

III

(Förberedande akter)

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDE

av den 22 mars 2012

om i) ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om marknader för finansiella instrument och om upphävande av direktiv 2004/39/EG, ii) ett förslag till förordning om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EMIR) om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, iii) ett förslag till direktiv om straffrättsliga påföljder för insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk) och iv) ett förslag till förordning om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan

(CON/2012/21)

(2012/C 161/03)

Inledning och rättslig grund

Den 25 november 2011 mottog Europeiska centralbanken (ECB) tre begäranden från Europeiska unionens råd om ett yttrande över i) ett förslag ⁽¹⁾ till Europaparlamentets och rådets direktiv om marknader för finansiella instrument och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG (nedan kallat *förslaget till MiFID*), ii) ett förslag ⁽²⁾ till Europaparlamentets och rådets förordning om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EMIR) ⁽³⁾ om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (nedan kallat *förslaget till MiFIR*), iii) ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk) ⁽⁴⁾ (nedan kallat *förslaget till MAR*). Den 30 november 2011 mottog ECB en begäran från rådet om ett yttrande över ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om straffrättsliga påföljder för insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan ⁽⁵⁾ (nedan kallat *förslaget till MAD*).

ECB:s behörighet att avge ett yttrande över förslagen till direktiv och förordningar grundar sig på artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt. Förslagen till direktiv och förordningar innehåller bestämmelser som har betydelse för de europeiska finansmarknadernas integration och integritet samt för allmänhetens förtroende för värdepapper och derivatinstrument och som berör Europeiska centralbankssystemets (ECBS) medverkan till de behöriga myndigheternas smidiga genomförande av tillsynen över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet såsom avses i artikel 127.5 i fördraget samt främjar väl fungerande betalningssystem. För effektivitetens och tydlighetens skull har ECB beslutat att anta ett enda yttrande över de fyra ovannämnda lagstiftningsförslagen. I enlighet med artikel 17.5 första meningen i arbetsordningen för Europeiska centralbanken har detta yttrande antagits av ECB-rådet.

⁽¹⁾ KOM(2011) 656 slutlig.

⁽²⁾ KOM(2011) 652 slutlig.

⁽³⁾ Se förslaget till förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, september 2010, KOM(2010) 484 slutlig.

⁽⁴⁾ KOM(2011) 651 slutlig.

⁽⁵⁾ KOM(2011) 654 slutlig.

Allmänna kommentarer

1. *Mål och struktur för förslagen till direktiv och förordningar*
 - 1.1 Den 20 oktober 2011 antog kommissionen de fyra ovannämnda förslagen som ska ersätta direktiv 2004/39/EG ⁽⁶⁾ och 2003/6/EG ⁽⁷⁾ och som syftar till att säkerställa finansmarknadernas effektivitet, integritet, återhämtningsförmåga och transparens. Framför allt genom förslaget till MiFID omarbetas direktiv 2004/39/EG i fråga om behörighet att utöva verksamhet i värdepappersföretag, reglerade marknader och dem som tillhandahåller datatjänster, deras styrelseformer och tillsynsbestämmelser i samband med detta, genomförande av investeringsverksamhet och tredjelandsföretag som tillhandahåller investeringstjänster via en filial. Genom förslaget till MiFIR förbättras direktiv 2004/39/EG ytterligare och nya regler införs för offentliggörande av handelsdata, transaktionsrapportering, obligatorisk derivathandel på organiserade handelsplatser, icke-diskriminerande tillträde till clearingsystem, intervention på produktmarknader, förvaltning av derivatpositioner och tredjelandsföretags tillhandahållande av tjänster utan användning av filial. Genom förslaget till MAR upphävs och ersätts direktiv 2003/6/EG. Enligt förslaget till MAD, som bygger på artikel 83.2 i fördraget, ska medlemsstaterna införa minimiregler för straffrättsliga påföljder för de allvarligaste formerna av marknadsmissbruk.
 - 1.2 ECB stöder de föreslagna åtgärderna för att förbättra regleringen av marknaderna för finansiella instrument, som utgör ett viktigt steg för att stärka investerarskyddet och skapa ett sundare och säkrare finansiellt system i Europeiska unionen.
2. *En enda europeisk regelbok för finanssektorn samt ECB:s rådgivande roll*
 - 2.1 Det föreslagna ramverket kommer att leda till ökad rättssäkerhet genom att begränsa medlemsstaternas alternativ och handlingsutrymme samt minska riskerna för marknadsnedvridningar och regelarbitrage. Framför allt är det positivt med den ökande harmonisering som två direkt tillämpliga förordningar och ett direktiv om straffrättsliga påföljder medför, eftersom detta säkerställer lika villkor och jämförbara minimiregler för administrativa åtgärder, sanktioner och böter samt för straffrättsliga påföljder.
 - 2.2 ECB uttrycker sitt fulla stöd för att det tas fram en enda regelbok för alla finansiella institutioner ⁽⁸⁾ eftersom detta bidrar till att den inre marknaden ska kunna fungera smidigt och främjar en bättre finansiell integration i Europa ⁽⁹⁾. Som har påpekats i tidigare yttranden ⁽¹⁰⁾ rekommenderar ECB också att det säkerställs att endast de övergripande principer som återspeglar de grundläggande politiska valen och de centrala frågorna behandlas i det ordinarie lagstiftningsförfarandet samt att tekniska föreskrifter bör antas som delegerade akter eller genomförandeakter i enlighet med artiklarna

