

U 79/2021 rd

Statsrådets skrivelse till riksdagen om kommissionens förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordningen (EU) nr 600/2014 och till direktiv om ändring av direktivet 2014/65/EU (*MiFIR*)

I enlighet med grundlagens 96 § 2 mom. översänds till riksdagen kommissionens förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordningen (EU) nr 600/2014 och Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktivet 2014/65/EU samt en promemoria om förslagen.

Helsingfors den 20 januari 2022

Finansminister Annika Saarikko

Lagstiftningsråd Paula Kirppu

FINANSMINISTERIET

PROMEMORIA

EU/2021/1324

EU/2021/1343

5.1.2022

FÖRSLAG TILL EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV OM ÄNDRING AV DIREKTIVET 2014/65/EU SAMT FÖRORDNING OM ÄNDRING AV FÖRORDNINGEN (EU) NR 600/2014

1 Bakgrund

Kommissionen gav den 25 november 2021 förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordningen (EU) nr 600/2014 (*MiFIR*) och direktiv om ändring av direktivet 2014/65/EU (*MiFID II*). Eftersom kommissionens lagstiftningsförslag utgör en enhetlig helhet behandlas de också som en helhet i denna U-skrivelse. Föreskriftsförslagen innehåller förslag om ökande av transparensen i handeln genom förslag till ändringar i reglerna om skyldigheterna att offentliggöra handelsinformation och begränsning av möjligheterna till undantagstillstånd samt främjande av produktion av konsoliderad handelsinformation för hela EU.

Enligt kommissionen är de centrala målen för de föreslagna förändringarna i direktivet och förordningen om marknadens öppenhet att förbättra transparensen och tillgången till information om handeln på marknaden, jämna ut konkurrensförutsättningarna för olika handelsplatser och garantera EU-marknadens globala konkurrenskraft.

2 Förslagets huvudsakliga innehåll

2.1 MiFIR

Tillämpningsområde och definitioner (artiklarna 1 och 2)

Att göra bestämmelserna om tillämpningsområdet till en tydligare del av MiFIR för att säkerställa enhetlig tillämpning samt komplettering av definitionerna: I fråga om konsoliderad handelsinformation har man definierat core market data (kärninformation om handel). Som kärninformation om handel har man i fråga om finansiella instrument i form av eget kapital definierat bland annat följande: de bästa köp- och försäljningsanbudena (pris och mängd); genomförda affärer (pris och mängd), dagens interna auktionsinformation och dagens slutauctionsinformation.

Krav på öppenhet i handel (artiklarna 4, 5, 9, 11 och 13)

Upprätthållare av en reglerad marknad (börs) och ett multilateralt handelssystem (*MTF*) kan av den behöriga myndigheten beviljas befrielse (*waiver*) från att publicera anbudsinformation före en affär. Handel inom ramen för referenspris-waiver skulle framöver begränsas så att endast anbud av en viss storlek skulle dra nytta av befrielsen från publicering. Mekanismen för begränsning av handel inom ramen för referenspris- och avtalsaffärs-waiver (*DVC*) förenklas genom att man avlägsnar den handelsplatspecifika maximigränsen på fyra procent och framöver begränsar handeln i hela unionen till sju procent i stället för åtta procent som tidigare. Den behöriga myndighetens rätt att enligt övervägande bevilja uppskov med publiceringen av information om affärsverksamhet (*deferral*) inskränks genom att begränsa antalet uppskovsalternativ. Den europeiska värdepappersmarknadsmyndigheten (*ESMA*) får befogenheter att genom tekniska standarder närmare definiera hur kravet på ”rimliga kommersiella villkor” (*RCB*) tillämpas när information från före och efter en affär görs tillgänglig.

Striktare krav på systematiska internhandlare (artiklarna 14 och 17a)

Skyldigheten för systematiska internhandlare att ge bindande prisanbud preciseras och reglerna för prissättning av internhandel blir striktare. Systematiska internhandlare ska framöver publicera bindande prisanbud som är minst två gånger större än den etablerade marknadsstorleken (*standard market size*). Därtill ska systematiska internhandlare framöver följa prisändringsintervall (*tick sizes*), om det inte är fråga om en stor affärsverksamhet i förhållande till den normala marknadsstorleken (*large in scale, LIS*).

