller praksis i forbindelse med short selling eller brugen af credit default swaps for at vurdere, om den pågældende problemstilling eller praksis udgør en eventuel trussel mod den finansielle stabilitet eller markedstilliden. ESMA bør offentliggøre en rapport, der fremlægger resultaterne, når ESMA foretager en sådan undersøgelse.
- (30) Da nogle foranstaltninger kan gælde for fysiske eller juridiske personer og handlinger uden for Unionen, er det nødvendigt i visse situationer, at de kompetente myndigheder og myndighederne i tredjelande samarbejder. De kompetente myndigheder bør derfor indgå aftaler med myndighederne i tredjelande. ESMA bør koordinere udviklingen af sådanne samarbejdsaftaler og udvekslingen mellem de kompetente myndigheder af oplysninger, der modtages fra tredjelande.
- (31) I denne forordning overholdes de grundlæggende rettigheder og de principper, som bl.a. traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde og Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder anerkender, navnlig retten til beskyttelse af personlige oplysninger, jf. artikel 16 i traktaten og i artikel 8 i charteret. Især er gennemsigtighed med hensyn til betydelige korte nettopositioner, herunder offentliggørelse, når dette er bestemt i forordningen, nødvendig af hensyn til stabilitet på de finansielle markeder og beskyttelse af investorerne. Med en sådan gennemsigtighed kan tilsynsmyndighederne overvåge brugen af short selling i forbindelse med misbrugsstrategier og konsekvenserne for markedernes funktion. Ydermere kan en sådan gennemsigtighed bidrage til at undgå informationsasymmetri og sikre, at alle markedsdeltagere er tilstrækkeligt informeret om, i hvilket omfang short selling påvirker kurserne. Enhver udveksling eller videregivelse af oplysninger fra

kompetente myndigheder bør være 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 oplysninger¹⁶. Enhver udveksling eller videregivelse af oplysninger, som ESMA foretager, bør være i overensstemmelse med reglerne om overførelse af personoplysninger 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 oplysninger¹⁷, der bør gælde for behandling af personoplysninger som defineret i nærværende forordning.

- (32) Medlemsstaterne bør fastsætte bestemmelser om sanktioner for overtrædelse af denne forordning og sørge for, at de gennemføres. Sådanne sanktioner skal være effektive, stå i rimeligt forhold til overtrædelsernes grovhed og have afskrækkende virkning.
- (33) De nødvendige foranstaltninger til gennemførelse af denne forordning bør vedtages i overensstemmelse med Rådets afgørelse 1999/468/EF af 28. juni 1999 om fastsættelse af de nærmere vilkår for udøvelsen af de gennemførelsesbeføjelser, der tillægges Kommissionen¹⁸.
- (34) Kommissionen bør have beføjelse til at vedtage delegerede retsakter, jf. traktatens artikel 290. Der bør bl.a. vedtages delegerede retsakter med hensyn til detaljer om beregning af korte positioner, når en fysisk eller juridisk person har en udækket position i en credit default swap-transaktion, tærskler for meddelelse og offentliggørelse samt yderligere specificering af kriterier og faktorer ved bestemmelse af, hvornår en ugunstig hændelse eller udvikling udgør en alvorlig trussel mod den finansielle stabilitet eller markedstilliden i en medlemsstat eller i Unionen.
- (35) Kommissionen bør forelægge en rapport for Europa-Parlamentet og Rådet, hvori den vurderer det hensigtsmæssige i rapporteringen og de fastlagte tærskler for offentlig fremlæggelse, begrænsningernes virkemåde samt krav relateret til gennemsigtigheden af korte nettopositioner og hvorvidt andre eventuelle begrænsninger eller betingelser for short selling eller credit default swaps er hensigtsmæssige.
- (36) Selv om de nationale kompetente myndigheder er i en bedre position til at overvåge og har bedre kendskab til markedsudviklingen, kan den samlede virkning af de problemer, der er i forbindelse med short selling og credit default swaps, kun forstås fuldt på EU-plan; Derfor kan målene med denne forordning bedre gennemføres på EU-plan. Unionen kan derfor træffe foranstaltninger i overensstemmelse med nærhedsprincippet, jf. EU-traktatens artikel 5. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. nævnte artikel, går denne forordning ikke ud over, hvad der er nødvendigt for at nå disse mål.
- (37) Da nogle medlemsstater allerede har indført begrænsninger vedrørende short selling, og da der er delegerede retsakter og bindende tekniske standarder, som bør indføres,

¹⁶ EFT L 281 af 23.11.1995, s. 31.

¹⁷ EFT L 8 af 12.1.2001, s. 1.

¹⁸ EFT L 184 af 17.7.1999, s. 23.

inden den foreslåede ramme kan anvendes fornuftigt, er det nødvendigt at foreskrive en tilstrækkelig periode -

VEDTAGET DENNE FORORDNING:

KAPITEL I

ALMINDELIGE BESTEMMELSER

Artikel 1

Anvendelsesområde

Denne forordning gælder for følgende finansielle instrumenter:

- 1) finansielle instrumenter, der er optaget til handel i et handelssystem i Unionen, herunder sådanne instrumenter, når de handles uden for et handelssystem
- 2) derivater jf. afsnit C, nr. 4)-10), i bilag I til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF¹⁹, som relaterer til et finansielt instrument som nævnt i nr. 1) eller en udsteder af et finansielt instrument som nævnt i nr. 1), herunder sådanne derivater, når de handles uden for et handelssystem
- 3) gældsinstrumenter udstedt af en medlemsstat eller af Unionen og derivater, jf. afsnit C, nr. 4)-10), i bilag I til direktiv 2004/39/EF, som relaterer til sådanne gældsinstrumenter udstedt af en medlemsstat eller en forpligtelse af en medlemsstat eller af Unionen.

Artikel 2

Definitioner

1. I denne forordning forstås ved:
 - a) "autoriseret primary dealer": en fysisk eller juridisk person, der har underskrevet en aftale med en udsteder af statsobligationer, hvorefter den pågældende fysiske eller juridiske person forpligter sig til at handle som ordregiver i forbindelse med aktiviteter på det primære og sekundære marked, hvad angår obligationer udstedt af den pågældende udsteder
 - b) "central modpart": en enhed, der lovmæssigt er indskudt mellem modparterne til de kontrakter, der handles inden for et eller flere finansielle markeder; den centrale medpart bliver køber for enhver sælger og sælger for enhver køber og er ansvarlig for driften af et clearingsystem
 - c) "credit default swap": en derivatkontrakt, hvor den ene part betaler et gebyr til den anden part til gengæld for kompensation eller betaling i tilfælde af referenceenhedens misligholdelse eller en kredithændelse i forbindelse med

¹⁹ EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1.

referenceenheden, og eventuelle andre derivatkontrakter, der har en lignende økonomisk virkning

- d) "finansielt instrument": ethvert af de instrumenter, der er anført i afsnit C i bilag I til direktiv 2004/39/EF
- e) "hjemland" for et reguleret marked, et investeringsfirma, der driver en multilateral handelsfacilitet, eller ethvert andet investeringsfirma: hjemland for det regulerede marked eller investeringsfirmaet jf. definitionen i artikel 4, stk. 1, nr. 20), i direktiv 2004/39/EF
- f) "investeringselskab": et investeringselskab som defineret i artikel 4, nr. 1), i direktiv 2004/39/EF
- g) "statsobligation": et gældsinstrument udstedt af Unionen eller en medlemsstat, herunder medlemsstatens ministerier, departementer, centralbank, organer eller mellemed, der udsteder obligationer på deres vegne
- h) "udstedt aktiekapital" i relation til et selskab: de samlede ordinære aktier og eventuelle præferenceaktier udstedt af selskabet, men ikke konvertible obligationer
- i) "udstedte statsobligationer"
 - i) i relation til en medlemsstat: den samlede værdi af statsobligationer udstedt af medlemsstaten eller af medlemsstatens ministerier, departementer, centralbank, organer eller mellemed, som ikke er blevet indfriet
 - ii) i relation til Unionen: den samlede værdi af statsobligationer udstedt af Unionen, der ikke er blevet indfriet
- j) "lokalt firma": et firma, jf. artikel 2, stk. 1, litra l), i direktiv 2004/39/EF, som handler for andre markedsmedlemmers regning eller fastsætter kurser for dem
- k) "market making-aktivitet": en aktivitet, der omhandles i artikel 15, stk. 1
- l) "multilateral handelsfacilitet (MHF)": et multilateralt system som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 15), i direktiv 2004/39/EF
- m) "primært handelssystem" i relation til en aktie: det handelssystem for den pågældende aktie, der har den højeste omsætning
- n) "reguleret marked": et multilateralt system som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 14), i direktiv 2004/39/EF
- o) "relevant kompetent myndighed"
 - i) i relation til en medlemsstats statsobligationer eller en credit default swap relateret til en medlemsstats forpligtelse: den kompetente myndighed i den pågældende medlemsstat