⁽⁶⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG (EUT L 145, 30.4.2004, s. 1).

⁽⁷⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) (EUT L 96, 12.4.2003, s. 16).

⁽⁸⁾ Se punkt 20 i Europeiska rådets slutsatser av den 18–19 juni 2009.

⁽⁹⁾ Se t.ex. punkt 3 i ECB:s yttrande CON/2011/42 av den 4 maj 2011 om ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2003/71/EG och 2009/138/EG med avseende på befogenheterna för Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (EUT C 159, 28.5.2011, s. 10). Alla ECB:s yttranden och handlingar finns på ECB:s webbplats <http://www.ecb.europa.eu>

⁽¹⁰⁾ Se t.ex. punkt 2 i ECB:s yttrande CON/2009/17 av den 5 mars 2009 på begäran av Europeiska unionens råd över ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiven 2006/48/EG och 2006/49/EG vad gäller banker anslutna till centrala kreditinstitut, vissa frågor som gäller kapitalbasen, stora exponeringar, tillsynsrutiner och krishantering (EUT C 93, 22.4.2009, s. 3).

290 och 291 i fördraget, allt efter omständigheterna, genom att de europeiska tillsynsmyndigheterna först utarbetar förslag till tekniska standarder för genomförande⁽¹¹⁾. Med tanke på den betydelse som delegerade akter och genomförandeakter har i och med att de utgör en viktig del av den enda europeiska regelboken, räknar ECB därför med att höras om dessa förslag till unionsakter på lämpligt sätt och i rätt tid⁽¹²⁾.

- 2.3 ECB rekommenderar också att man säkerställer en sektorövergripande enhetlighet när det gäller EU-lagstiftningen om finansiella tjänster.

3. *De behöriga myndigheternas befogenheter samt Esmas och makrotillsynsorganens roll*

- 3.1 ECB välkomnar att det föreslagna ramverket stärker och anpassar befogenheterna för tillsynsorganen för värdepappersföretag och marknader med finansiella instrument samt utövat av deras utredningsbefogenheter⁽¹³⁾, med särskild tyngdpunkt på gränsöverskridande samarbete⁽¹⁴⁾. För att marknaderna med finansiella instrument ska fungera korrekt är det av största vikt att de behöriga myndigheterna inom unionen upprättar ett nätverk av tillsynsorgan som står väl rustade och har de befogenheter som krävs för att avvärja oönskade trender, åtgärder eller hot på marknaderna. I det avseendet stöder ECB Europeiska värdepappers- och marknadsmyndighetens (Esmas) starka position inom det föreslagna ramverket och framför allt vad gäller dess stödjande och samordnande roll samt utvecklingen av tekniska standarder. De nationella behöriga myndigheternas skyldighet att samarbeta och förse Esmas med alla uppgifter som behövs kommer också att främja en enhetlig tillämpning av de föreslagna förordningarna samt lika villkor inom unionen. Som har påpekats i tidigare yttranden⁽¹⁵⁾ föreslår ECB här ytterligare förbättringar när det gäller samarbetet och informationsutbytet inom det europeiska systemet för finansiell tillsyn samt mellan tillsynsmyndigheterna och centralbankerna inom ECBS, inbegripet ECB, om denna information är av betydelse när de ska utföra sina respektive uppgifter⁽¹⁶⁾.