Handelsplatser och systematiska internhandlare åläggs att lämna ut handelsinformation till tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation (artiklarna 22a, 22b och 22c)

Handelsplatserna (börser, MTF:er och organiserade handelsplattformar (*OTF*)) är skyldiga att överlåta kärninformation om handeln till tillhandahållare av konsoliderade handelsuppgifter. Skyldigheten omfattar också systematiska internhandlare. Dessa aktörer ska också synkronisera sina handelsklockor.

Handelsskyldighet för listade värdepapper (aktier) (STO) (artikel 23)

Placeringsstjänstföretagens skyldighet att genomföra aktieaffärer på handelsplatser eller gentemot en systematisk internhandlare preciseras så att skyldigheten gäller sådana aktier som gjorts till föremål för handel på handelsplatsen, som har en ISIN-kod inom EES-området. Ett undantag till handelsskyldigheten utgörs av situationer där man handlar med aktier på en handelsplats i ett tredje land med ett tredje lands valuta eller där handeln sker mellan godkända motparter eller professionella motparter och affären inte påverkar bildandet av priset. ESMA får framöver en förteckning på sin webbplats över aktier som omfattas av handelsskyldigheten.

Val av tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation och dennas skyldigheter (artiklarna 27a och 27ha)

I regelverket definieras den process som ESMA ska följa när den väljer tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation, och där stadgas också om de organisatoriska förutsättningarna för tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation. Tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation åläggs att rapportera offentligt. ESMA får tillsynsbefogenheter.

Handelsskyldigheter för derivat (DTO) (artiklarna 28, 32a, 35, 36, 38, 38g och 38h)

Handelsskyldigheten för derivat (*derivatives trading obligation, DTO*) förenhetligas med EMIR-förordningens skyldighet till central motpartsclearing (*clearing obligation*). Kommissionen kan tillfälligt avbryta handelsplatsskyldigheten som marknadsgarant för placeringsstjänstföretag som verkar med motparter utanför EES-området. Clearingskyldigheten för standardiserade derivat gäller inte längre sådana derivat med vilka affärer inte har genomförts på en handelsplats som anslutit sig till clearingsystemet. På motsvarande sätt behöver handelsplatsen inte godkänna alla clearingplatser som anslutna till den.

Förbud för tillhandahållare av placeringsstjänster att mot betalning styra uppdrag från icke-professionella placerare (artikel 39 a)

Syftet med artikeln är att förbjuda payment for order flow, det vill säga en praxis där en tillhandahållare av placeringsstjänster får betalt av en tredje part för att den styr alla handelsuppdrag som den får till den plats som den tredje parten fastställt.

2.2 MiFID II

Kommissionen föreslår ändringar i MiFID II som eliminerar överlappningar och eventuella motstridiga bestämmelser på grund av de föreslagna tilläggen i MiFIR. Kommissionen föreslår också avskaffande av verksamhetstillståndsskyldigheten för sådana personer som använder direkt elektroniskt marknadstillträde (*DEA*) för handel för egen räkning.

I MiFID II stadgas om en uttrycklig skyldighet för reglerade marknader samt för anordnare av MTF- och OTF-handel att sörja för kvaliteten på den handelsinformation som skickas till tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation. Kommissionen föreslår också sanktioner för att effektivisera verkställandet av bestämmelserna i MiFIR.

3 Förslagets rättsliga grund och förhållande till proportionalitets- och subsidiaritetsprincipen samt grundlagen

Ändringsförslagen baserar sig på artiklar i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (*EUF-fördraget*) enligt det ursprungliga direktivet och den ursprungliga förordningen. Förslaget baserar sig för direktivets del på artikel 53.1 i EUF-fördraget och för förordningens del på artikel 114.1 i EUF-fördraget. Förslaget behandlas enligt den normala lagstiftningsordningen och beslut om godkännande fattas i rådet genom kvalificerad majoritet.

Statsrådet ser kommissionens förslag som motiverade ur den rättsliga grundens perspektiv. Direktivet kan anses anknyta till åtgärderna gällande förverkligandet av den inre marknaden för förenhetligande av medlemsstaternas lagstiftning, och förordningen kan anses ha ett väsentligt samband med utvecklingen av den inre marknaden.

Kommissionen anser att förslagen överensstämmer med subsidiaritetsprincipen. Enligt kommissionen är förslagets syfte att säkerställa regelverkens enhetlighet inom EU. De nationella bestämmelserna kan leda till olika slutresultat om man inte nu effektivt främjar den eftersträvarade konsoliderade handelsinformationen för hela EU.

