



EUROPA-KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 15.11.2011  
KOM(2011) 746 endelig

2011/0360 (COD)

Forslag til

**EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV**

**om ændring af direktiv 2009/65/EF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) og direktiv 2011/61/EU om forvaltere af alternative investeringsfonde, for så vidt angår overdreven afhængighed af kreditvurderinger**

(EØS-relevant tekst)

{SEK(2011) 1354}

{SEK(2011) 1355}

## BEGRUNDELSE

### 1. BAGGRUND FOR FORSLAGET

Forordning (EF) nr. 1060/2009 om kreditvurderingsbureauer<sup>1</sup> har siden den 7. december 2010 været anvendt i sin helhed. I henhold til forordningen skal kreditvurderingsbureauer overholde en række strenge adfærdsregler for at forhindre eventuelle interessekonflikter og sikre høj kvalitet og tilstrækkelig gennemsigtighed i forbindelse med kreditvurderingsprocessen og selve kreditvurderingerne. De eksisterende kreditvurderingsbureauer skulle ansøge om registrering og opfylde kravene i forordningen senest den 7. september 2010.

Den 11. maj 2011 blev der vedtaget en ændring af forordningen om kreditvurderingsbureauer i form af forordning (EU) nr. 513/2011<sup>2</sup>, som giver Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) eksklusive tilsynsbeføjelser over for kreditvurderingsbureauer, der er registreret i EU, med det formål at centralisere og forenkle registreringen af dem og tilsynet med dem på europæisk plan.

En række problemer i tilknytning til kreditvurderingsbureauers aktiviteter og anvendelsen af kreditvurderinger er imidlertid ikke blevet løst på tilfredsstillende vis i den gældende forordning om kreditvurderingsbureauer. Et af disse problemer er risikoen for, at markedsdeltagerne på de finansielle markeder, herunder institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) og alternative investeringsfonde (AIF'er), er overdrevent afhængige af kreditvurderinger<sup>3</sup>.

Europa-Kommissionen har gjort opmærksom på disse problemer i sin meddelelse af 2. juni 2010 "Regulering af finansielle tjenesteydelser med sigte på bæredygtig vækst"<sup>4</sup> og i et høringsdokument fra Kommissionens tjenestegrene af 5. november 2011<sup>5</sup> om behovet for en målrettet ændring af forordningen om kreditvurderingsbureauer. Det er denne ændring, som dette forslag vedrører.

Den 8. juni 2011 vedtog Europa-Parlamentet en ikke-lovgivningsmæssig beslutning om kreditvurderingsbureauer<sup>6</sup>. I beslutningen støttes blandt andet det synspunkt, at der er behov for at skærpe reglerne for kreditvurderingsbureauer og at træffe foranstaltninger til at mindske risikoen for overdreven afhængighed af kreditvurderinger.

---

<sup>1</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1060/2009 af 16. september 2009 om kreditvurderingsbureauer (EUT L 302 af 17.11.2009).

<sup>2</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 513/2011 af 11. maj 2011 om ændring af forordning (EF) nr. 1060/2009 om kreditvurderingsbureauer (EUT L 145 af 31.5.2011, s. 30).

<sup>3</sup> Der er tale om overdreven afhængighed af eksterne kreditvurderinger, når finansieringsinstitutter og institutionelle investorer udelukkende eller mekanisk forlader sig på kreditvurderinger fra kreditvurderingsbureauer i stedet for selv at foretage due diligence-undersøgelser og opfylde interne risikostyringsforpligtelser. Overdreven afhængighed af kreditvurderinger kan føre til flokmentalitet blandt finansielle aktører, der f.eks. samtidigt sælger ud af gældsinstrumenter, efter at instrumentet er blevet nedklassificeret til under "investment grade", hvilket kan påvirke den finansielle stabilitet, navnlig når de få store kreditvurderingsbureauer kollektivt tager fejl i deres vurderinger.

<sup>4</sup> KOM(2010) 301 endelig.

<sup>5</sup> Se [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2010/cra\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/cra_en.htm).

<sup>6</sup> <http://www.europarl.europa.eu/oeil/FindByProcnum.do?lang=en&procnum=INI/2010/2302>.