- 3.2 Som framgår av förslaget till ramverk är det också nödvändigt att de behöriga myndigheterna samarbetar med andra myndigheter inom respektive medlemsstat⁽¹⁷⁾. För att säkerställa att makrotillsynsperspektivet vägs in på lämpligt sätt rekommenderar ECB också att adekvata samarbetsförfaranden med makrotillsynsorganen inrättas och stärks inom de områden där hoten mot det finansiella

⁽¹¹⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1093/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska bankmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/78/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 12), Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1094/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/79/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 48) och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 84). Genom dessa förordningar införs ett förfarande för hur de europeiska tillsynsmyndigheternas ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn och genomförande innan de godkänns av kommissionen i form av delegerade akter och genomförandeakter.

⁽¹²⁾ Se t.ex. ECB:s yttranden CON/2010/23 av den 18 mars 2010 över ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 1998/26/EG, 2002/87/EG, 2003/6/EG, 2003/41/EG, 2003/71/EG, 2004/39/EG, 2004/109/EG, 2005/60/EG, 2006/48/EG, 2006/49/EG och 2009/65/EG med avseende på befogenheterna för Europeiska bankmyndigheten, Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (EUT C 87, 1.4.2010, s. 1), punkt 1.3, CON/2011/42, punkt 4, CON/2011/44 av den 19 maj 2011 om ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om det europeiska national- och regionalräkenskapsystemet i Europeiska unionen (EUT C 203, 9.7.2011, s. 5), punkt 8, samt det aktuella yttrandet CON/2012/5 av den 25 januari 2012 om ett förslag till direktiv om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag samt om ett förslag till förordning om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag (EUT C 105, 11.4.2012, s. 1), punkt 4.

⁽¹³⁾ Artiklarna 70 och 71 i förslaget till MiFID och artikel 17 i förslaget till MAR.

⁽¹⁴⁾ Artiklarna 83 och 84 i förslaget till MiFID och artikel 19 i förslaget till MAR.

⁽¹⁵⁾ Se t.ex. punkterna 13–15 i yttrande CON/2009/17, punkterna 4–6 i yttrande CON/2010/5, punkt 2.2 i yttrande CON/2010/23, punkt 5 i yttrande CON/2011/42 och punkt 11.1 i det aktuella yttrandet CON/2012/5.

⁽¹⁶⁾ Se ändring 11 i bilagan till detta yttrande.

⁽¹⁷⁾ Se artikel 70 i förslaget till MiFID och artikel 17 i förslaget till MAR.

systemet behöver bedömas⁽¹⁸⁾. Detta skulle kunna innebära att det förekommer ett samarbete mellan de behöriga myndigheterna och de nationella makrotillsynsorganen⁽¹⁹⁾ eller, i andra fall, att Esma samarbetar med Europeiska systemrisknämnden (ESRB)⁽²⁰⁾. I detta hänseende skulle det kunna vara lämpligt att föreskriva ett sådant samarbete vid översynen av förordning (EU) nr 1095/2010⁽²¹⁾.

- 3.3 Förslaget om att stärka systemet med administrativa påföljder genom att ange en fastställd miniminivå med administrativa åtgärder, påföljder och böter för de behöriga myndigheterna är ett lämpligt sätt att säkerställa gemensamma standarder för hela unionen och samtidigt överlåta åt de nationella lagstiftarna att avgöra om de behöriga myndigheterna ska tilldelas ytterligare sanktioneringsbefogenheter och framför allt om de ska få utdöma högre administrativa böter⁽²²⁾. För att säkerställa insyn och enhetlighet när det gäller de administrativa sanktioner som antagits inom unionen bör medlemsstaterna också meddela kommissionen och Esma om de tillämpliga nationella reglerna samt alla senare ändringar⁽²³⁾.

