



Bruxelles, den 10.2.2016  
COM(2016) 56 final

2016/0033 (COD)

Forslag til

**EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV**

**om ændring af direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter, for så vidt angår visse frister**

(EØS-relevant tekst)

## **BEGRUNDELSE**

### **1. BAGGRUND FOR FORSLAGET**

#### **1.1. Begrundelse for forslaget**

Direktiv 2014/65/EU ("MiFiD-direktivet") blev sammen med forordning (EU) nr. 600/2014 ("MiFIR") vedtaget i kølvandet på den finansielle krise. MiFID og MiFIR, samlet benævnt MiFID II, dækker værdipapirmarkeder, investeringsformidlere og markedspladser. Den nye ramme styrker og erstatter den nuværende MiFID-ramme.

MiFID II udvider antallet af finansielle instrumenter, som er omfattet af handelsregler, og sikrer, at handelen foregår via regulerede platforme. Den indfører regler om højfrekvenshandel. Den forbedrer gennemsigtigheden af og tilsynet med de finansielle markeder - herunder derivatmarkederne - og tackler problemet med prisudsving på markedet for råvarederivater. Den nye ramme forbedrer betingelserne for konkurrence inden for handel med og clearing af finansielle instrumenter. Med udgangspunkt i de gældende regler styrker de reviderede MiFID-regler også investorbeskyttelsen ved at indføre håndfaste krav til organisation og forretningsadfærd. MiFID II-pakken består af et direktiv og en forordning. Medlemsstaterne skal have gennemført direktivet i national ret senest den 3. juli 2016. Både MiFID og MiFIR er planlagt til at skulle finde anvendelse fra den 3. januar 2017.

Formålet med forslaget er at udsætte anvendelsen af begge de instrumenter, der er indeholdt i MiFID II-pakken, som følge af de tekniske gennemførelsesmæssige udfordringer, som Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA), de nationale kompetente myndigheder og interessenterne er stødt på. Udfordringerne er af en sådan størrelsesorden, at afgørende datainfrastruktur ikke vil være på plads i tide til den 3. januar 2017.

Under lovgivningsprocessen har man erkendt det meget høje niveau af kompleksitet i MiFID II-pakken og behovet for et betydeligt antal gennemførelsesforanstaltninger. I dette øjemed planlagde man, at der skulle være en periode på 30 måneder mellem vedtagelsen og anvendelsen i stedet for de sædvanlige 18-24 måneder.

På trods af denne usædvanlig lange frist har ESMA gjort det klart for Kommissionen, at de tekniske gennemførelsesmæssige udfordringer er af en sådan størrelsesorden, at afgørende datainfrastruktur ikke vil være på plads i tide til den 3. januar 2017. Hvis anvendelsesdatoen forbliver uændret, vil det i praksis betyde, at hverken de kompetente myndigheder eller markedsdeltagerne vil være i stand til at anvende de nye regler den 3. januar 2017. Dette ville føre til retsusikkerhed og potentielle markedsforstyrrelser.

I lyset af disse ekstraordinære omstændigheder og de specifikke tekniske gennemførelsesmæssige udfordringer, som ESMA og de kompetente myndigheder står over for i dette særlige tilfælde, anser Kommissionen det for nødvendigt at udsætte anvendelsen af begge de instrumenter, der hører ind under MiFID II. Denne udsættelse bør nøje begrænses til det, der er nødvendigt, for at det bliver muligt at færdiggøre arbejdet med den tekniske gennemførelse.

#### **1.2 "Data"-udfordringen**

ESMA har meddelt Kommissionen, at hverken myndigheden selv eller de kompetente nationale myndigheder vil være i stand til at anvende MiFID II fra den 3. januar 2017. Dette skyldes betydelige udfordringer med indsamlingen af de data, der er nødvendige for, at MiFID II-reglerne kan fungere. For at garantere retssikkerheden og undgå potentielle markedsforstyrrelser er der derfor behov for en hurtig indgriben for at justere anvendelsesdatoen for MiFID II. Årsagerne til hastværket hænger sammen med behovet for at

få oprettet nye og omfattende elektroniske dataindsamlingsnetværk mellem markedspladser, nationale reguleringsmyndigheder og ESMA.