På et uformelt møde i Økofinrådet den 30. oktober 2010 bekræftede Rådet for Den Europæiske Union, at der bør gøres en yderligere indsats for at løse problemerne i forbindelse med kreditvurderingsaktiviteter, herunder risikoen for overdreven afhængighed af kreditvurderinger og risikoen for interessekonflikter som følge af den måde, hvorpå kreditvurderingsbureauerne modtager betaling. Det Europæiske Råd konkluderede på sit møde den 23. oktober 2011, at det er nødvendigt med fremskridt med hensyn til at begrænse den overdrevne afhængighed af kreditvurderinger.

På internationalt plan udsendte Rådet for Finansiell Stabilitet (FSB) i oktober 2010 principper, som skal mindske myndigheders og finansieringsinstitutters afhængighed af eksterne kreditvurderinger<sup>7</sup>. I principperne slås der til lyd for, at referencer i lovgivningen til sådanne kreditvurderinger fjernes eller erstattes, når der findes egnede alternative standarder for kreditværdighed, og for, at investorerne selv foretager kreditvurderinger. Disse principper blev bekræftet på G20-topmødet i Seoul i november 2010.

## **2. RESULTAT AF HØRINGER AF INTERESSEREDE PARTER OG KONSEKVENSANALYSER**

Europa-Kommissionen gennemførte en offentlig høring fra den 5. november 2010 til den 7. januar 2011 med forskellige politikmodeller til afhjælpning af problemerne, herunder problemet med overdreven afhængighed. Kommissionen modtog omkring 100 bidrag fra interesserede parter og har taget hensyn til disse ved udarbejdelsen af dette forslag. Et resumé af svarene findes på:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704_en.pdf).

Den 6. juli 2011 afholdt Kommissionen en rundbordsdiskussion for at få yderligere feedback fra de relevante aktører om disse spørgsmål. Et resumé af rundbordsdiskussionen findes på:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/agencies/roundtable\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/roundtable_en.pdf).

Der er foretaget en konsekvensanalyse i tilknytning til dette forslag. Den findes på:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/agencies/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_en.htm).

## **3. JURIDISKE ASPEKTER AF FORSLAGET**

### **3.1. Retsgrundlag**

For at begrænse risikoen for, at forvaltere af investeringsinstitutter og AIF'er er overdrevent afhængige af kreditvurderinger, er det nødvendigt at ændre Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)<sup>8</sup> og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde<sup>9</sup>. Kommissionen forelægger parallelt hermed et forslag til

---

<sup>7</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101027.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf).

<sup>8</sup> EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32.

<sup>9</sup> EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1.

forordning om ændring af forordningen om kreditvurderingsbureauer på grundlag af artikel 114 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF).

Forslaget til forordning vil imidlertid ikke være det rette retlige instrument til ændring af disse direktiver. Dels indeholder disse ændringer bestemmelser, der ikke anvendes umiddelbart, og som skal gennemføres i national ret. Dels bør forslaget til ændring af direktiv 2009/65/EF og direktiv 2011/61/EU baseres på artikel 53, stk. 1, i TEUF, som er retsgrundlaget for sidstnævnte direktiv. Direktiv 2009/65/EU havde som retsgrundlag den tilsvarende artikel 95 i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab.

Derfor er det hensigtsmæssigt, at udkastet til ændringer af direktiv 2009/65/EF og 2011/61/EU forelægges i form af et forslag til direktiv baseret på artikel 53, stk. 1, i TEUF.

### **3.2. Nærheds- og proportionalitetsprincippet**

I overensstemmelse med nærhedsprincippet (artikel 5, stk. 3 i TEU) 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. Kreditvurderingsbureauers aktiviteter er verdensomspændende og er reguleret på EU-niveau. De vurderinger, der afgives af et kreditvurderingsbureau, som er etableret i én medlemsstat, anvendes af markedsdeltagere i hele EU. På samme måde findes der i EU-lovgivningen særlige regler for både investeringsinstitutter og AIF'er, der giver disse lov til at drive virksomhed i hele EU, hvis de er godkendt. Eventuelle svagheder eller manglen på et regelsæt i en enkelt medlemsstat kan således have en negativ indflydelse på markedsdeltagerne og de finansielle markeder i hele EU. Det er derfor nødvendigt med hensigtsmæssige retsfor skrifter i hele EU for at beskytte investorer og markeder mod eventuelle mangler. En yderligere indsats for at begrænse risikoen for, at investeringsinstitutter og AIF'er er overdrevent afhængige af kreditvurderinger, er således mest effektiv, hvis den finder sted på EU-plan.