- ii) i relation til Unionens statsobligationer eller en credit default swap relateret til Unionens forpligtelse: den kompetente myndighed i den jurisdiktion, hvor den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet er etableret
 - iii) i relation til andre finansielle instrumenter end dem, der er nævnt under nr. i) eller ii): den kompetente myndighed for det pågældende finansielle instrument som defineret i artikel 2, stk. 7, i Kommissionens forordning (EF) nr. 1287/2006 og bestemt i overensstemmelse med kapitel III i nævnte forordning
 - iv) i relation til et finansielt instrument, der ikke er dækket under nr. i), ii) eller iii): den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor det finansielle instrument første gang blev optaget til handel i et handelssystem
 - p) "short selling" i relation til en aktie eller obligation: ethvert salg af en aktie eller obligation, som sælgeren ikke ejer på det tidspunkt, hvor salgsaftalen indgås, herunder et salg, hvor sælgeren på tidspunktet for indgåelsen af aftalen har lånt eller aftalt at låne aktien eller obligationen til levering ved afviklingen
 - q) "handelsdag" en handelsdag som defineret i artikel 4 i forordning (EF) nr. 1287/2006
 - r) "handelssystem": et reguleret marked eller en MHF i EU
 - s) "omsætning" af en aktie: omsætning som defineret i artikel 2, nr. 9), i forordning (EF) nr. 1287/2006.
2. Kommissionen kan ved hjælp af delegerede retsakter i henhold til artikel 36 og underlagt betingelserne i artikel 37 og 38 indføre foranstaltninger, der specificerer de definitioner, som er fastlagt i stk. 1, især specificering af, hvornår en fysisk eller juridisk person anses for at eje et finansielt instrument som angivet i definitionen af short selling i stk. 1, litra p).

Artikel 3

Korte og lange positioner

1. Ved anvendelsen af denne forordning anses en position for kort med hensyn til et selskabs udstedte aktiekapital eller statsobligationer udstedt af en medlemsstat eller af Unionen, når den er opstået på en af følgende måder:
- a) ved short selling af en aktie udstedt af et selskab eller et gældsinstrument udstedt af medlemsstaten eller af Unionen
 - b) ved at en fysisk eller juridisk person indgår i en transaktion, der frembringer eller er relateret til et finansielt instrument, der ikke er nævnt under litra a), eller hvor virkningen eller en af virkningerne af transaktionen er at give den fysiske eller juridiske person en økonomisk fordel i tilfælde af et fald i kursen eller værdien af aktien eller gældsinstrumentet.

2. Ved anvendelsen af denne forordning anses en position for lang med hensyn til et selskabs udstedte aktiekapital eller statsobligationer udstedt af en medlemsstat eller af Unionen, når den er opstået på en af følgende måder:
 - a) ved besiddelse af en aktie udstedt af et selskab eller et gældsinstrument udstedt af medlemsstaten eller af Unionen
 - b) ved at en fysisk eller juridisk person indgår i en transaktion, der frembringer eller er relateret til et finansielt instrument, der ikke er nævnt under litra a) eller hvor virkningen eller en af virkningerne af transaktionen er at give den fysiske eller juridiske person en økonomisk fordel i tilfælde af en stigning i kursen eller værdien af aktien eller gældsinstrumentet.
3. Ved anvendelsen af stk. 1 og 2 skal beregningen af en kort position og en lang position med hensyn til statsobligationer omfatte en eventuel credit default swap i forbindelse med en forpligtelse eller en kredithændelse, som er relateret til en medlemsstat eller Unionen.
4. Ved anvendelsen af denne forordning anses den position, der er tilbage, efter at en eventuel lang position, som en fysisk eller juridisk person besidder med hensyn til et selskabs udstedte aktiekapital, er trukket fra en eventuel kort position, som den pågældende fysiske eller juridiske person besidder med hensyn til den pågældende kapital, for en kort nettoposition med hensyn til det pågældende selskabs tegnede aktiekapital.
5. Ved anvendelsen af denne forordning anses den position, der er tilbage, efter at en eventuel lang position, som en fysisk eller juridisk person besidder med hensyn til statsobligationer udstedt af en medlemsstat eller af Unionen, er trukket fra en eventuel kort position, som den pågældende fysiske eller juridiske person besidder med hensyn til de pågældende obligationer, for en kort nettoposition med hensyn til de statsobligationer, der er udstedt af en medlemsstat eller af Unionen.
6. Beregningen i henhold til stk. 1-5 for statsobligationer foretages for hver enkelt medlemsstat eller for Unionen, også når separate enheder i medlemsstaten eller i Unionen udsteder statsobligationer på vegne af medlemsstaten eller af Unionen.
7. Kommissionen vedtager ved delegerede retsakter i henhold til artikel 36 og på de i artikel 37 og 38 fastsatte betingelser foranstaltninger med henblik på at præcisere:
 - a) hvornår en fysisk eller juridisk person anses for at besidde en aktie eller et gældsinstrument efter stk. 2
 - b) tilfælde, hvor en fysisk eller juridisk person har en kort nettoposition efter stk. 4 og 5, og metoden til beregning af denne position
 - c) metoden til beregning af positioner efter stk. 3, 4 og 5, når forskellige enheder i en gruppe har lange eller korte positioner, eller af positioner for porteføljeforvaltningsaktiviteter med hensyn til separate midler.

Artikel 4
Udækket position i en credit default swap

1. Ved anvendelsen af denne forordning anses en fysisk eller juridisk person for at have en udækket position i en credit default swap med hensyn til en forpligtelse hos en medlemsstat eller EU i det omfang, denne credit default swap ikke tjener som beskyttelse mod risikoen for udstederens misligholdelse, hvor den pågældende fysiske eller juridiske person har en lang position i statsobligationer fra den pågældende udsteder eller en eventuel lang position i obligationer fra en udsteder, for hvilken kursen på obligationerne er tæt forbundet med kursen på forpligtelsen hos medlemsstaten eller EU. Den part, der i henhold til en credit default swap skal foretage betalingen eller betale kompensation i tilfælde af en misligholdelse eller kredithændelse med hensyn til referenceenheden, har ikke på grund af denne forpligtelse en udækket position efter dette stykke.
2. Kommissionen vedtager ved delegerede retsakter i henhold til artikel 36 og på de i artikel 37 og 38 fastsatte betingelser foranstaltninger med henblik på at præcisere:
 - a) tilfælde, hvor en credit default swap-transaktion anses for at være afdækning mod en misligholdelsesrisiko efter stk. 1, og metoden til beregning af en udækket position i en credit default swap efter samme stykke.
 - b) metoden til beregning af positioner efter stk. 1, når forskellige enheder i en gruppe har lange eller korte positioner, eller af positioner for porteføljeforvaltningsaktiviteter med hensyn til separate midler.

KAPITEL II
GENNEMSIGTIGHEDEN AF KORTE NETTOPOSITIONER

Artikel 5
Meddelelse til de kompetente myndigheder om betydelige korte nettopositioner i aktier

1. En fysisk eller juridisk person, der har en kort nettoposition med hensyn til aktiekapital udstedt af et selskab, som har aktier optaget til handel i et handelssystem, skal underrette den relevante kompetente myndighed, hver gang den pågældende position når eller falder under en i stk. 2 nævnt relevant meddelelsetærskel.
2. En relevant meddelelsetærskel er en procentdel, der svarer til 0,2 % af den værdien af aktiekapitalen udstedt af det pågældende selskab, og hver 0,1 % derover.
3. Kommissionen kan, ved delegerede retsakter i henhold til artikel 36 og på de i artikel 37 og 38 fastsatte betingelser, ændre de tærskler, der er nævnt i stk. 2, under hensyntagen til udviklingen på de finansielle markeder.