Den nye ramme kræver, at markedspladser og systematiske internalisatorer forsyner de kompetente myndigheder med referencedata for finansielle instrumenter, som på en ensartet måde beskriver de karakteristika, der gør sig gældende for det enkelte finansielle instrument, som er omfattet af MiFID II-rammens anvendelsesområde. Yderligere data anvendes også til andre formål, navnlig til beregning af forskellige likviditets- og gennemsigtighedstærskler, som anvendes til handel på markedspladser med alle finansielle instrumenter, der er omfattet af MiFID, samt til positionsrapportering om råvarederivater.

For at indsamle data på en effektiv og harmoniseret måde er det nødvendigt at udvikle en ny dataindsamlingsinfrastruktur. Dette forpligter ESMA til i samarbejde med de kompetente nationale myndigheder at etablere et system til referencedata om finansielle instrumenter ("FIRDS"). FIRDS vil skulle omfatte hele viften af finansielle instrumenter, som er medtaget i det udvidede anvendelsesområde for MiFID II. For at kunne klare denne opgave er FIRDS nødt til at sammenkoble datafeeds mellem ESMA, kompetente nationale myndigheder og omkring 300 markedspladser i hele Den Europæiske Union. Langt de fleste af de nye IT-systemer, der understøtter FIRDS, skal bygges op fra grunden baseret på nye parametre.

Kommissionen erkender, at hverken interessenter, såsom handelsplatforme, eller de kompetente nationale myndigheder eller ESMA som følge af omfanget og kompleksiteten af de data, der skal indsamles og behandles, for at MiFID II kan blive operationel – navnlig for så vidt angår indberetning af transaktioner, gennemsigtighedsberegninger og indberetning af positioner i råvarederivater – er i stand til at sikre, at den fornødne dataindsamlingsinfrastruktur vil være på plads og taget i brug senest den 3. januar 2017. Derfor underrettede ESMA den 2. oktober 2015 Kommissionen om, at en forsinkelse af den tekniske gennemførelse af MiFID II var uundgåelig.

### **1.3. Forslagets anvendelsesområde**

Mangel på data har konsekvenser inden for flere forskellige områder af MIFID II. Hvad angår markedsregulering er det klart, at uden at fundamentet af referencedata (instrumentidentificering) og den yderligere datainfrastruktur til gennemsigtighedsberegninger og positionsrapportering er på plads, vil det ikke være muligt at anvende hovedparten af markedsreglerne. Her tænkes navnlig på:

- Transaktionsindberetning: Uden referencedata vil det være vanskeligt at afgøre, hvilke instrumenter der er omfattet af anvendelsesområdet. Desuden vil den nødvendige infrastruktur, til at markedsdeltagerne kan underrette deres kompetente myndigheder, ikke være til rådighed.
- Regelsættet for gennemsigtighed: Regelsættet for gennemsigtighed i handelen med alle finansielle instrumenter (både aktier og andre værdipapirer) kan ikke fastlægges og anvendes. Hertil kommer, at beregninger og tærskler for likviditetsvurdering, dispensationer, udsat offentliggørelse og, for så vidt angår aktier, den dobbelte volumenbegrænsning (som begrænser "dark trading") ikke kan gennemføres.
- Råvarederivater: I mangel af positionsrapportering for råvarederivater vil det være meget vanskeligt at håndhæve positionslofter for sådanne råvarederivatkontrakter. Uden positionsrapportering er der begrænset mulighed for reelt at opdage overskridelser af positionslofter.
- Mikrostrukturel regulering: Mange af kravene vedrørende algoritmisk handel og højfrekvenshandel afhænger i sagens natur af data. Navnlig er de centrale

bestemmelser om "tick size"-ordningen og prisstillelsesforpligtelserne og -ordningerne også indrettet på, at der findes et likvidt marked som fastsat i regelsættet om gennemsigtighed.

Reglerne om investorbekyttelse, god forretningsskik og visse dertil knyttede organisatoriske krav i MiFID II vil ikke være direkte påvirket af manglen på data. En vigtig undtagelse er reglerne om "best execution", hvor oplysningskravet er udformet med udgangspunkt i, at der er et likvidt marked og andre gennemsigtighedsbegreber. For så vidt angår andre regler om beskyttelse af investorer, bortset fra spørgsmål vedrørende definitionen af finansielle instrumenter eller lovgivningens anvendelsesområde, er der generelt ikke indbyrdes forbindelser mellem dataene, da disse regler direkte vedrører distribution og ikke handel. Det anerkendes derfor, at en alternativ tilgang ville være kun at udskyde anvendelsesdatoen for de dele af lovgivningen, der er direkte knyttet til dataindsamling.