De foreslåede ændringer er også i overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, således som det kræves i henhold til artikel 5, stk. 4, i TEU. Ændringerne går ikke ud over, hvad der er nødvendigt for at nå disse mål. Bestemmelserne om at begrænse afhængigheden af kreditvurderinger indgår i den generelle forpligtelse for forvaltningsselskaber og investerings selskaber (for så vidt angår investeringsinstitutter) og forvaltere (for så vidt angår AIF'er) til at anvende risikostyringsprocesser eller –systemer. De foreslåede bestemmelser er meget lig dem, Kommissionen for nylig har fremsat forslag om vedrørende kreditinstitutter<sup>10</sup>.

Dette forslag supplerer Kommissionens parallelt hermed fremsatte forslag til forordning om ændring af forordningen om kreditvurderingsbureauer, som indeholder andre bestemmelser om blandt andet begrænsning af markedsdeltagernes overdrevne afhængighed af kreditvurderinger. Ud over dette generelle princip om at undgå overdreven afhængighed indeholder forslaget om ændring af forordningen om kreditvurderingsbureauer en række bestemmelser, der har til formål at gøre det lettere for investorerne at opfylde denne målsætning. Ifølge forslaget bør investorer således have adgang til yderligere oplysninger,

---

<sup>10</sup> Kommissionens forslag af 20. juli 2011 til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investerings selskaber og om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/87/EF om supplerende tilsyn med kreditinstitutter, forsikringsselskaber og investerings selskaber i et finansielt konglomerat (KOM(2011) 453 endelig). Se artikel 77, litra b).

som kreditvurderingsbureauer og udstedere af strukturerede finansielle instrumenter stiller til rådighed for markedet. Kreditvurderingsbureauer bør offentliggøre oplysninger om deres kreditvurderingsmetoder og de tilgrundliggende forudsætninger og om eventuelle foreslåede ændringer af deres metoder samt særlige oplysninger om bestemte typer kreditvurderinger, f.eks. kreditvurderinger af offentlige låntagere. Afgivne kreditvurderinger bør også være lette at sammenligne for investorerne i kraft af det europæiske kreditvurderingsindeks (EURIX), som ESMA skal stå for, og i hvilket der arbejdes med harmoniserede kreditvurderingsskalaer. Udstedere af strukturerede finansielle instrumenter bør give mere information om deres produkter til markedet, herunder information om kreditkvaliteten og ydeevnen af de enkelte underliggende aktiver for det strukturerede finansielle instrument, strukturen af securitiseringstransaktionen, likviditetsstrømmene og eventuel sikkerhedsstillelse til støtte for en securitiseringseksposering. Denne yderligere information har til formål at gøre det muligt for investorerne, f.eks. investeringsinstitutter og AIF'er, selv at foretage kreditrisikovurderinger, således at de ikke systematisk og mekanisk forlader sig på kreditvurderingsbureauers vurdering af kreditværdigheden for de instrumenter, særlig strukturerede finansielle instrumenter, som de investerer i.

### **3.3. Nærmere beskrivelse af forslaget**

#### *3.3.1. Ændring af direktiv 2009/65/EF om investeringsinstitutter*

Direktiv 2009/65/EF indeholder bestemmelser om reguleringen på EU-niveau af investeringsinstitutter. Investeringsinstitutter, der opfylder bestemte betingelser, må derfor drive virksomhed i hele EU. I direktivets artikel 51 er der fastsat en række krav til risikostyringen. Det kræves særlig, at et administrationsselskab eller investeringselskab, der forvalter et investeringsinstitut, anvender en risikostyringsproces, der giver det mulighed for til enhver tid at overvåge og måle risikoen ved positionerne og deres bidrag til porteføljens samlede risikoprofil. Kommissionen har i direktivet fået delegerede beføjelser til ved hjælp af delegerede retsakter at fastlægge kriterier for vurdering af tilstrækkeligheden af den risikostyringsproces, der anvendes af dem, der administrerer investeringsinstituttet.

Forslagets artikel 1 indebærer en ændring af artikel 51 i direktiv 2009/65/EF hvad angår risikostyringsprocessen:

- Med nr. 1 indføres der et krav om, at administrationsselskabet eller investeringselskabet ikke udelukkende eller mekanisk må forlade sig på eksterne kreditvurderinger ved vurderingen af kreditværdigheden af aktiver i investeringselskaber. Eksterne kreditvurderinger kan anvendes som én faktor blandt flere i denne proces, men må ikke have forrang.
- Med nr. 2 indføres der tilsvarende ændringer til Kommissionens eksisterende beføjelser til at vedtage delegerede retsakter med henblik på at præcisere bestemmelserne i artikel 51, stk. 1, i direktiv 2009/65/EF.