Specifika kommentarer

A. Översynen av direktiv 2004/39/EG

4. Utvecklingen i fråga om marknadsstruktur

ECB stöder kommissionens förslag om att uppgradera marknadsstrukturramarna med hänsyn till innovationerna inom det finansiella området och den senaste tekniska utvecklingen, och framför allt att det införs lagstiftningsförslag om en ny handelsplattform, dvs. den organiserade handelsplattformen (OTF), vilket skulle utvidga tillämpningsområdet för unionens regelverk. ECB konstaterar att förslagen till MiFID och MiFIR bör säkerställa lika villkor för samtliga reglerade handelsplatser i och med att de omfattas av samma organisationskrav och regler om insyn med lämpliga finjusteringar, vilket motverkar alla incitament till regelarbitrage.

5. Insynkrav samt datakonsolidering

- 5.1 ECB stöder förslaget om att kraven på insyn före och efter handel ska utökas så att de inte enbart omfattar egetkapitalinstrument utan även obligationer, strukturerade produkter och derivat som tagits upp till handel eller som handlas på en reglerad marknad, en MTF- eller OTF-plattform samt derivat som är godtagbara för central clearing, eftersom detta skulle förbättra prisbildningen och vara till stöd vid utvärderingen av sådana instrument.

- 5.2 Genom förslaget till MiFID⁽²⁴⁾ och förslaget till MiFIR⁽²⁵⁾ införs bestämmelser som ska leda till bättre datakonsolidering för information som ger insyn. Enligt dessa bestämmelser ska leverantörer av konsoliderad handelsinformation samla in information från handelsplatser samt, när det gäller handelstransaktioner som utförs utanför handelsplatser, från värdepappersföretag via godkända publiceringsarrangemang. Enligt kommissionen skapar de föreslagna bestämmelserna villkor för framväxten av tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation⁽²⁶⁾. Trots att dessa kommersiella lösningar kan komma att utvecklas anser ECB att korrekt insyn endast kan säkerställas på lämpligt sätt genom att det upprättas en enda tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation. I detta hänseende noterar ECB att kommissionen ska avlägga en rapport om hur den konsoliderade handelsinformationen fungerar i praktiken samt, om detta anses lämpligt, lägga fram ett lagstiftningsförslag för inrättandet

⁽¹⁸⁾ Se t.ex. artiklarna 31, 32 och 35 i förslaget till MiFIR, där produktinterventionsbefogenheterna för Esma och behöriga myndigheter får utgöra ett svar även på hot mot finansmarknadernas korrekta funktion eller mot stabiliteten i hela eller delar av det finansiella systemet.

⁽¹⁹⁾ Se t.ex. artikel 70 i förslaget till MiFID och ändring 11 i bilagan till detta yttrande.

⁽²⁰⁾ Se t.ex. artiklarna 31, 33 och 34 i förslaget till MiFIR som anger villkoren för Esmas befogenheter att ingripa samt stödjande och samordnande roll.

⁽²¹⁾ Artikel 81 i förordning (EU) nr 1095/2010.

⁽²²⁾ Se artikel 26 i förslaget till MAR.

⁽²³⁾ Denna bestämmelse finns redan i artikel 24 i förslaget till MAR. En liknande skyldighet bör införas även i förslaget till MiFID.

⁽²⁴⁾ Se artiklarna 61–68 i förslaget till MiFID.

⁽²⁵⁾ Se artiklarna 11–12 i förslaget till MiFIR.

⁽²⁶⁾ Se skäl 78 och punkt 3.4.12 i motiveringen till förslaget till MiFID.

av en enda enhet som ska konsolidera informationen efter handel⁽²⁷⁾. ECB anser emellertid att de erfarenheter som har gjorts sedan införlivandet av direktiv 2004/39/EG har visat att marknaden har misslyckats när det gäller datakonsolideringen, vilket skulle göra det befogat med lagstiftningsförslag redan i det här skedet så att man kan ta itu med de här frågorna.