Efter en omhyggelig analyse af denne mulighed synes en udsættelse af hele pakken, herunder reglerne om beskyttelse af investorer, i modsætning til en trinvis tilgang dog at være den bedste løsning:

- Man undgår risikoen for at skabe forvirring og de unødige omkostninger, som interessenterne ville få ved en trinvis gennemførelse. Opbygningen af forskellig infrastruktur samtidigt — i modsætning til at gøre det trinvis — vil gøre processen mere omkostningseffektiv. For eksempel undgår man situationer, hvor investeringsselskaber, der er involveret i gennemførelse af ordrer, ville være nødt til at indføre organisatoriske krav/adfærdsregler trinvis, hvilket ville være kompliceret, dyrt og omkostningskrævende.
- Det bliver ikke nødvendigt at afgrænse, hvilke områder der umiddelbart kan gennemføres, og hvilke der ikke kan, og dermed fjernes risikoen for at skabe utilsigtede konsekvenser, som måske ikke har været forudset eller ikke i tilstrækkelig grad er taget i betragtning.
- Der bliver ikke behov for overgangsbestemmelser, som i sig selv ville rejse nye spørgsmål og fjerne ressourcer hos ESMA, de kompetente nationale myndigheder og interessenterne, der ellers ville blive anvendt til at opbygge den blivende ramme.

På grundlag af ovenstående betragtninger er det derfor nødvendigt og berettiget at udskyde anvendelsesdatoen for hele MiFID II-regelsættet.

#### **1.4. Udsættelsens varighed**

En udsættelse med et år bør give ESMA, de kompetente nationale myndigheder og operatørerne tilstrækkelig og rimelig tid til at indføre infrastrukturen til dataindsamling, rapportering og beregninger af gennemsigtighedstærskler. Implementeringsprocessen består af fem trin: 1) forretningsmæssige krav (som i dette tilfælde er de nødvendige reguleringsmæssige tekniske standarder/tekniske gennemførelsesstandarder), 2) specifikationer, 3) udvikling, 4) afprøvning og 5) ibrugtagning. ESMA forventer at kunne færdiggøre disse trin for så vidt angår systemer til referencedata, gennemsigtighedsberegninger og positionsrapportering senest i januar 2018. Dette er under forudsætning af, at der er tilstrækkelig juridisk klarhed om de endelige krav i de relevante reguleringsmæssige tekniske standarder senest medio 2016. På dette grundlag udsætter forslaget derfor hele rammens anvendelse med et år indtil den 3. januar 2018.

Udsættelsen af anvendelsen af de foranstaltninger, medlemsstaterne vedtager til gennemførelse af direktiv 2014/65/EU, bør ikke påvirke vedtagelsen af delegerede retsakter

og tekniske standarder, som skal udvikles under direktiv 2014/65/EU. Kommissionen bør vedtage disse foranstaltninger efter den fastsatte procedure for at give sektoren mulighed for at etablere og tilpasse de interne systemer til at sikre overholdelsen af de nye krav på datoen for anvendelsen af direktiv2014/65/EU.

## **2. RETSGRUNDLAG, NÆRHEDSPRINCIPPET OG PROPORCIONALITETSPRINCIPPET**

### **• Retsgrundlag**

Forslaget er baseret på artikel 53, stk. 1, i TEUF. Det supplerer forslaget til forordning om udsættelse af MiFID's anvendelse.

### **• Nærhedsprincippet**

I overensstemmelse med nærhedsprincippet må der kun handles på EU-plan, hvis de forventede mål ikke kan opfyldes af medlemsstaterne alene. Der er behov for at gribe ind på EU-plan for at forbedre det indre markeds funktion og undgå konkurrenceforvriddning på værdipapirmarkedene. I denne henseende er den lovgivning, der ændres, vedtaget i fuld overensstemmelse med nærhedsprincippet, og eventuelle ændringer heraf skal ske via et forslag fra Kommissionen.

