

MiFID II / MiFIR

Ved Mikkel Steen Madsen

Danske mærkesager på niveau 1

- Beskyttelse af likviditeten i markedet = passende fritagelser for kravene om handelsgennemsigtighed for statsobligationer og realkreditobligationer
 - OHF alene for handel med non-equity
 - Undtagelse fra (ekstra) egnetheds- og hensigtsmæssighedsvurdering af kunden ved optagelse/indfrielse af realkreditlån
 - Mulighed for at fravælge regler om administrative sanktioner for overtrædelser underlagt strafferetlige sanktioner i national ret
 - Imod børshandelspligt for aktier
 - Ønske om en ikke-kompleks begrænsning for brugen af fritagelserne for førhandelsgennemsigtighed i aktier (≠ DVC for RPW og NTW)
-

Danske mærkesager på niveau 2

- Beskyttelse af likviditeten i markedet = passende fritagelser for kravene om handelsgennemsigtighed for statsobligationer og realkreditobligationer
 - Definition af ”direkte elektronisk adgang”
 - Fastholdelse af mulighed for formidlingsprovision ved ikke-uafhængig rådgivning
-

Niveau 2 – definition af direkte elektronisk adgang (DEA)

- ESMA technical advice til Kommissionen:
 - The critical element to qualify an activity as DEA [...] is the ability to exercise discretion regarding the exact fraction of a second of order entry and the lifetime of the orders within that timeframe.
 - ESMA considers systems that allow clients transmitting orders to an investment firm in an electronic format (on-line brokerage) to be outside the scope of DEA as long as the client does not have the ability to determine the fraction of a second where the order should enter the order book or react to incoming market data within those timeframes.
-

Beskyttelse af likviditeten – niveau 1 versus niveau 2

- På niveau 1 blev der vedtaget muligheder for at fritage for kravene om før- og efterhandelsgennemsigtighed for non-equity ved:
 - Stor størrelse (Large-In-Scale = “LIS”)
 - Market making (Size Specific to The Instrument = “SSTI”)
 - Illikviditet i det relevante finansielle instrument
 - Ordrestyringssystemer
 - Men på niveau 2 har ESMA og visse middelhavslande arbejdet for at indskrænke rækkevidden af disse fritagelser, især SSTI
-

Niveau 2 – udformning af market maker fritagelse

- Danmark har sammen med sine ligesindede opnået, at SSTI får den tilsigtede form for at kunne beskytte "liquidity providers" post-trade:
 - Den kan kun anvendes af market makers / "an investment firm dealing on own account other than on a matched principal basis" (≠ af alle)
 - Perioden hvorunder market makers kan vente med at offentliggøre er samme som ved LIS-transaktioner (≠ kortere end LIS)
 - Transaktionsstørrelsen er mindre end LIS (≠ samme som LIS), hvorved SSTI beskytter bedre end LIS
 - Dette er et godt udgangspunkt for at kunne beskytte likviditeten i f.eks. danske statsobligationer (jf. Nationalbankens primary dealers)
-

Niveau 2 – fastlæggelse af tærskler

- I det videre forløb udestår det at få endeligt fastlagt tærsklerne for illikviditet, LIS og SSTI i ESMA's lovudkast (RTS)

BOND - CLASSES NOT HAVING A LIQUID MARKET						
BOND TYPE	DEBT SENIORITY	ISSUER SUB-TYPE	ISSUANCE SIZE		LIS (€)	SSTI (€)
European Sovereign Bond			smaller than €	2,000,000,000	10,000,000	5,000,000
Non-European Sovereign Bond			smaller than €	2,000,000,000	10,000,000	5,000,000
Other European Public Bond			smaller than €	1,000,000,000	5,000,000	2,500,000
Convertible Bond		Financial	smaller than €	750,000,000	1,000,000	500,000
Covered Bond			smaller than €	750,000,000	5,500,000	2,750,000
Corporate Bond	Senior	Financial	smaller than €	500,000,000	2,500,000	1,250,000
Corporate Bond	Senior	Non-financial	smaller than €	750,000,000	1,500,000	750,000
Corporate Bond	Subordinated	Financial	smaller than €	500,000,000	2,000,000	1,000,000
Corporate Bond	Subordinated	Non-financial	smaller than €	500,000,000	5,000,000	2,500,000
Convertible Bond		Non-financial			2,500,000	1,250,000
Others					1,000,000	500,000

Niveau 2 – udestående emner

- Højere illikviditetstærskel for dækkede obligationer!
 - Lavere SSTI for statsobligationer og dækkede obligationer!
 - Forskellige tærskler for SSTI før og efter handlen? Ændre på metoden for fastlæggelsen af SSTI?
 - Årlig justering af LIS og SSTI – automatisk eller i samråd?
 - Udskydelse af offentliggørelse i 48 timer – alene timerne i markedets åbningstid skal medregnes!
-