



FINANSTILSYNET
THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

MiFID / MiFIR review

Verdipapirseminaret

Torbjørn Vik, juni 2024

Endringer i MiFID II

Directive 2014/65/EU (endres ved Directive 2024/790)

- **Egenhandel ved bruk av DEA**
 - Ikke lengre krav om konsesjon for så lenge det ikke ytes andre investeringstjenester
- **Datakvalitetskravene** som følger av nye regler i MiFIR (data til CTP-en)
 - Regulerte markeder, verdipapirforetak eller markedsoperatører som opererer en MTF eller OTF er forpliktet til å ha rutiner/prosesser på plass som sikrer at de kan møte datakvalitetskravene
- **RTS 27 best execution-rapportering utgår**
 - Tanken bak er at man vil få tilstrekkelig post-trade informasjon fra CTP-en
- **SI: Kvantitative krav erstattes dette med kvalitative krav (non-equity)**
 - Etter dagens regelverk kan man enten velge (opt-in) å opptre som SI, eller man blir definert som SI fordi man oppfyller/når særskilte kvantitative krav/terskler. MIFIR Review fritar SI-er for pre-trade transparency krav for non-equity instrumenter, derfor vil de kvalitative kravene for å bli en SI bare gjelde for egenkapitalinstrumenter. Det vil imidlertid fortsatt være mulig å «opt-in» for non-equity instrumenter
- **Best execution-policy**
 - ESMA får fullmakt til å utarbeide RTS (nivå 2-tekster) for å forbedre definisjonen og vurderingen av best ex for profesjonelle kunder

Endringer i MiFIR-forordningen

Regulation (EU) 600/2014 (endres ved Regulation (EU) 2024/791)

- Virkning i EU fra **28. mars 2024**
- Detaljene trer i kraft gjennom **RTS-er** (hhv. 9, 12 og 18 måneder fram i tid)

Hovedpunkter:

- Consolidated Tape
- Reasonable Commercial Basis
- Transparens -aksjer
- Utsatt offentliggjøring, non-equities
- Transparens - splitt mellom derivater og andre non-equities
- Designated Publishing Entities
- Payment for Order Flow





New York City ticker-tape parade for presidentkandidat Richard M Nixon, 1960



Moderne ticker-tape: til pynt

Markedsdata: Consolidated Tape

MiFIR art. 10, 11, 13, 22, 27 m.fl.

- «Continuous live datastream»
 - **pre- og post-trade data** fra samtlige trading venues og APAs i hele Europa på en felles markedsdata-plattform
- MiFID II (2018) – man håpet at noen ville søke om å bli CTP, men ingen har søkt
- Hva er nytt? Krav til at trading venues og APAs:
 - **skal sende sine data til CTP-en,**
 - **harmonisering av data,**
 - **skjerpede krav til datakvalitet**
 - **revenue-sharing**
- Kommer **først for obligasjoner**, deretter for aksjer og øvrige instrumenter
- Så **nær realtid** som mulig
- **Øke tilgjengeligheten** og (forhåpentlig) **senke prisene** for markedsdata

Markedsdata – Reasonable Commercial Basis

MiFIR Art. 13

Hovedpunkter:

- **Ikke-diskriminerende** tilgang til markedsdata-informasjon
- Offentlig tilgjengelig markedsdata-policy og prislister (skal være **forståelig**)
- Kan **ikke** ta betalt for data ut fra **verdien denne har for mottaker**
- Tilsynene kan be om dokumentasjon for **“Actual cost** of producing and disseminating the information... including a **reasonable margin**”
- RTS skal være klar i **desember 2024**

Equity Pre-Trade Transparency

MiFIR art. 3, 4, 5 / Dark Pools / (Double) Volume cap

- Gjelder ordrebok-transparens for aksjer og aksjeliknende instrumenter
- Unntaksbestemmelsene («waivers» omsøkt av markedsplassene):
 - **Reference price;** handel i Dark Pools
 - **Negotiated transactions;** f.eks. tradisjonell megling+innrapportering
 - **Large-in-Scale;** handler som er så store at de potensielt påvirker kursen
 - **Order Management Facility;** f.eks. Iceberg
 - (Kombinasjoner av ovenstående)
- Begrensning av Dark Pool-handel
 - Gammel regel: 8% cap på hele markedet, 4% cap på 1 enkelt markedsplass
 - Reference price + Negotiated transactions
 - Ny regel: 7% cap på hele markedet
 - Reference Price

Transparency – Equity (mindre endringer)

MiFIR art. 2(17)b, 4, 23(1) m.fl.