Artikel 6
Mærkning af korte ordrer i et handelssystem

Et handelssystem, der har optaget aktier til handel, skal indføre procedurer, som sikrer, at fysiske eller juridiske personer, der gennemfører ordrer i handelssystemet, mærker salgsordrer

som korte ordrer, hvis sælgeren indgår i short selling af aktien. Handelssystemet skal som minimum dagligt offentliggøre en oversigt over mængden af ordrer, der er mærket som korte ordrer.

Artikel 7

Offentliggørelse af betydelige korte nettopositioner i aktier

1. En fysisk eller juridisk person, der har en kort nettoposition med hensyn til aktiekapital udstedt af et selskab, som har aktier optaget til handel i et handelssystem, skal fremlægge oplysninger om denne position til offentligheden, hver gang den pågældende position når eller falder under en i stk. 2 nævnt relevant offentliggørelsestærskel.
2. En relevant offentliggørelsestærskel er en procentdel, der svarer til 0,5 % af den værdien af aktiekapitalen udstedt af det pågældende selskab, og hver 0,1 % derover.
3. Kommissionen kan ved delegerede retsakter i henhold til artikel 36 og på de i artikel 37 og 38 fastsatte betingelser ændre de tærskler, der er nævnt i stk. 2, under hensyntagen til udviklingen på de finansielle markeder.

Artikel 8

Meddelelse til kompetente myndigheder om betydelige korte nettopositioner i statsobligationer og credit default swaps

1. En fysisk eller juridisk person, der har en af følgende positioner, skal underrette den relevante kompetente myndighed, hver gang en sådan position når eller falder under en relevant meddelelsestærskel for den pågældende medlemsstat eller Unionen:
 - a) en kort nettoposition med hensyn til statsobligationer udstedt af en medlemsstat eller Unionen
 - b) en udækket position i en credit default swap med hensyn til en forpligtelse hos en medlemsstat eller Unionen.
2. De relevante meddelelsestærskler består af et startbeløb og derefter yderligere trin med hensyn til hver enkelt medlemsstat og Unionen, som præciseret i de foranstaltninger, som Kommissionen tager i henhold til stk. 3.
3. Kommissionen præciserer ved delegerede retsakter i henhold til artikel 36 og på de i artikel 37 og 38 fastsatte betingelser de beløb og trinvis stigninger, der er nævnt i stk. 2. Den tager hensyn til alle følgende elementer:
 - a) Tærsklerne må ikke fastsættes på et niveau, som vil kræve meddelelse af positioner, der er af minimal værdi.
 - b) Den samlede værdi af udestående statsobligationer for hver enkelt medlemsstat og Unionen og den gennemsnitlige størrelse af positioner, der besiddes af markedsdeltagere med hensyn til statsobligationer fra den pågældende medlemsstat eller Unionen.

Artikel 9
Metode til meddelelse og offentliggørelse

1. Enhver meddelelse eller offentliggørelse i henhold til artikel 5, 7 eller 8 skal indeholde nærmere oplysninger om identiteten på den fysiske eller juridiske person, der har den relevante position, størrelsen af den relevante position, udstederen af de værdipapirer, den relevante position omfatter, samt den dato, hvor den relevante position opstod, blev ændret eller ophørte med at være i den pågældende persons besiddelse.
2. Det relevante tidspunkt for beregning af en kort nettoposition er kl. 12.00 på den handelsdag, hvor den fysiske eller juridiske person har den relevante position. Meddelelse eller offentliggørelse skal ske senest kl. 15.30 den næste handelsdag.
3. Meddelelse af oplysninger til en relevant kompetent myndighed skal ske i overensstemmelse med det system, der er fastsat i artikel 12, stk. 1, i forordning (EF) nr. 1287/2006.
4. Offentliggørelse af oplysninger som omhandlet i artikel 7 skal ske på en sådan måde, at der sikres hurtig adgang til oplysningerne uden forskelsbehandling. Oplysningerne skal stilles til rådighed for den officielt udpegede mekaniske i aktieudstederens hjemland, som er nævnt i artikel 21, stk. 2 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF²⁰.
5. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage forskriftsmæssige tekniske standarder, der præciserer, hvilke oplysninger der skal fremlægges efter stk. 1.

De forskriftsmæssige tekniske standarder, der er nævnt i første afsnit, vedtages i overensstemmelse med artikel [7 til 7d] i forordning (EU) nr. .../... [ESMA-forordningen].

ESMA forelægger udkast til disse forskriftsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den [31. december 2011].

6. For at sikre ensartede betingelser for anvendelsen af stk. 4 tillægges Kommissionen beføjelser til at vedtage gennemførelsesmæssige tekniske standarder, der præciserer de midler, hvormed oplysningerne kan offentliggøres.

De gennemførelsesmæssige tekniske standarder, der er nævnt i stk. 1, vedtages i overensstemmelse med artikel [7e] i forordning (EU) nr. .../... [ESMA-forordningen].

ESMA forelægger udkast til disse gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den [31. december 2011].

²⁰ EUT L 390 af 31.12.2004, s. 38.

Artikel 10
Anvendelse uden for Unionen

Kravene om meddelelse og offentliggørelse i henhold til artikel 5, 7 og 8 gælder for fysiske eller juridiske personer, uanset om de er hjemmehørende eller etableret i eller uden for Unionen.

Artikel 11
Oplysninger, som skal stilles til ESMA's rådighed

1. De kompetente myndigheder skal stille oplysninger i oversigtsform til rådighed for ESMA på kvartalsbasis vedrørende korte positioner med hensyn til aktier eller statsobligationer og udækkede positioner med hensyn til credit default swaps, hvor ESMA er den relevante kompetente myndighed og modtager meddelelser om i henhold til artikel 5-8.
2. For at udføre sine opgaver efter denne forordning kan ESMA til enhver tid anmode om supplerende oplysninger fra en relevant kompetent myndighed i en medlemsstat om korte nettositioner med hensyn til aktier eller statsobligationer eller udækkede positioner med hensyn til credit default swaps.

Den kompetente myndighed skal stille de ønskede oplysninger til rådighed for ESMA senest inden for syv kalenderdage.

KAPITEL III

UDÆKKET SHORT SELLING

Artikel 12
Begrænsninger af udækket short selling

1. En fysisk eller juridisk person kan kun indgå i short selling af en aktie, der er optaget til handel i et handelssystem, eller i short selling af en statsgældsinstrument, når en af følgende betingelser er opfyldt:
 - a) Den fysiske eller juridiske person har lånt aktien eller statsgældsinstrumentet.
 - b) Den fysiske eller juridiske person har indgået en aftale om at låne aktien eller statsgældsinstrumentet.
 - c) Den fysiske eller juridiske person har en ordning med en tredjepart, ifølge hvilken tredjeparten har bekræftet, at aktien eller statsgældsinstrumentet er placeret og reserveret til lån til den fysiske eller juridiske person, så afviklingen kan gennemføres, når den forfalder.
2. For at sikre ensartede betingelser for anvendelsen af stk. 1 tillægges Kommissionen beføjelser til at vedtage gennemførelsesmæssige tekniske standarder, der identificerer de typer af aftaler eller ordninger, som i tilstrækkelig grad sikrer, at den pågældende aktie eller statsgældsinstrument er til rådighed for afvikling.

Kommissionen skal især tage hensyn til behovet for at bevare markedernes likviditet, specielt markedet for statsobligationer og repomarkedet for genkøb af statsobligationer.

De gennemførelsesmæssige tekniske standarder, der er nævnt i første afsnit, vedtages i overensstemmelse med artikel [7e] i forordning (EU) nr. .../... [ESMA-forordningen].

ESMA forelægger udkast til disse gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den [1. januar 2012].