6. Transaktionsrapportering

När det gäller transaktionsrapportering stöder ECB förslaget om att inbegripa information om den kund för vars räkning värdepappersföretaget har utfört en transaktion och understryker hur viktigt det är att införa en hänvisning till användningen av en unik identitetsbeteckning för värdepappersföretagen och/eller kunden vid en transaktion. ECB noterar även att värdepappersföretag som utför transaktioner med finansiella instrument, för egen eller sina kunders räkning, ska rapportera uppgifterna till de nationella behöriga myndigheterna samt lagra dem på ett sätt som är tillgängligt för tillsynsmyndigheterna i minst fem år. Med tanke på att de behöriga myndigheterna kommer att använda sådan information även för att övervaka marknadsmissbruk och otillbörlig marknadspåverkan understryker ECB vikten av att säkerställa att det är lätt att få tillgång till information om transaktionsrapportering inom ett enda system på europeisk nivå utsett av Esma, och att detta bör ske så snart som möjligt i stället för efter en eventuell översyn av förslaget till MiFIR inom två år efter det att denna förordning trätt i kraft⁽²⁸⁾.

7. Undantag för centralbankstransaktioner från skyldigheterna i fråga om offentliggörande och rapportering

7.1 Enligt ovannämnda regelverk för offentliggörande och rapportering föreskrivs inget undantag för transaktioner där motparten är en centralbank inom ECBS⁽²⁹⁾.

7.2 ECB noterar i detta sammanhang att om det offentliggörs vilka transaktioner som utförs av centralbankerna som ett led i deras olika lagstadgade mål och uppgifter skulle detta visserligen inte leda till ökad insyn för marknaden, men att det allvarligt skulle äventyra effektiviteten i denna verksamhet, dvs. penningpolitiska transaktioner eller valutatransaktioner. Därigenom skulle det också äventyra centralbankernas utförande av dessa uppgifter, som bygger på aktualitet och konfidentialitet, om det offentliggörs information om sådana transaktioner, oavsett om detta görs i realtid eller med eftersläpning. Om insyn ges för vissa typer av transaktioner och volymen på dessa transaktioner vid vissa tidpunkter, skulle det också leda till att marknadsdeltagarna nästan omedelbart kunde identifiera vilka transaktioner som utförts av centralbanker inom ECBS, även om deras namn inte har offentliggjorts. Mot denna bakgrund skulle ECB starkt rekommendera att transaktioner som utförs av centralbanker inom ECBS undantas från insynskraven⁽³⁰⁾.

7.3 När det gäller rapporteringsskyldigheterna, som innebär att motparter för transaktioner där en medlem av ECBS är part ska rapportera samtliga relaterade uppgifter till de behöriga myndigheterna, kan dessa även strida mot ECB:s och de nationella centralbankernas sekretessföreskrifter och vara oförenliga med de immuniteter som beviljats ECB enligt fördraget, framför allt okränkbarheten för ECB:s arkiv och officiella meddelanden⁽³¹⁾, särskilt eftersom rapporteringen till de behöriga myndigheterna även kan ske genom andra enheter som handelsplatser, godkända rapporteringssystem eller transaktionsregister. Av dessa skäl bör transaktioner där motparten är en centralbank inom ECBS undantas även från rapporteringsskyldigheterna⁽³²⁾.

8. Marknader för små och medelstora företag

Enligt förslaget till MiFID⁽³³⁾ får en operatör som driver en MTF-plattform ansöka hos hemmedlemsstatens behöriga myndighet om att få MTF-plattformen registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag⁽³⁴⁾. Med tanke på att många små och medelstora företag under senaste tiden

⁽²⁷⁾ Se artikel 96.1 f i förslaget till MiFID.

⁽²⁸⁾ Se ändring 13 i bilagan till detta yttrande.