#### *3.3.2. Ændring af direktiv 2011/61/EU om forvaltere af AIF'er*

På samme måde indeholder direktiv 2011/61/EU bestemmelser om regulering på EU-niveau af forvaltere af alternative investeringsfonde (AIF'er). AIF'er, der opfylder bestemte betingelser, må derfor drive virksomhed i hele EU. I artikel 15 i direktiv 2011/61/EU er der fastsat en række krav til risikostyringen. Det kræves, at forvaltere af AIF'er implementerer tilstrækkelige risikostyringssystemer for på passende måde at kunne påvise, måle, styre og

overvåge alle risici, som er relevante for hver AIF's investeringsstrategi, og som hver AIF er eller kan blive eksponeret for. Kommissionen har fået delegerede beføjelser til ved hjælp af delegerede retsakter at fastsætte nærmere bestemmelser for de risikostyringssystemer, som forvaltere af AIF'er skal anvende vedrørende de risici, de påtager sig på vegne af de AIF'er, de forvalter.

Forslagets artikel 2 indebærer en ændring af artikel 15 i direktiv 2011/61/EF hvad angår risikostyringsprocessen:

- Med nr. 1 indføres der et krav om, at forvaltere af AIF'er ikke udelukkende eller mekanisk må forlade sig på eksterne kreditvurderinger ved vurderingen af kreditværdigheden af aktiverne i AIF'er. Eksterne kreditvurderinger kan anvendes som én faktor blandt flere i denne proces, men må ikke have forrang.
- Med nr. 2 indføres der tilsvarende ændringer til Kommissionens eksisterende beføjelser til at vedtage delegerede retsakter med henblik på at præcisere bestemmelserne i artikel 15, stk. 1, i direktiv 2011/61/EF.

### 3.3.3. *Gennemførelse*

Der skal i henhold til forslaget være en overgangsperiode på 12 måneder.

## **4. VIRKNINGER FOR BUDGETTET**

Forslaget har ingen virkninger for Den Europæiske Unions budget.

Forslag til

**EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV**

**om ændring af direktiv 2009/65/EF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) og direktiv 2011/61/EU om forvaltere af alternative investeringsfonde, for så vidt angår overdreven afhængighed af kreditvurderinger**

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

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

under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,

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

under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank<sup>1</sup>,

under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg<sup>2</sup>,

efter den almindelige lovgivningsprocedure, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF<sup>3</sup> indeholder bestemmelser om regulering på EU-niveau af institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter). Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU<sup>4</sup> indeholder tilsvarende bestemmelser om regulering på EU-niveau af forvaltere af alternative investeringsfonde (AIF'er). Begge direktiver fastsætter krav til den risikostyring, som henholdsvis administrationsselskaber eller investeringsselskaber for investeringsinstitutter og forvaltere af AIF'er skal foretage.
- (2) En af virkningerne af finanskrisen har været, at investorer, herunder investeringsinstitutter og AIF'er, er blevet overdrevent afhængige af kreditvurderinger ved investeringer i gældsinstrumenter uden nødvendigvis selv at foretage vurderinger af kreditværdigheden af udstedere af sådanne gældsinstrumenter. For at forbedre

---

<sup>1</sup> EUT C [...] af [...], s. [...].

<sup>2</sup> EUT C [...] af [...], s. [...].

<sup>3</sup> EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32.

<sup>4</sup> EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1.

kvaliteten af investeringer foretaget af investeringsinstitutter og AIF'er og dermed beskytte disse institutters og fondes investorer bør det kræves, at personer, der forvalter investeringsinstitutter og AIF'er, undgår udelukkende og automatisk at forlade sig på eksterne kreditvurderinger, når de vurderer risikoen ved investeringer foretaget af de investeringsinstitutter og AIF'er, de forvalter. Det generelle princip om at undgå overdreven afhængighed af eksterne kreditvurderinger bør derfor integreres i de risikostyringsprocesser og –systemer, som forvaltere af investeringsinstitutter og AIF'er anvender, og tilpasses deres særlige behov.