Artikel 13

Procedurer for dækningskøb og bøder for sen afvikling

1. Et handelssystem, der har optaget aktier eller statsobligationer til handel, skal sikre, at systemet, eller den centrale modpart, som leverer clearingydelse til handelssystemet, har implementeret procedurer, der opfylder alle følgende krav:
 - a) Når en fysisk eller juridisk person, der sælger aktier eller statsgældsinstrumenter i handelssystemet, ikke kan levere aktierne eller statsgældsinstrumenterne til afvikling inden for fire handelsdage efter den dag, hvor handelen finder sted, eller seks handelsdage efter den dag, hvor handelen finder sted, hvis det drejer sig om market making-aktiviteter, iværksættes der automatisk procedurer, så handelssystemet eller den centrale modpart foretager dækningskøb af aktierne eller statsgældsinstrumentet for at sikre levering til afvikling.
 - b) Når handelssystemet eller den centrale modpart ikke er i stand til at foretage dækningskøb af aktierne eller statsgældsinstrumentet til levering, betaler handelssystemet eller den centrale medkontrahent kontant kompensation til køberen på basis af værdien af aktierne eller gældsinstrumentet, der skulle leveres, på leveringsdatoen plus et beløb for eventuelle tab, som køberen har lidt.
 - c) En fysisk eller juridisk person, der ikke foretager afvikling, betaler et beløb til handelssystemet eller den centrale modpart for at godtgøre handelssystemet eller den centrale modpart alle beløb, som er betalt i henhold til litra a) og b).
2. Et handelssystem, der har aktier eller statsgældsinstrumenter optaget til handel, skal sikre, at det har implementeret procedurer, eller at afviklingssystemet, der leverer afviklingsydelse for aktierne eller statsgældsinstrumentet, har implementeret procedurer, der sikrer, at når en fysisk eller juridisk person, der sælger aktier eller statsgældsinstrumenter i handelssystemet, ikke leverer aktierne eller statsgældsinstrumenterne til afvikling på den dag, hvor afvikling skal finde sted, er en sådan fysisk eller juridisk person forpligtet til at betale dagbøder til handelssystemet eller afviklingssystemet for hver dag, leveringen udebliver.

Dagbøderne skal være tilstrækkeligt høje til, at sælgeren ikke får overskud på at undlade at afvikle, og til at virke afskrækkende på fysiske eller juridiske personer, der ikke foretager afvikling.

3. Et handelssystem, der har aktier eller statsobligationer optaget til handel, skal have implementeret regler, der gør det muligt at forbyde en fysisk eller juridisk person, der er medlem af handelssystemet, at indgå i yderligere short selling af aktier eller statsgældsinstrumenter i handelssystemet, så længe den pågældende person ikke afvikler en transaktion, der er et resultat af short selling i det pågældende handelssystem.

KAPITEL IV FRITAGELSER

Artikel 14

Fritagelse, hvor det primære handelssystem er uden for Unionen

1. Artikel 5, 7, 12 og 13 finder ikke anvendelse på aktierne i et selskab, der er optaget til handel i et handelssystem i Unionen, hvis det primære handelssystem for handelen med aktierne befinder sig i et land uden for Unionen.
2. Den relevante kompetente myndighed for aktier i et selskab, der handles i et handelssystem i Unionen og i et handelssystem uden for Unionen, skal mindst hvert andet år bestemme, hvorvidt det primære system for handel med disse aktier befinder sig uden for Unionen.

Den relevante kompetente myndighed skal underrette ESMA om sådanne eventuelle aktier, der er fundet at have deres primære handelssystem uden for Unionen.

ESMA skal hvert andet år offentliggøre listen over aktier, hvis primære handelssystem befinder sig uden for Unionen. Listen skal gælde i en periode på to år.

3. Kommissionen kan vedtage forskriftsmæssige tekniske standarder, der præciserer metoden til beregning af omsætningen for at bestemme det primære handelssystem for handelen med en aktie.

De forskriftsmæssige tekniske standarder, der er nævnt i første afsnit, vedtages i overensstemmelse med artikel [7 til 7d] i forordning (EU) nr. .../... [ESMA-forordningen].

ESMA forelægger udkast til disse forskriftsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den [31. december 2011].

4. For at sikre ensartede betingelser for anvendelsen af stk. 1 og 2 tillægges Kommissionen beføjelser til at vedtage gennemførelsesmæssige tekniske standarder for at præcisere:
 - a) den dato, hvorpå enhver beregning af det primære handelssystem for en aktie skal foretages, og den periode, beregningen skal gælde for
 - b) den dato, hvor den relevante kompetente myndighed senest skal underrette ESMA om de aktier, hvis primære handelssystem ligger uden for Unionen
 - c) den dato, hvorfra listen skal gælde, efter at den er offentliggjort af ESMA.

De gennemførelsesmæssige tekniske standarder, der er nævnt i første afsnit, vedtages i overensstemmelse med artikel [7e] i forordning (EU) nr. .../... [ESMA-forordningen].

ESMA forelægger udkast til disse gennemførelsesmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den [31. december 2011].

Artikel 15

Fritagelse for marked making-aktiviteter og primære markedsoperationer

1. Artikel 5, 6, 7, 8 og 12 finder ikke anvendelse på aktiviteter, der udføres af et investeringsfirma eller en enhed i et tredjeland eller et lokalt firma, der er medlem af et handelssystem eller et marked i et tredjeland, hvis retlige tilsynsmæssige rammer er erklæret ækvivalente i henhold til stk. 2, når den pågældende handler med et finansielt instrument som ordregiver, uanset om instrumentet handles inden for eller uden for et handelssystem, i en eller begge af følgende egenskaber:
 - a) ved at afgive faste, samtidige tilbud på købs- og salgskurs af sammenlignelig størrelse og til konkurrencedygtige kurser med den konsekvens, at markedet tilføres likviditet på en regelmæssig og løbende basis,
 - b) som led i den almindelige forretning ved at udføre ordrer, der er iværksat af kunder eller som sker som svar på kunders anmodning om at handle, eller ved afdækning af positioner, der er resultatet af disse handler.
2. Efter proceduren i artikel 39, stk. 2, kan Kommissionen vedtage afgørelser, der bestemmer, at et tredjelands retlige og tilsynsmæssige rammer sikrer, at et marked, der er autoriseret i det pågældende tredjeland, overholder de juridisk bindende krav, der, med henblik på anvendelsen af fritagelsen i stk. 1, er ækvivalente med kravene i afsnit III i direktiv 2004/39/EF, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF²¹ og direktiv 2004/109/EF, som forudsætter effektivt tilsyn og effektiv håndhævelse i det pågældende tredjeland.

Et tredjelands retlige og tilsynsmæssige rammer kan anses for at være ækvivalente, når rammerne opfylder alle følgende betingelser:

- a) markederne i det pågældende tredjeland er underlagt autorisation samt løbende effektivt tilsyn og effektiv håndhævelse
- b) markederne har klare og gennemsigtige regler for optagelse af værdipapirer til handel, således at sådanne værdipapirer kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måde og er frit omsættelige
- c) udstedere af værdipapirer er underlagt krav om periodiske og løbende oplysninger, hvilket sikrer en høj grad af investorbekyttelse

²¹ EUT L 96 af 12.4.2003, s. 16.