⁽²⁹⁾ I artikel 2.1 g i förslaget till MiFID föreskrivs endast ett subjektivt undantag för centralbankerna inom ECBS. Förslaget till MiFIR innehåller inga undantag. Under alla förhållanden är värdepappersföretag som är motparter till transaktioner som utförs av centralbanker inom ECBS inte klart och tydligt undantagna från skyldigheterna i fråga om offentliggörande och rapportering enligt artiklarna 19, 20 och 23 i förslaget till MiFIR.

⁽³⁰⁾ Se ändring 12 i bilagan till detta yttrande.

⁽³¹⁾ Se artikel 343 i fördraget och artikel 39 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken samt artiklarna 22, 2 och 5 i protokollet om Europeiska unionens immunitet och privilegier.

⁽³²⁾ Se fotnot 30.

⁽³³⁾ Se artikel 35 i förslaget till MiFID.

⁽³⁴⁾ Med "tillväxtmarknad för små och medelstora företag" avses enligt artikel 4.1.11 i förslaget till MiFID en MTF-plattform som är registrerad som tillväxtmarknad för små och medelstora företag i enlighet med artikel 35.

har haft svårigheter att få tillgång till finansiering och att de kan antas att få svårigheter igen under perioder av marknadspåfrestningar, vore det definitivt lägligt att upprätta en handelsplats med särskild inriktning på små och medelstora företag. En sådan handelsplats ska inte enbart tillhandahålla finansiering till små och medelstora företag, särskilt under svåra perioder, utan även förbättra prisbildningen för de emissioner som görs av dessa företag. Eftersom MTF-plattformen ska vara specialiserad på sådana emissioner, kommer priserna sannolikt att bättre avspegla prisbildningen för faktorer som är mer relevanta för små och medelstora företag.

9. *Handeln med standardiserade OTC-derivat*

9.1 Eurosystemet har redan noterat ⁽³⁵⁾ att åtgärder snarast möjligt bör vidtas för att inom unionen verkställa G20-gruppens beslut från september 2009 om att "alla standardiserade OTC-derivatkontrakt senast vid utgången av 2012 ska handlas på en börs eller en elektronisk handelsplattform när så är lämpligt och vara clearade av en central motpart". På så sätt ska man ge bättre insyn i marknaderna för OTC-derivat, minska systemriskerna och skydda mot marknadsmissbruk.

9.2 I detta sammanhang ställer sig ECB bakom de bestämmelser ⁽³⁶⁾ som stöder kravet om att handel med godtagbara OTC-derivat ska ske på reglerade marknader, MTF-plattformar och OTF-plattformar och ger Esma i uppdrag att identifiera det exakta tillämpningsområdet för denna handelskyldighet med beaktande av likviditeten ⁽³⁷⁾. ECB noterar emellertid att en sådan strategi kan behöva kompletteras för att ta hänsyn till rekommendationen från rådet för finansiell stabilitet (Financial Stability Board, FSB) om att "myndigheterna bör utarbeta incitament och i tillämpliga fall regelverk för att öka användningen av standardiserade produkter och standardiserade processer" ⁽³⁸⁾. Mot denna bakgrund anser ECB att regelbunden övervakning av handeln med icke-standardiserade kontrakt utanför en reglerad marknad, MTF-plattform eller OTF-plattform bör utföras på unionsnivå.

10. *Förbättrade krav för algoritmhandel, inklusive högfrequenshandel*

10.1 Algoritmhandel, inklusive högfrequenshandel, kan medföra risker i fråga om de finansiella marknadernas likviditet och effektivitet, särskilt under perioder av påfrestningar. ECB välkomnar därför de föreslagna ändringarna av direktiv 2004/39/EG som innebär att det införs lämpliga organisatoriska skyddsåtgärder för handelsplatser, t.ex. när det gäller handelskapacitet och upprättande av handelsparrar, som ger marknadstillträde för högfrequenshandlare och värdepappersföretag som tillhandahåller direkt elektroniskt tillträde till handelsplatser. De föreslagna bestämmelserna kommer också att underlätta de behöriga myndigheternas tillsyn och övervakning av högfrequenshandel och algoritmhandel.