Kommissionen anser att förslagen överensstämmer med proportionalitetsprincipen. Enligt kommissionen förverkligas informationens tillgänglighet för den stora allmänheten bäst genom att man ingriper i handelsinformationens kvalitet och rapporteringen.

Statsrådet anser att direktivförslagen i huvudsak följer subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen. Enligt artikel 290 i EUF-fördraget kan det genom en lagstiftningsakt till kommissionen delegeras befogenhet att anta akter med allmän räckvidd som inte är lagstiftningsakter och som kompletterar eller ändrar vissa icke väsentliga delar av lagstiftningsakten. Mål, innehåll, omfattning och varaktighet för delegeringen av befogenhet ska uttryckligen avgränsas i lagstiftningsakterna.

Konsumentskydd

Kommissionen anser att förslagen överensstämmer med Europeiska unionens rättighetsstadga, i synnerhet med artikel 38 som gäller konsumentskydd. Kommissionen anser att om inte förutsättningarna för aktörer som arbetar med konsoliderad handelsinformation utvecklas, kan icke-professionella placerare eventuellt bli utan ett verktyg med vilket de kan bedöma sin förmedlares genomförandenivå (*best execution*).

4 Förslagets konsekvenser

4.1 Konsekvenser för lagstiftningen

Verkställandet av direktivet och beaktandet av förordningen i den nationella lagstiftningen kräver ändringar i synnerhet i lagen om handel med finansiella instrument (1070/2017), lagen om investeringstjänster (747/2012) och lagen om Finansinspektionen (878/2008).

4.2 Ekonomiska konsekvenser

Den konsekvensbedömning som kommissionen har gjort fokuserar på konsekvenserna av olika möjliga modeller för konsoliderad handelsinformation. I fråga om övriga konsekvensbedömningar som ökar transparensen i handeln som ingår i förslaget hänvisar kommissionen till ESMA:s rapporter om MiFIR-regelverkets funktion som har publicerats tidigare i olika sammanhang, utan att förklara dem närmare i detta sammanhang. Kommissionen har inte presenterat några separata beräkningar av förslagets kostnadseffekter, även om kommissionen konstaterar att de mjuka provisionerna för konsoliderad handelsinformation strävar efter att bevara handelsplatsernas inkomstnivå nära den nuvarande.

Verksamhetsmodellens konsekvenser för tillförlitligt ordnande av informationsinsamling

Kommissionen har bedömt konsekvenserna av olika alternativa genomförandemodeller för insamlingen av handelsinformation med tanke på ordnandet av verksamheten. Modellerna är; 1. Insamling av information på egen hand, där aktörerna på marknaden själva samlar in och kombinerar information för eget internt bruk. 2. Konkurrerande producenter av marknadsinformation, där aktörer som är registrerade hos ESMA sammanställer marknadsinformation som aktörer kan köpa. 3. En marknadsdatabas som upprätthålls av börserna, där varje börs för egen del agerar som tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation. 4. En självständig instrumentspecifik sammanställare av information, som säkerställer integrationen av informationen och en effektiv arvodesfördelningsmekanism. 5. En centraliseringsregel, där all handel med listade aktier koncentreras till listningsbörsen och för masskuldebrevs del till en marknadsplats som erbjuder bättre likviditet. I det sista alternativet behövs ingen separat konsoliderad information.

Enligt kommissionens bedömning är alternativ 2 och 4 de mest genomförbara. I alternativ 2 såg kommissionen dock en risk för en intressekonflikt, då aktörerna kan vara knutna till stora marknadsaktörer. Därför betraktade kommissionen alternativ 4 som det bästa alternativet.

Konsekvenser för fördelningen av kostnader och arvoden

Kommissionen bedömde separat även regleringsförslagets eventuella konsekvenser för arvoden till aktörer som producerar handelsinformation. Kommissionen bedömde konsekvenserna av tre alternativ som förverkligas på olika sätt.