- d) det sikrer markedsgennemsigtighed og -integritet ved at hindre markedsmisbrug i form af insiderhandel og markedsmanipulation.
3. Artikel 8 og 12 finder ikke anvendelse på aktiviteter, der foretages af en fysisk eller juridisk person, når denne som autoriseret primary dealer i henhold til en aftale med en udsteder af statsobligationer handler som ordregiver vedrørende et finansielt instrument med hensyn til operationer på det primære og sekundære marked i forbindelse med de pågældende statsobligationer.
 4. Artikel 5, 6, 7 og 12 finder ikke anvendelse på en fysisk eller juridisk person, når denne indgår i short selling af et værdipapir eller har en kort nettoposition i forbindelse med gennemførelse af en stabilisering i henhold til kapitel III i Kommissionens forordning (EF) nr. 2273/2003²².
 5. Fritagelserne, der er nævnt i stk. 1 og 3, finder kun anvendelse, når den pågældende fysiske eller juridiske person skriftligt har meddelt den kompetente myndighed i sin medlemsstat, at vedkommende har til hensigt at anvende fritagelsen. Meddelelsen skal ske senest tredive kalenderdage, inden den fysiske eller juridiske person har til hensigt at anvende fritagelsen.
 6. Den kompetente myndighed i medlemsstaten kan forbyde brugen af fritagelsen, hvis den anser den pågældende fysiske eller juridiske person for ikke at opfylde betingelserne for fritagelsen. Et eventuelt forbud skal pålægges inden for den periode på tredive kalenderdage, der er nævnt i stk. 5, eller efterfølgende, hvis den kompetente myndighed bliver klar over, at der er sket ændringer i personens forhold, således at den pågældende ikke længere opfylder betingelserne.
 7. En enhed i et tredjeland, der ikke er autoriseret i Unionen, skal sende den i stk. 5 nævnte meddelelse til den kompetente myndighed for det hovedhandelssystem i Unionen, hvor enheden handler.
 8. En fysisk eller juridisk person, der har givet meddelelse i henhold til stk. 5, skal snarest muligt skriftligt underrette den kompetente myndighed i sin medlemsstat, når der er sket ændringer, som kan påvirke vedkommendes berettigelse til at anvende fritagelsen.
 9. Den kompetente myndighed i hjemlandet kan anmode om skriftlige oplysninger fra en fysisk eller juridisk person, der opererer i henhold til fritagelserne i stk. 1, 3 eller 4, om korte positioner, der besiddes, eller aktiviteter, der udføres i henhold til fritagelsen. Den fysiske eller juridiske person skal stille oplysningerne til rådighed senest fire kalenderdage, efter at anmodningen er sket.
 10. Den relevante kompetente myndighed skal underrette ESMA inden for to uger efter meddelelsen i henhold til stk. 5 og 8 om eventuelle market makers og autoriserede primary dealers, der gør brug af fritagelsen, og om eventuelle market makers og autoriserede primary dealers, der ikke længere gør brug af fritagelsen.

²² EUT L 336 af 23.12.2003, s. 33.

11. ESMA skal på sit websted offentliggøre en liste over market makers og autoriserede primary dealers, der anvender fritagelsen, og holde den opdateret.

KAPITEL V

DE KOMPETENTE MYNDIGHEDERS OG ESMA'S INTERVENTIONSBEFØJELSER

Afdeling 1

De kompetente myndigheders beføjelser

Artikel 16

Offentliggørelse i ekstraordinære situationer

1. Den kompetente myndighed i en medlemsstat kan kræve, at en fysisk eller juridisk person, der har en kort nettoposition med hensyn til specifikke finansielle instrumenter eller klasse af finansielle instrumenter, skal underrette myndigheden eller offentliggøre oplysninger om positionen, hver gang den pågældende position når eller falder under en meddelelsestærskel, der fastsættes af den kompetente myndighed, når alle følgende betingelser er opfyldt:
 - a) Der er ugunstige hændelser eller en ugunstig udvikling, som udgør en alvorlig trussel mod den finansielle stabilitet eller mod markedstilliden i medlemsstaten eller i en eller flere andre medlemsstater.
 - b) Foranstaltningen er nødvendig for at håndtere truslen.
2. Stk. 1 gælder ikke for finansielle instrumenter, for hvilke der allerede kræves gennemsigtighed i henhold til artikel 5-8 i kapitel II.

Artikel 17

Begrænsninger af short selling og lignende transaktioner i ekstraordinære situationer

1. Den kompetente myndighed i en medlemsstat kan træffe den foranstaltning, der er nævnt i stk. 2 eller 3, når alle følgende betingelser er opfyldt:
 - a) Der er ugunstige hændelser eller en ugunstig udvikling, som udgør en alvorlig trussel mod den finansielle stabilitet eller mod markedstilliden i medlemsstaten eller i en eller flere andre medlemsstater.
 - b) Foranstaltningen er nødvendig for at håndtere truslen.
2. Den kompetente myndighed i medlemsstaten kan forbyde fysiske eller juridiske personer at indgå i, eller pålægge dem betingelser, når de indgår i:
 - a) Short selling
 - b) En transaktion, der ikke er short selling, som frembringer eller er relateret til et finansielt instrument, og hvor virkningen eller en af virkningerne af den pågældende transaktion er at give den fysiske eller juridiske person en

økonomisk fordel i tilfælde af et fald i kursen eller værdien af et andet finansielt instrument.

3. Den kompetente myndighed i en medlemsstat kan hindre fysiske eller juridiske personer i at indgå i transaktioner med hensyn til finansielle instrumenter eller begrænse værdien af transaktioner i det finansielle instrument, hvori der kan indgås transaktioner.
4. En foranstaltning i henhold til stk. 2 eller 3 kan gælde for transaktioner vedrørende alle finansielle instrumenter af en bestemt klasse eller et bestemt finansielt instrument. Foranstaltningen kan gælde under forhold eller være underlagt undtagelser, der er specificeret af den relevante kompetente myndighed. Undtagelser kan især specificeres som gældende for marked making-aktiviteter og aktiviteter på det primære marked.

Artikel 18

Begrænsninger af credit default swap-transaktioner i ekstraordinære situationer

1. Den kompetente myndighed i en medlemsstat kan begrænse fysiske eller juridiske personers deltagelse i credit default swap-transaktioner med hensyn til en forpligtelse hos en medlemsstat eller EU eller begrænse værdien af udækkede credit default swap-positioner, der kan indgås af fysiske eller juridiske personer, og som angår en forpligtelse hos en medlemsstat eller EU, hvor begge de følgende betingelser er opfyldt:
 - a) Der er ugunstige hændelser eller en ugunstig udvikling, som udgør en alvorlig trussel mod den finansielle stabilitet eller mod markedstilliden i medlemsstaten eller i en eller flere andre medlemsstater.
 - b) Foranstaltningen er nødvendig for at håndtere truslen.
2. En foranstaltning i henhold til stk. 1 kan gælde for credit default swap-transaktioner af en bestemt klasse eller bestemte credit default swap-transaktioner. Foranstaltningen kan gælde under forhold eller være underlagt undtagelser, der er specificeret af den kompetente myndighed. Undtagelser kan især specificeres som gældende for marked making-aktiviteter og aktiviteter på det primære marked.

Artikel 19

Beføjelse til midlertidigt at begrænse short selling af finansielle instrumenter i tilfælde af et betydeligt kursfald

1. Hvis kursen på et finansielt instrument på en enkelt handelsdag er faldet med den værdi, der er nævnt i stk. 4, fra det pågældende handelssystemets slutkurs den foregående handelsdag, skal den kompetente myndighed i handelssystemets hjemland overveje, om det er hensigtsmæssigt at forbyde fysiske eller juridiske personer eller begrænse deres adgang til at indgå i short selling af det finansielle instrument i det pågældende handelssystem for at hindre et forstyrrende fald i kursen på det finansielle instrument.

Hvis den kompetente myndighed er overbevist i henhold til første afsnit om, at det er hensigtsmæssigt at gøre dette, skal myndigheden, når det drejer sig om en aktie eller statsobligation, forbyde personer, eller begrænse deres adgang til, at indgå i short selling i det pågældende handelssystem, eller, hvis det drejer sig om en anden type

finansielt instrument, begrænse transaktionerne i et sådant instrument i det pågældende handelssystem.

2. Foranstaltningen gælder maksimalt til slutningen på den handelsdag, der følger efter den handelsdag, hvor kursfaldet fandt sted.
3. Foranstaltningen skal gælde under forhold eller være underlagt undtagelser, der er specificeret af den kompetente myndighed. Undtagelser kan især specificeres som gældende for market making-aktiviteter og aktiviteter på det primære marked.
4. Faldet i værdien skal være på 10 % eller mere, når det drejer sig om en aktie. For andre klasser af finansielle instrumenter fastsættes procenten af Kommissionen.

Kommissionen fastsætter ved delegerede retsakter i henhold til artikel 36 og på de i artikel 37 og 38 fastsatte betingelser faldet i værdien for finansielle instrumenter, der ikke er aktier, under hensyntagen til specificiteten af hver enkelt klasse af finansielle instrumenter.

5. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage forskriftsmæssige tekniske standarder, der præciserer metoden til beregning af faldet på 10 % for aktier og af faldet i værdi, som fastsættes af Kommissionen som nævnt i stk. 4.