- (3) For yderligere at præcisere det generelle princip vedrørende overdreven afhængighed, der bør indarbejdes i direktiv 2009/65/EF og 2011/61/EU, bør Kommissionen tillægges beføjelser i henhold til artikel 290 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig med henblik på at sikre, at forvaltere af investeringsinstitutter og AIF'er effektivt forhindres i at være overdrevent afhængige af eksterne kreditvurderinger ved vurderingen af kreditværdigheden af aktiver i investeringsinstitutter og AIF'er. I den forbindelse bør de beføjelser, som Kommissionen i henhold til disse direktiver har til at vedtage delegerede retsakter vedrørende de generelle bestemmelser om de risikostyringsprocesser og -systemer, som forvaltere af investeringsinstitutter og AIF'er anvender, ændres. Det er navnlig vigtigt, at Kommissionen gennemfører relevante høringer under sit forberedende arbejde, herunder også på ekspertniveau.
- (4) De pågældende foranstaltninger bør supplere andre bestemmelser i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1060/2009 af 16. september 2009 om kreditvurderingsbureauer<sup>5</sup>, ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. [...] af [...] om ændring af forordning (EF) nr. 1060/2009<sup>6</sup>. De nævnte bestemmelser fastsætter det generelle mål om at begrænse investorernes overdrevne afhængighed af eksterne kreditvurderinger, og forventes at bidrage til at opfylde denne målsætning.
- (5) Målet for dette direktiv, nemlig at bidrage til at begrænse investeringsinstitutters og AIF'ers overdrevne afhængighed af eksterne kreditvurderinger, når de foretager deres investeringer, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne og kan derfor, da strukturen og virkningerne af investeringsinstitutters, AIF'ers og kreditvurderingsbureauers virksomhed er relevante for hele Unionen, 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.
- (6) Direktiv 2009/65/EF og 2011/61/EU bør derfor ændres i overensstemmelse hermed –

---

<sup>5</sup> EUT L 302 af 17.11.2009, s. 1.

<sup>6</sup> EUT L [...] af [...], s. [...].



## VEDTAGET DETTE DIREKTIV:

### *Artikel 1*

#### *Ændringer af direktiv 2009/65/EF*

I artikel 51 i direktiv 2009/65/EF foretages følgende ændringer:

1) Stk. 1, første afsnit, affattes således:

"Et administrationsselskab eller investeringsselskab anvender en risikostyringsproces, der giver det mulighed for til enhver tid at overvåge og måle risikoen ved positionerne og deres bidrag til porteføljens samlede risikoprofil. Særlig forlader det sig ikke udelukkende eller mekanisk på eksterne kreditvurderinger ved vurderingen af kreditværdigheden af investeringsinstituttets aktiver."

2) Stk. 4, litra a), affattes således:

"a) kriterier for vurdering af tilstrækkeligheden af den risikostyringsproces, der anvendes af administrationsselskabet, jf. stk. 1, første afsnit. Disse kriterier skal sikre, at administrationsselskabet forhindres i udelukkende eller mekanisk at forlade sig på eksterne kreditvurderinger ved vurderingen af investeringsinstituttets aktiver".

### *Artikel 2*

#### *Ændringer af direktiv 2011/61/EU*

I artikel 15 i direktiv 2011/61/EU foretages følgende ændringer:

1) Stk. 2, første afsnit, affattes således:

FAIF'er implementerer tilstrækkelige risikostyringssystemer for på passende måde at kunne påvise, måle, styre og overvåge alle risici, som er relevante for hver AIF's investeringsstrategi, og som hver AIF er eller kan blive eksponeret for. Særlig forlader FAIF'er sig ikke udelukkende eller mekanisk på eksterne kreditvurderinger ved vurderingen af kreditværdigheden af AIF'ens aktiver."

2) Stk. 5, litra a), affattes således:

"a) de risikostyringssystemer, som FAIF'er skal anvende i forbindelse med de risici, FAIF'er påtager sig på vegne af de AIF'er, de forvalter. Disse kriterier skal sikre, at FAIF'er forhindres i udelukkende eller mekanisk at forlade sig på eksterne kreditvurderinger ved vurderingen af AIF'ens aktiver".

### *Artikel 3*

#### *Gennemførelse*

1. Medlemsstaterne sætter de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme dette direktiv senest den [...] [12 måneder efter datoen for dets ikrafttrædelse]. De meddeler straks Kommissionen teksten til disse bestemmelser med en sammenligningstabel, som viser sammenhængen mellem de pågældende bestemmelser og dette direktiv.

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

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

### *Artikel 4*

#### *Ikrafttrædelse*

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

### *Artikel 5*

#### *Adressater*

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i [...], den [...].

*På Europa-Parlamentets vegne*  
*Formand*

*På Rådets vegne*  
*Formand*