I det första alternativet är aktörerna skyldiga att överlåta kärninformation till sammanställarna av informationen med en minimiarvodesmål nivå. De användningsavgifter som debiteras av professionella placerare skulle vara på en nivå som till största delen skulle kompensera för de kostnader som inte debiteras av icke-professionella placerare. I det andra alternativet är aktörerna skyldiga att överlåta kärninformation till sammanställarna enligt en fastställt minimibeställningsavgift. I det andra alternativet bär både marknadsplatserna och sammanställarna av information den ekonomiska risken för kostnaderna för sammanställningen av information. I det tredje alternativet är aktörerna skyldiga att överlåta kärninformation, men betalarna är sådana handelsplatser (*dark trading*), som inte deltar i bildandet av priset och inte deltar i den öppna

orderboken (*pre-trade transparency*). De som agerar med publiceringsundantag skulle tvingas betala en månadsavgift för referenspriserna. Av dessa alternativ bedömer kommissionen att det första är det bästa.

I sin konsekvensbedömning kom kommissionen fram till att se modellen med en självständig instrumenttypsspecifik tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation och för arvodenas del en minimiarvodessmånivå som det bästa alternativet.

Som ett sammandrag bedömer kommissionen ännu konsekvenserna av den genomförandemodell som den anser bäst på ett mera allmänt plan

Konsoliderad handelsinformation skulle i synnerhet vara en förmån för placerare. Placerarna skulle få en översikt över varje finansiellt instruments likviditet på marknaden och på olika handelsplatser.

Egendoms- och fondförvaltare över hela EU drar nytta av marknads förbättrade transparens när de optimerar sina portföljers likviditetsrisk.

Mindre börsers värdepappers och i synnerhet små och medelstora företags större synlighet för EU:s placerare förbättrar och underlättar deras tillgång till kapital.

Konsekvenser för myndigheternas verksamhet och statsekonomi

Enligt kommissionens förslag hör tillsynen av tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation till ESMA:s uppgifter, så de nationella konsekvenserna för övervakare blir små. De bestämmelser som kommissionen föreslår för att öka transparensen i handeln bedöms inte öka Finansinspektionens arbetsbörda i någon större utsträckning.

5 Ålands befogenheter

Ärendet hör enligt 27 § i självstyrelselagen för Åland (1144/1991) till rikets lagstiftningsbehörighet.

6 Behandling av förslaget i Europeiska unionens organ och de övriga medlemsstaternas ståndpunkter

Kommissionen lade fram sitt förslag för rådet i november 2021, och en grundlig behandling av förslagen inleddes i rådets arbetsgrupper i november 2021.

7 Nationell behandling av förslagen

Direktiv- och förordningsförslagen samt det relaterade utkastet till statsrådets skrivelse har varit på remiss i ett skriftligt förfarande i sektionen för finansiella tjänster och kapitalrörelser (sektion 10) under kommittén för EU-ärenden.

8 Statsrådets ståndpunkt

Statsrådet stöder det mål som står bakom kommissionens förslag, som gäller skapande av en äkta europeisk kapitalmarknad och en enhetlig finansmarknad. Statsrådet förhåller sig öppet till regleringslösningar som främjar en integrering av finansmarknaden i EU.

Statsrådet understöder kommissionens mål att öka transparensen i handeln och producera konsoliderad handelsinformation. Statsrådet anser att målen förbättrar skyddet av placerarna och möjligheterna att fatta motiverade placeringsbeslut. Statsrådet understöder också i synnerhet förbättringen av små och medelstora företags möjliga synlighet på EU:s finansmarknad, som förbättrar tillgången till finansiering.

Statsrådet betraktar de alternativ som kommissionen föreslår för ordnandet av verksamheten hos tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation samt riktandet av kostnader och arvoden som motiverade och anser att regleringsåtgärderna som främjar öppenheten i handeln med finansiella instrument går i rätt riktning.

Statsrådet anser att kommissionens konsekvensbedömningar är knapphändiga med tanke på bedömningen av de ekonomiska konsekvenserna. Statsrådet ser det som beklagligt att kommissionen inte har lagt fram riktgivande uppskattningar av de föreslagna bestämmelsernas eventuella konsekvenser för marknadens beteende och eventuella förändringar i sättet att handla på instrumentnivå.

Statsrådet ser det också som särskilt viktigt att reservera en övergångstid som är tillräckligt lång för marknadsaktörerna för inledandet av tillämpningen av bestämmelserna. I fastställandet av övergångstidens längd ska man också beakta färdigställandet av reglering på nivå två, så att aktörerna hinner genomföra de nödvändiga praktiska arrangemangen på ett kontrollerat sätt.