De forskriftsmæssige tekniske standarder, der er nævnt i første afsnit, vedtages i overensstemmelse med artikel [7 til 7d] i forordning (EU) nr. .../... [ESMA-forordningen].

ESMA forelægger udkast til disse forskriftsmæssige tekniske standarder for Kommissionen senest den [31. december 2011].

Artikel 20 **Begrænsningsperiode**

Enhver foranstaltning, der indføres i henhold til artikel 16, 17 eller 18, gælder i en startperiode på maksimalt tre måneder, regnet fra den dato, hvor meddelelsen, som er omhandlet i artikel 21, offentliggøres.

En sådan foranstaltning kan blive forlænget med maksimalt tre måneder ad gangen.

Artikel 21 **Meddelelse om begrænsninger**

1. En kompetent myndighed skal på sit websted offentliggøre meddelelse om eventuelle beslutninger om at indføre eller forlænge foranstaltninger, der er nævnt i artikel 16-19.
2. Meddelelsen skal som minimum indeholde oplysninger om:
 - a) de indførte foranstaltninger, herunder de instrumenter og klasser af transaktioner, som de gælder for, og varigheden af foranstaltningerne
 - c) årsagerne til, at den kompetente myndighed mener, at det er nødvendigt at indføre de pågældende foranstaltninger, herunder dokumentation for årsagerne.

3. En foranstaltning i henhold til artikel 16-19 får virkning, når meddelelsen offentliggøres, eller på et tidspunkt, der er angivet i meddelelsen, og som er efter offentliggørelsen, og den finder kun anvendelse på transaktioner, der indgås, efter at foranstaltningen er trådt i kraft.

Artikel 22

Meddelelse til ESMA og andre kompetente myndigheder

1. Inden en eventuel foranstaltning i henhold til artikel 16, 17 eller 18 indføres eller forlænges, og inden en eventuel begrænsning i henhold til artikel 19 indføres, skal en kompetent myndighed underrette ESMA og andre kompetente myndigheder om den foranstaltning, myndigheden påtænker.
2. Meddelelsen skal indeholde oplysninger om de foreslåede foranstaltninger, klassen af finansielle instrumenter og transaktioner, de vil gælde for, begrundelse for årsagerne og det tidspunkt, hvor foranstaltningerne får virkning.
3. Meddelelse om et forslag til indførelse eller forlængelse af en foranstaltning i henhold til artikel 16, 17 og 18 skal ske senest 24 timer, før foranstaltningen påtænkes at få virkning eller blive forlænget. I ekstraordinære situationer kan en kompetent myndighed give meddelelse mindre end 24 timer, inden foranstaltningen påtænkes at få virkning, når det ikke er muligt at give et varsel på 24 timer. Meddelelse i henhold til artikel 19 skal ske, inden foranstaltningen påtænkes at få virkning.
4. En kompetent myndighed i en medlemsstat, som modtager meddelelse i henhold til denne artikel, kan træffe foranstaltninger i overensstemmelse med artikel 16-19 i den medlemsstat, hvor det er godtgjort, at foranstaltningen er nødvendig, for at assistere den anden kompetente myndighed. Den kompetent myndighed skal også give varsel i overensstemmelse med stk. 1, 2 og 3, når den har til hensigt at træffe foranstaltninger.

Afdeling 2

ESMA's beføjelser

Artikel 23

ESMA's koordinering

1. ESMA skal spille en støttende og koordinerende rolle med hensyn til foranstaltninger, der træffes af kompetente myndigheder i henhold til afdeling 1. ESMA skal især sikre, at kompetente myndigheder optræder konsistent med hensyn til foranstaltninger i henhold til afdeling 1, specielt med hensyn til, hvornår det er nødvendigt at bruge beføjelserne i afdeling 1, karakteren af de indførte foranstaltninger samt ikrafttræden og varighed af eventuelle foranstaltninger.
2. Når ESMA har fået meddelelse i henhold til artikel 22 om en eventuel foranstaltning, som skal indføres eller forlænges i henhold til artikel 16, 17 eller 18, skal ESMA inden for 24 timer afgive udtalelse om, hvorvidt ESMA finder, at foranstaltningen eller den foreslåede foranstaltning er nødvendig for at håndtere den ekstraordinære situation. Udtalelsen skal angive, hvorvidt ESMA mener, at ugunstige hændelser eller en ugunstig

udvikling er opstået, som udgør en alvorlig trussel mod den finansielle stabilitet eller markedstilliden i en eller flere medlemsstater, at foranstaltningen eller den foreslåede foranstaltning er hensigtsmæssig og forholdsmæssigt tilpasset til at håndtere den pågældende trussel, samt om den foreslåede varighed af foranstaltningerne er berettiget. Hvis ESMA mener, at en foranstaltning fra andre kompetente myndigheder er nødvendig for at håndtere truslen, skal dette også angives i udtalelsen. Udtalelsen skal offentliggøres på ESMA's websted.

3. Når en kompetent myndighed påtænker at træffe foranstaltninger eller træffer foranstaltninger i modstrid med ESMA's udtalelse i henhold til stk. 2, eller afslår at træffe foranstaltninger i modstrid med ESMA's udtalelse i henhold til samme stykke, skal denne myndighed straks offentliggøre en meddelelse på sit websted, der giver en fuld forklaring af dens grunde til at gøre dette.

Artikel 24

ESMA's interventionsbeføjelser

1. I overensstemmelse med artikel [6a, stk. 5] i forordning (EU) nr. .../.... [ESMA-forordningen] skal ESMA, når alle betingelser i stk. 2 er opfyldt, træffe en eller flere af følgende foranstaltninger:
 - a) kræve, at en fysisk eller juridisk person, der har en kort nettoposition med hensyn til specifikke finansielle instrumenter eller klasse af finansielle instrumenter, underretter en kompetent myndighed eller offentliggør oplysninger om en sådan position
 - b) forbyde eller indføre betingelser for, at en fysisk eller juridisk person indgår i short selling eller en transaktion, der frembringer eller er relateret til et finansielt instrument, og hvor virkningen eller en af virkningerne af transaktionen er at give den fysiske eller juridiske person en økonomisk fordel i tilfælde af et fald i kursen eller værdien af et andet finansielt instrument
 - c) begrænse fysiske eller juridiske personers deltagelse i credit default swap-transaktioner med hensyn til en forpligtelse hos en medlemsstat eller Unionen eller begrænse værdien af udækkede credit default swap-positioner, der kan indgås af fysiske eller juridiske personer, og som angår en forpligtelse hos en medlemsstat eller Unionen
 - d) hindre fysiske eller juridiske personer i at indgå i transaktioner med hensyn til finansielle instrumenter eller begrænse værdien af transaktioner i det finansielle instrument, hvori der kan indgås transaktioner.

En foranstaltning kan gælde under forhold eller være underlagt undtagelser, der er specificeret af den relevante kompetente myndighed. Undtagelser kan især specificeres som gældende for marked making-aktiviteter og primære markedsaktiviteter.

2. ESMA kan kun træffe beslutning efter stk. 1, når alle følgende betingelser er opfyldt:
 - a) de foranstaltninger, som er angivet i stk. 1, litra a)-d), omhandler en trussel mod de finansielle markeders funktion og integritet eller stabiliteten i dele af

eller hele det finansielle system i EU, og der er grænseoverskridende konsekvenser

- b) en eller flere kompetente myndigheder har ikke truffet foranstaltninger til at håndtere truslen, eller foranstaltninger, der er blevet truffet, håndterer ikke i tilstrækkelig grad truslen.
3. Når ESMA træffer foranstaltninger som nævnt i stk. 1, skal det ske under hensyntagen til, i hvilket omfang foranstaltningen:
- a) i betydelig grad vil håndtere truslen mod de finansielle markeders rette funktion og integritet eller mod stabiliteten af dele af eller hele det finansielle system i Unionen eller i betydelig grad forbedre kompetente myndigheders evne til at overvåge truslen,
 - b) ikke vil skabe risiko for tilsynsarbitrage
 - 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 rimeligt forhold til foranstaltningens fordele.