10.2 ECB anser emellertid att det i regelverket bör klargöras att samtliga enheter som bedriver algoritmhandel på professionell basis ska anses ingå i definitionen av värdepappersföretag, vilket innebär att de omfattas av MiFID och att deras verksamhet ska vara föremål för de behöriga myndigheternas tillsyn och övervakning ⁽³⁹⁾. Genom att säkerställa att samtliga enheter som bedriver professionell högfrequenshandel och algoritmhandel täcks in på uttömmande sätt skulle man också begränsa möjligheterna till att de föreslagna reglerna kringgås.

10.3 ECB välkomnar de föreslagna MiFIR-bestämmelserna gällande uppgifter om transaktionsrapportering, som ska omfatta en beteckning som identifierar de datoralgoritmer inom värdepappersföretaget som är ansvariga för investeringsbeslutet och utförandet av transaktionen ⁽⁴⁰⁾. För att underlätta en marknadsövergripande tillsyn samt förhindra och upptäcka marknadsmissbruk anser ECB att sådana unika identitetsbeteckningar bör utvecklas för att identifiera handel som genererats genom algoritmhandel inom och mellan handelsplattformar.

⁽³⁵⁾ Se s. 2 i *European Commission's public consultation on the review of the MiFID – Eurosystem contribution*, februari 2011 (nedan kallat *Eurosystemets bidrag 2011*).

⁽³⁶⁾ Artikel 24 i förslaget till MiFIR.

⁽³⁷⁾ Se Eurosystemets bidrag 2011, s. 2.

⁽³⁸⁾ *Implementing OTC Derivatives Market Reforms – Report of the OTC Derivatives Working Group*, 10 oktober 2010, där det fastställs att "myndigheterna bör regelbundet granska ny marknadsverksamhet för att övervaka i vilken omfattning som marknadsdeltagarna kan bedriva handel med icke-standardiserade kontrakt enbart för att undvika centrala clearing- och handelskrav samt vidta åtgärder för att åtgärda ett sådant beteende". Finns på webbplatsen för rådet för finansiell stabilitet, <http://www.financialstabilityboard.org>

⁽³⁹⁾ Se ändringarna till skäl 47 samt artiklarna 2.1 och 17.2 i förslaget till MiFID i bilagan till detta yttrande.

⁽⁴⁰⁾ Se artikel 23.3 i förslaget till MiFIR.

- 10.4 De föreslagna kraven om att en reglerad marknad ⁽⁴¹⁾ ska ha inrättat effektiva system, förfaranden och arrangemang bör slutligen säkerställa att algoritmiska handelssystem inte kan skapa eller bidra till otillbörliga marknadsförhållanden. I detta avseende välkomnar ECB i) att det fastställs under vilka villkor handeln bör stoppas om det finns en betydande prisrörelse för ett finansiellt instrument på den marknaden, och ii) att det fastställs en maximal andel ej utförda order och minimala tick-storlekar ⁽⁴²⁾. ECB anser visserligen att kommissionen ska ha befogenhet att fastställa den maximala andelen ej utförda order, men däremot inte att det är nödvändigt att fastställa den minimala andelen ej utförda order ⁽⁴³⁾.
11. *Positionslimiters samt rapportering av råvaruderivat*
- 11.1 Enligt förslaget till MiFID måste medlemsstaterna säkerställa att reglerade marknader, operatörer som driver MTF-plattformar och OTF-plattformar som tar upp råvaruderivat till handel tillämpar lämpliga begränsningar eller arrangemang med motsvarande verkan för att stärka likviditeten, förhindra marknadsmissbruk och stödja ordnade prissättnings- och avvecklingsvillkor för konkret levererade råvaror ⁽⁴⁴⁾. Enligt förslaget till MiFID får sådana gränsvärden harmoniseras genom kommissionens delegerade akter ⁽⁴⁵⁾ och de behöriga myndigheterna skulle också få befogenhet att på förhand fastställa positionslimiters för råvaruderivat ⁽⁴⁶⁾ för en viss tidsperiod, medan Esma kommer att få en samordnande roll för sådana åtgärder samt särskild direkt behörighet inom detta område ⁽⁴⁷⁾. ECB välkomnar dessa bestämmelser.
- 11.2 Men när det gäller limiters för råvaruderivat understryker ECB vikten av att hantera risken för regelarbiterage och snedvridningen av konkurrensen på rätt sätt, inte bara mellan medlemsstaterna utan även gentemot andra stora finansmarknader. Det är därför av största vikt att finna en gemensam strategi inom detta område. Detta kan uppnås genom att Esma får till uppgift dels att utarbeta gemensamma principer på unionsnivå, dels att samordna de åtgärder som vidtas av de nationella behöriga myndigheterna.
- 11.3 Även om ECB stöder att det införs gränser för positioner ⁽⁴⁸⁾, är det några aspekter som behöver klargöras ytterligare. Detta gäller framför allt definitionen av ett lämpligt tröskelvärde, den period då dessa limiters ska tillämpas samt marknadsdeltagarnas användning av derivatkontrakt ⁽⁴⁹⁾. ECB anser dessutom att argumenten om att gränser för positioner skulle bidra till att öka marknadens likviditet skulle behöva förklaras ytterligare.
- 11.4 Enligt förslaget till MiFID ⁽⁵⁰⁾ ska positioner som innehas av olika handlarkategorier offentliggöras. Här föreskrivs också att reglerade marknader, MTF-plattformar eller OTF-plattformar där råvaruderivat eller derivat av utsläppsrätter handlas ska offentliggöra en rapport om dessa positioner varje vecka. För att bedöma marknadsdeltagarnas beteende vore det lämpligt med uppgifter om långa och korta positioner samt om öppen ränta, särskilt när det gäller att övervaka koncentrationen av marknadsdeltagarnas positioner.