- Endring av definisjonen av «liquid market»
 - Fra «free float» til «market cap» som krav.
- Trading Obligation
 - Presisering av at kravet gjelder EEA ISINs og fjerning av «non-systematic, ad-hoc, irregular and infrequent»-unntaket
- Waivers (unntak fra transparenskravet) allerede gitt til markedsplassene
 - Enkelte lettelser på kravene (se forrige lysbilde)
 - ESMA ser ikke behov for å gjennomgå allerede gitte tillatelser, derfor liten/ingen påvirkning

Transparency – Systematic Internalisers

MiFIR art. 14, 15, 17a, ~~18~~ og 19

A systematic internaliser (SI) - an investment firm that deals on its own account by executing client orders outside a trading venue.

Overordnet mål: «Level playing field between trading venues and SIs»

- Systematic Internalisers (**Equity**)
 - ESMA skal fastsette nye, større kvoteringsforpliktelser. >10% av Std. mkt. size – svært små volumer kvotert. ESMA skal lage ny RTS
 - Noe strengere krav ift. «systems disruption» og «contingency arrangements»
 - ESMA skal fastsette krav til beskjed til lokalt tilsyn om SI-status (standardskjema)
 - Må forholde seg til tick-size tabell (som RM og MTF-er)
 - Tillatt å matche ordre midt i spreaden
- Systematic internalisers (**Non-Equity**)
 - Fjerning av pre-trade transparency-kravet for SI (marginal verdi for øvrigheten)
 - SI-en kan velge å fortsette å være pre-trade transparent

Post-trade transparency – Non-Equity

MiFIR Art. 10, 11

- **Utsatt offentliggjøring: Derivater og øvrig non-equity får adskilte regimer**
- Utsatt offentliggjøring for obligasjoner og andre non-equities
 - Lokal tilsynsmyndighets spillerom for å gi tillatelse til utsatt offentliggjøring for rentepapirer begrenses til statsgjeld
 - Fem standardkategorier for utsatt offentliggjøring for hele EU
 - ESMA får mandat til å lage detaljert RTS innen desember 2024
- Utsatt offentliggjøring for derivater
 - Samme fem standardkategorier for utsatt offentliggjøring som for bonds
 - ESMA-mandat til å fastsette RTS, innen september 2025

Transparency – Designated Publishing Entity

MiFIR art. 21a (ny)

- Dagens regelverk krever at dersom en av to motparter er SI, så får denne rapporteringsplikt for transaksjonen til en APA. Flere meglerhus er i dag SI for å rapportere handler for sine kunder, uten å handle på egen bok på «systematic basis» (opt-in) - For å fortsatt kunne rapportere til en APA, men uten medfølgende forpliktelser som følger av å være SI, introduseres en ny status:
 - **DPE (Designated Publishing Entity)**
- Lokal tilsynsmyndighet gir status til investment firms som DPEs → rapporterer OTC-transaksjoner til APA

Prohibition of receiving payment for order flow

MiFIR art. 39a (ny)

- Investment firms forbys å motta betaling fra tredjepart for ordreførelse
- Forbud fra 2024, med unntak til 2026 for land hvor dette allerede er tillatt

- «Robin Hood» - retail handel er «gratis» for sluttkunden
- Frykt for at dette skulle bre om seg i Europa
- HFT-aktørene
 - er de «snyltere» i markedet?, eller
 - tilfører de likviditet og en verdifull tjeneste?

- MERK: Ikke helt sammenliknbart med Finanstilsynets forslag om nasjonalt forbud mot returprovisjoner, som er ment å ramme videre enn PFOF-forbudet
<https://www.regjeringen.no/contentassets/1ca4351bbe75422890c4d39a4e922809/horingsnotat.pdf>

Finanstilsynets kommunikasjon

- Lovutvalget
- Uklart når MiFID II / MiFIR-review vil tre i kraft i Norge

Det forventes at foretak under tilsyn og andre relevante aktører i utgangspunktet forholder seg til regelverket slik det til enhver tid gjelder i EU. Finanstilsynet vil bruke dette regelverket i sin tilsynsmessige oppfølging. Der det er relevant, vil Finanstilsynet ta hensyn til generelle og spesielle tilpasninger i rettsaktene som følger av EØS-avtalen.



Forside > Tema > MiFID II / MiFIR > Endringer i MiFID II og MiFIR

Endringer i MiFID II og MiFIR

Publisert: 16. april 2024

EU-kommisjonen foreslo i 2021 endringer i verdipapirmarkedsdirektivet (MiFID II) og verdipapirmarkedsforskriften (MiFIR). Målet med endringene er blant annet å styrke investorers informasjonstilgang ved å lette tilgangen til markedsdata, samtidig som markedsinfrastrukturen skal bli sterkere.

Denne siden inneholder:

- [Om endringene](#)

Om endringene