### **• Proportionalitetsprincippet**

Denne EU-foranstaltning er nødvendig for at nå målet om korrekt indførelse af dataindsamlingsinfrastruktur som fastsat i MiFID II. Den foreslåede udsættelses omfang og varighed er nødvendig for at muliggøre en effektiv og ordentlig planlægning og gennemførelse hos alle involverede parter. Dette forslag vil derfor sikre, at det oprindelige mål med MiFID II om at opnå et fuldt fungerende indre marked for værdipapirtjenesteydelser med en høj grad af gennemsigtighed og investorbeskyttelse kan nås.

## **3. RESULTATER AF EFTERFØLGENDE EVALUERINGER, HØRINGER AF INTERESSETER OG KONSEKVENSANALYSER**

Dette forslag ledsages ikke af en særskilt konsekvensanalyse, da der allerede er blevet gennemført en konsekvensanalyse for MiFID II. Forslaget ændrer ikke indholdet af MiFID II og pålægger ikke investeringsfirmaer og markedspladser eller nogen andre operatører, der er omfattet af MiFID II, nye forpligtelser. Det sigter kun mod – af ganske særlige grunde, som navnlig hænger sammen med pakkens og de nødvendige dataindsamlingsværktøjers store kompleksitet – en udskydelse af anvendelsesdatoen for MiFID II med et år for at give retssikkerhed og udvikle den nødvendige dataindsamlingsinfrastruktur til at sikre en effektiv anvendelse og håndhævelse af de nye regler fra ESMA's og de kompetente nationale myndigheders side.

## **4. VIRKNINGER FOR BUDGETTET**

Forslaget har ingen budgetmæssige virkninger for Kommissionen.

Forslag til

**EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV****om ændring af direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter, for så vidt angår visse frister**

(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 forordning (EU) nr. 600/2014<sup>3</sup> og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU<sup>4</sup> er væsentlige dele af den finansielle lovgivning, der blev vedtaget i kølvandet på den finansielle krise for så vidt angår værdipapirmarkeder, investeringsformidlere og markedspladser. Den nye ramme styrker og erstatter Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF<sup>5</sup>.
- (2) Forordning (EU) nr. 600/2014 og direktiv 2014/65/EU fastsætter krav for så vidt angår godkendelse og drift af investeringselskaber, regulerede markeder og udbydere af dataindberetningstjenester. Den nye ramme harmoniserer ordningen med positionslofter for råvarederivater for at øge gennemsigtigheden, støtte en korrekt prisdannelse og forhindre markedsmisbrug. Den indfører også bestemmelser om højfrekvenshandel og forbedrer tilsynet med de finansielle markeder ved at harmonisere de administrative sanktioner. Med udgangspunkt i de gældende regler styrker den nye ramme også investorbekyttelsen ved at indføre håndfaste krav til

---

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

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

<sup>3</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349).

<sup>4</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 84).

<sup>5</sup> 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 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF (EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1).

organisation og forretningsadfærd. Medlemsstaterne skal have gennemført direktiv 2014/65/EU i national ret senest den 3. juli 2016.