Når en eller flere kompetente myndigheder har truffet en foranstaltning i henhold til artikel 16, 17 eller 18, kan ESMA træffe enhver af de i stk. 1 nævnte foranstaltninger uden at afgive den udtalelse, der er fastlagt i artikel 23.

4. Inden ESMA beslutter at indføre eller forlænge en foranstaltning som nævnt i stk. 1, skal ESMA, når det er hensigtsmæssigt, rådføre sig med Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici og andre relevante myndigheder.
5. Inden ESMA beslutter at indføre eller forlænge en foranstaltning som nævnt i stk. 1, skal ESMA underrette de kompetente myndigheder om den påtænkte foranstaltning. Meddelelsen skal indeholde oplysninger om de foreslåede foranstaltninger, klassen af finansielle instrumenter og transaktioner, de vil gælde for, begrundelse for årsagerne og det tidspunkt, hvor foranstaltningerne skal træde i kraft.
6. Meddelelsen skal give senest 24 timer, inden foranstaltningen påtænkes at få virkning eller bliver forlænget. I ekstraordinære situationer 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.
7. ESMA skal på sit websted offentliggøre meddelelse om eventuelle beslutninger om at indføre eller forlænge foranstaltninger, der er nævnt i stk. 1. Meddelelsen skal som minimum indeholde følgende oplysninger:
- a) de indførte foranstaltninger, herunder de instrumenter og klasser af transaktioner, som de gælder for, og varigheden af foranstaltningerne
 - b) årsagerne til, at ESMA mener, at det er nødvendigt at indføre de pågældende foranstaltninger, herunder dokumentation for årsagerne.

8. En foranstaltning får virkning, når meddelelsen offentliggøres, eller på et tidspunkt, der er angivet i meddelelsen, og som er efter offentliggørelsen, og den finder kun anvendelse på transaktioner, der indgås, efter at foranstaltningen er trådt i kraft.
9. ESMA revurderer sine foranstaltninger som nævnt i stk. 1 med passende mellemrum og mindst hver tredje måned. Hvis en foranstaltning ikke forlænges efter den tremåneders periode, udløber den automatisk. Stk. 2-8 finder anvendelse ved forlængelse af foranstaltninger.
10. 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.

Artikel 25

Yderligere præcisering af ugunstige hændelser eller ugunstig udvikling

Kommissionen vedtager ved delegerede retsakter i henhold til artikel 36 og på de i artikel 37 og 38 fastsatte betingelser, foranstaltninger, der præciserer kriterier og faktorer, der skal tages hensyn til af de kompetente myndigheder og ESMA ved bestemmelsen af, hvornår de i artikel 16, 17, 18 og 23 nævnte ugunstige hændelser eller ugunstig udvikling og de i artikel 24, stk. 2, litra a), nævnte trusler opstår.

KAPITEL VI DE KOMPETENTE MYNDIGHEDERS ROLLE

Artikel 26

De kompetente myndigheder

Hver medlemsstat udpeger en kompetent myndighed i forbindelse med denne forordning. Medlemsstater underretter Kommissionen, ESMA og de kompetente myndigheder i de andre medlemsstater herom.

Artikel 27

De kompetente myndigheders beføjelser

1. De kompetente myndigheder tillægges alle de tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser, der er nødvendige for, at de kan udføre deres opgaver i henhold til denne forordning. De udøver deres beføjelser på enhver af følgende måder:
 - a) direkte
 - b) i samarbejde med andre myndigheder
 - c) ved begæring til de kompetente retlige myndigheder.
2. I overensstemmelse med national lovgivning tillægges medlemsstaternes kompetente myndigheder følgende beføjelser:

- a) at få adgang til ethvert dokument i enhver form og modtage eller tage en genpart deraf
 - b) at kræve oplysninger fra enhver fysisk eller juridisk person og om nødvendigt indkalde og høre en fysisk eller juridisk person for at indhente oplysninger
 - c) at gennemføre varslede eller uvarslede kontrolbesøg på stedet
 - d) at kræve foreliggende oplysninger om telefonsamtaler og registreret datatrafik
 - e) at kræve, at en praksis, der er i strid med bestemmelserne i denne forordning, bringes til ophør
 - f) at begære indefrysning og/eller beslaglæggelse af aktiver.
3. Medlemsstaternes kompetente myndigheder tillægges, uden begrænsning af stk. 2, litra a) og b), beføjelser til i enkeltstående tilfælde at anmode en fysisk eller juridisk person, der indgår i en credit default swap-transaktion, om at fremlægge alle følgende elementer:
- a) en forklaring af formålet med transaktionen, og hvorvidt den finder sted med henblik på afdækning af en risiko eller andet
 - b) oplysninger, der bekræfter den underliggende risiko, når transaktionen sker med henblik på afdækning.

Artikel 28 **Undersøgelser, der kan foretages af ESMA**

ESMA kan efter anmodning fra en eller flere kompetente myndigheder eller på eget initiativ foretage en undersøgelse af en bestemt problemstilling eller praksis i forbindelse med short selling eller brugen af credit default swaps for at vurdere, om den pågældende problemstilling eller praksis udgør en eventuel trussel mod den finansielle stabilitet eller markedstilliden i Unionen.

ESMA skal offentliggøre en rapport, der indeholder resultatet af undersøgelsen og eventuelle anbefalinger med hensyn til den pågældende problemstilling eller praksis.

Artikel 29 **Tavshedspligt**

1. Tavshedspligten gælder for alle fysiske eller juridiske personer, der arbejder eller har arbejdet for den kompetente myndighed, eller for enhver myndighed eller fysisk eller juridisk person, som den kompetente myndighed har overdraget opgaver til, herunder revisorer og sagkyndige, der har indgået en kontrakt med den kompetente myndighed. Oplysninger, der er omfattet af tavshedspligt, må ikke videregives til nogen anden fysisk eller juridisk person eller myndighed, medmindre det er nødvendigt i forbindelse med en eventuel retsforfølgning.
2. Alle oplysninger, der udveksles mellem kompetente myndigheder i henhold til denne forordning, betragtes som fortrolige, undtagen når den kompetente myndighed på det

tidspunkt, hvor oplysningerne blev meddelt, har erklæret, at disse oplysninger kan videregives, eller når det er nødvendigt i forbindelse med en eventuel retsforfølgning.

Artikel 30
Pligt til at samarbejde

Medlemsstaternes kompetente myndigheder skal samarbejde, når det er nødvendigt eller hensigtsmæssigt i forbindelse med denne forordning. De kompetente myndigheder skal især uden unødigt forsinkelse meddele hinanden de oplysninger, der er relevante for, at de kan udføre deres opgaver i henhold til denne forordning.

Artikel 31
Samarbejde ved anmodning om kontrol eller undersøgelser på stedet

1. Den kompetente myndighed i en medlemsstat kan anmode om assistance fra den kompetente myndighed i en anden medlemsstat med henblik på kontrol eller undersøgelser på stedet.

Den kompetente myndighed informerer ESMA om enhver anmodning som omhandlet i første afsnit. ESMA skal i tilfælde af en kontrol eller undersøgelse med grænseoverskridende konsekvenser varetage koordinationen i forbindelse hermed.

2. Når en kompetent myndighed modtager en anmodning fra en kompetent myndighed i en anden medlemsstat om at foretage kontrol eller undersøgelse på stedet, kan den tage et af følgende skridt:
 - a) selv gennemføre kontrolbesøget på stedet eller undersøgelsen
 - b) give den kompetente myndighed, der har fremsat anmodningen, tilladelse til at deltage i et kontrolbesøg på stedet eller en undersøgelse
 - c) give den kompetente myndighed, der har fremsat anmodningen, tilladelse til selv at gennemføre kontrolbesøget på stedet eller undersøgelsen
 - d) udpege revisorer eller andre sagkyndige til at gennemføre kontrolbesøget på stedet eller undersøgelsen
 - e) dele specifikke opgaver i forbindelse med tilsynsaktiviteter med de andre kompetente myndigheder.

Artikel 32
Samarbejde med tredjelande

1. De kompetente myndigheder skal indgå samarbejdsaftaler med kompetente myndigheder i tredjelande om udveksling af oplysninger med kompetente myndigheder i tredjelande, håndhævelsen af forpligtelser i henhold til denne forordning i tredjeland og den kompetente myndigheds indførelse af foranstaltninger som supplement til foranstaltninger, der træffes i henhold til kapitel V.

En kompetent myndighed skal underrette ESMA og andre kompetente myndigheder, når den påtænker at indgå en sådan aftale.

2. ESMA koordinerer udviklingen af samarbejdsaftaler mellem medlemsstaternes kompetente myndigheder og de relevante kompetente myndigheder i tredjelande. Til dette formål udarbejder ESMA en aftaleskabelon, der kan bruges af de kompetente myndigheder.

ESMA koordinerer også udvekslingen mellem kompetente myndigheder af oplysninger, der er modtaget fra kompetente myndigheder i tredjelande, og som kan være relevante, når der skal træffes foranstaltninger i henhold til kapitel V.

3. De kompetente myndigheder skal kun indgå samarbejdsaftaler, der indebærer udveksling af oplysninger, med de kompetente myndigheder i tredjelande, hvis de oplysninger, der således meddeles, er beskyttet af en tavshedspligt, som mindst er ækvivalent med den, der er fastsat i artikel 29. En sådan udveksling af oplysninger skal ske med henblik på de pågældende kompetente myndigheders varetagelse af deres opgaver.

Artikel 33

Overførsel og opbevaring af personoplysninger

Med hensyn til overførsel af personoplysninger mellem medlemsstater eller mellem medlemsstater og et tredjeland skal medlemsstaterne anvende direktiv 95/46/EF. Med hensyn til overførsel af personoplysninger fra ESMA til medlemsstater eller til et tredjeland skal ESMA overholde forordning (EF) nr. 45/2001.

Oplysninger må maksimalt opbevares i 5 år.

Artikel 34

Videregivelse af oplysninger til tredjelande

Den kompetente myndighed i en medlemsstat kan overføre oplysninger og analyse af oplysninger til et tredjeland, når betingelserne i artikel 25 og 26 i direktiv 95/46/EF er opfyldt, og kun fra sag til sag. En medlemsstats kompetente myndighed skal sikre sig, at overførslen er nødvendig i henhold til denne forordning. Tredjelandet må ikke overføre oplysningerne til et andet tredjeland uden udtrykkelig skriftlig tilladelse fra medlemsstatens kompetente myndighed.

Den kompetente myndighed i en medlemsstat må kun videregive oplysninger, der er modtaget fra en kompetent myndighed i en anden medlemsstat, til en kompetent myndighed i et tredjeland, når den kompetente myndighed i den berørte medlemsstat har fået en udtrykkelig tilladelse fra den kompetente myndighed, der har overført oplysningerne, og når oplysningerne i givet fald videregives til de formål, for hvilke denne kompetente myndighed har givet sin tilladelse.

Artikel 35
Sanktioner

Medlemsstaterne fastsætter bestemmelser om administrative foranstaltninger, sanktioner og bøder for overtrædelse af denne forordning og træffer alle nødvendige foranstaltninger til at sikre gennemførelsen heraf. De pågældende foranstaltninger, sanktioner og bøder skal være effektive, stå i rimeligt forhold til overtrædelsernes grovhed og have afskrækkende virkning.

Medlemsstaterne giver senest den [1. juli 2012] Kommissionen meddelelse om disse bestemmelser og meddeler omgående senere ændringer af betydning for bestemmelserne.

KAPITEL VII **DELEGEREDE RETSAKTER**

Artikel 36
Udøvelse af de delegerede beføjelser

1. Kommissionen tillægges beføjelser til at vedtage de delegerede retsakter i artikel 2, stk. 2, artikel 3, stk. 7, artikel 4, stk. 2, artikel 5, stk. 3, artikel 7, stk. 3, artikel 8, stk. 3, artikel 9, stk. 5, artikel 14, stk. 3, artikel 19, stk. 4 og 5, og artikel 25 for en ubegrænset periode.
2. Så snart Kommissionen har vedtaget en delegeret retsakt, underretter den Europa-Parlamentet og Rådet samtidigt herom.
3. Beføjelsen til at vedtage delegerede retsakter tillægges Kommissionen på de i artikel 38 og 39 anførte betingelser.

Artikel 37
Tilbagekaldelse af delegationen

1. Delegationen af beføjelser i artikel 2, stk. 2, artikel 3, stk. 7, artikel 4, stk. 2, artikel 5, stk. 3, artikel 7, stk. 3, artikel 8, stk. 3, artikel 9, stk. 5, artikel 14, stk. 3, artikel 19, stk. 4 og 5, og artikel 25, kan til enhver tid tilbagekaldes af Europa-Parlamentet eller Rådet.
2. Hvis en institution indleder en intern procedure for at beslutte, om den ønsker at tilbagekalde delegationen af beføjelser, bestræber den sig på at give den anden institution og Kommissionen meddelelse herom inden for et rimeligt tidsrum, inden den træffer endelig afgørelse, og den oplyser samtidig, hvilke delegerede beføjelser der eventuelt vil blive tilbagekaldt, samt den mulige begrundelse herfor.
3. Afgørelsen om tilbagekaldelse bringer delegationen af de beføjelser, der er angivet i den pågældende afgørelse, til ophør. Den får virkning straks eller på et senere tidspunkt, hvis dette er angivet i afgørelsen. Afgørelsen er uden virkning for gyldigheden af de delegerede retsakter, der allerede er i kraft. Afgørelsen offentliggøres i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Artikel 38
Indsigelser mod delegerede retsakter

1. Europa-Parlamentet og Rådet kan gøre indsigelse mod en delegeret retsakt inden to måneder fra underretningen herom.

Fristen forlænges med en måned på foranledning af Europa-Parlamentet eller Rådet.

2. Hvis hverken Europa-Parlamentet eller Rådet har rejst indsigelse mod den delegerede retsakt ved fristens udløb, offentliggøres denne i *Den Europæiske Unions Tidende* og træder i kraft på den deri nævnte dato.

Den delegerede retsakt kan offentliggøres i *Den Europæiske Unions Tidende* og træde i kraft inden udløbet af nævnte periode, hvis Europa-Parlamentet og Rådet begge har meddelt Kommissionen, at de ikke har til hensigt at gøre indsigelse.

3. Hvis Europa-Parlamentet eller Rådet gør indsigelse mod en delegeret retsakt, træder retsakten ikke i kraft. Den institution, der gør indsigelse mod den delegerede retsakt, anfører begrundelsen herfor.

Artikel 39
Udvalgsprocedure

1. Kommissionen bistås af Det Europæiske Værdipapirudvalg, der er nedsat ved Kommissionens afgørelse 2001/528/EF²³.
2. Når der henvises til dette stykke, anvendes artikel 5 og 7 i afgørelse 1999/468/EF, jf. dennes artikel 8.
3. Perioden i artikel 5, stk. 6, i afgørelse 1999/468/EF fastsættes til tre måneder.

KAPITEL VIII
OVERGANGSBESTEMMELSER OG AFSLUTTENDE
BESTEMMELSER

Artikel 40
Gennemgang og rapportering

Senest den 30. juni 2014 aflægger Kommissionen på baggrund af drøftelser med de kompetente myndigheder og ESMA rapport til Europa-Parlamentet og Rådet om:

- a) hensigtsmæssigheden af rapporterings- og offentliggørelsestærsklerne i henhold til artikel 5, 7 og 8

²³ EFT L 191 af 13.7.2001, s. 45.

- b) de i kapital II omhandlede begrænsninger og kravs funktion
- c) hvorvidt eventuelt andre begrænsninger eller betingelser er hensigtsmæssige i forbindelse med short selling eller credit default swaps.

Artikel 41
Overgangsbestemmelse

Eksisterende foranstaltninger, der falder inden for denne forordnings anvendelsesområde, og som er trådt i kraft inden den 15. september 2010, kan fortsat anvendes indtil den [1 July 2013], forudsat at de meddeles til Kommissionen.

Artikel 42
Ikrafttræden

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

Den anvendes fra den [1. juli 2012].

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

Udfærdiget i Bruxelles, den [...].

<i>For Europa-Parlamentet</i>	<i>På Rådets vegne</i>
<i>Formand</i>	<i>Formand</i>