- (3) Den nye ramme, som blev indført ved forordning (EU) nr. 600/2014 og direktiv 2014/65/EU, kræver, at markedspladser og systematiske internalisatorer forelægger de kompetente myndigheder referencedata om finansielle instrumenter, som på en ensartet måde beskriver karakteristikaene for hvert finansielt instrument, der er omfattet af dette direktiv. Disse data anvendes også til andre formål, f.eks. til beregning af tærskelværdier for gennemsigthed og likviditet samt til positionsrapportering om råvarederivater.
- (4) For at indsamle data på en effektiv og harmoniseret måde er en ny dataindsamlingsinfrastruktur under udvikling. I dette øjemed er Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed ("ESMA") i samarbejde med de kompetente nationale myndigheder forpligtet til at etablere et system til referencedata om finansielle instrumenter ("FIRDS"). Det vil omfatte en bred vifte af finansielle instrumenter omfattet af forordning (EU) nr. 600/2014 og sammenkoble data feeds mellem ESMA, kompetente nationale myndigheder og markedspladser i hele Den Europæiske Union. Langt de fleste af de nye IT-systemer, der understøtter FIRDS, skal bygges op fra grunden baseret på nye parametre.
- (5) I henhold til artikel 93 i direktiv 2014/65/EU skal medlemsstaterne anvende de nationale foranstaltninger til gennemførelse af direktivet fra den 3. januar 2017. På grund af omfanget og kompleksiteten af de data, der skal indsamles og behandles, for at den nye ramme kan blive operationel – navnlig for så vidt angår indberetning af transaktioner, gennemsigthedsberegninger og positionsrapportering om råvarederivater – er interessenter såsom handelsplatforme, ESMA og kompetente nationale myndigheder ikke i stand til at sikre, at den fornødne dataindsamlingsinfrastruktur vil være på plads og taget i brug senest den 3. januar 2017.
- (6) Mangel på dataindsamlingsinfrastruktur har konsekvenser for hele anvendelsesområdet for forordning (EU) nr. 600/2014 og direktiv 2014/65/EU. Uden data vil det ikke være muligt at foretage en nøjagtig afgrænsning af, hvilke finansielle instrumenter der er omfattet af anvendelsesområdet for den nye ramme. Det vil desuden ikke være muligt at tilpasse reglerne for før- og efterhandelsgennemsigthed med henblik på at fastslå, hvilke instrumenter der er likvide, og hvornår der bør gives dispensationer eller tilladelse til at udsætte offentliggørelse.
- (7) Uden data vil markedspladser og investeringsselskaber ikke kunne indberette gennemførte transaktioner til de kompetente myndigheder. Uden positionsrapportering om råvarederivater vil det være vanskeligt at håndhæve positionslofter for sådanne kontrakter. Uden positionsrapportering er der begrænset mulighed for reelt at opdage overskridelser af disse positionslofter. Mange af kravene vedrørende algoritmisk handel afhænger også af data.
- (8) Mangel på dataindsamlingsinfrastruktur vil også gøre det vanskeligt for investeringsselskaber at anvende reglerne om "best execution". Markedspladser og systematiske internalisatorer vil ikke kunne offentliggøre oplysninger om kvaliteten af gennemførelsen af transaktioner på disse steder. Investeringsselskaber vil ikke have vigtige gennemførelsesdata til at hjælpe dem med at vælge den bedste måde at udføre kundeordrer på.

- (9) For at garantere retssikkerheden og undgå potentielle markedsforstyrrelser er det nødvendigt og berettiget at træffe hasteforanstaltninger for at udsætte ikrafttrædelsen af rammebestemmelserne som helhed, herunder alle delegerede retsakter og gennemførelsesretsakter.
- (10) Implementeringsprocessen for datainfrastruktur består af fem trin: forretningsmæssige krav, specifikationer, udvikling, afprøvning og ibrugtagning. ESMA skønner, at disse trin bør være afsluttet senest i januar 2018, forudsat at der er retssikkerhed vedrørende de endelige betingelser i de relevante reguleringsmæssige tekniske standarder senest i juni 2016.
- (11) I lyset af de særlige omstændigheder og for at gøre det muligt for ESMA, kompetente nationale myndigheder og interessenter at færdiggøre den operationelle gennemførelse er det hensigtsmæssigt at udskyde den dato, fra hvilken medlemsstaterne skal anvende de nationale foranstaltninger til gennemførelse af direktiv 2014/65/EU, og datoen, hvor ophævelsen af direktiv 2004/39/EF får virkning, med 12 måneder til den 3. januar 2018. Rapporter og revisioner bør udsættes i overensstemmelse hermed.
- (12) Direktiv 2014/65/EU bør derfor ændres i overensstemmelse hermed —

VEDTAGET DETTE DIREKTIV:

#### *Artikel 1*

I direktiv 2014/65/EU foretages følgende ændringer:

- 1) I artikel 90 foretages følgende ændringer:
  - a) I stk. 1 ændres "3. marts 2019" til "3. marts 2020",
  - b) i stk. 2 foretages følgende ændringer:
    - i) "3. september 2018" ændres til "3. september 2019"
    - ii) "3. september 2020" ændres til "3. september 2021",
  - c) i stk. 4 ændres "1. januar 2018" til "1. januar 2019".
- 2) I artikel 93, stk. 1, andet afsnit, ændres "3. januar 2017" til "3. januar 2018" og "3. september 2018" ændres til "3. september 2019".
- 3) I artikel 94 ændres "3. januar 2017" til "3. januar 2018".
- 4) I artikel 95, stk. 1, ændres "3. juli 2020" til "3. januar 2021", og "3. januar 2017" ændres til "3. januar 2018".

#### *Artikel 2*

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

Udfærdiget i Bruxelles, den .

*På Europa-Parlamentets vegne*  
[...]  
Formand

*På Rådets vegne*  
[...]  
Formand