⁽⁴¹⁾ Se artikel 51.3 i förslaget till MiFID.

⁽⁴²⁾ En sådan strategi är förenlig med *Final Report on Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency*, oktober 2011, finns på webbplatsen för Internationella organisationen för värdepapperstillsyn, <http://www.iosco.org>

⁽⁴³⁾ Se ändring 10 till artikel 51.7 c i förslaget till MiFID i bilagan till detta yttrande.

⁽⁴⁴⁾ Se artikel 59 i förslaget till MiFID.

⁽⁴⁵⁾ Se artikel 59.3 i förslaget till MiFID.

⁽⁴⁶⁾ Se artikel 72.1 g i förslaget till MiFID.

⁽⁴⁷⁾ Se artikel 59.4 i förslaget till MiFID samt artiklarna 34 och 35 i förslaget till MiFIR.

⁽⁴⁸⁾ I den mening som avses i artikel 72.1 g i förslaget till MiFID.

⁽⁴⁹⁾ Se OICV-IOSCO, *Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets*, slutrapport, september 2011, där det fastställs att "införandet av fasta positionslimiters ses i första hand som ett verktyg för att på förhand försöka förhindra att marknadskoncentration uppstår genom att fasta gränser anges för det icke-kommersiella deltagandet i ett kontrakt för olika månader under kontraktets handelscykel", finns på webbplatsen för Internationella organisationen för värdepapperstillsyn, <http://www.iosco.org>

⁽⁵⁰⁾ Se artikel 60 i förslaget till MiFID.

12. *Investerarskydd och tillsynsram*

12.1 ECB välkomnar att Esma få befogenhet att utfärda tillfälliga förbud eller begränsa saluföring, distribution eller försäljning av vissa finansiella instrument eller en typ av finansiell verksamhet eller praxis⁽⁵¹⁾. Med tanke på att Esmas åtgärder även kan utgöra ett hot mot de finansiella marknadernas korrekta funktion eller stabiliteten för hela eller delar av det finansiella systemet⁽⁵²⁾, rekommenderar ECB att en korrekt samordning säkerställs med ESRB när det gäller dessa aspekter⁽⁵³⁾.

12.2 Det behövs en konsekvent regleringsstrategi för distribution till icke-professionella investerare av olika finansiella produkter som uppfyller liknande investeringsbehov och medför jämförbara problem avseende investerarskydd⁽⁵⁴⁾. Mot denna bakgrund noterar ECB att förslaget till MiFID utvidgar kraven, särskilt i fråga om uppförande och intressekonflikter, till kreditinstituts försäljning eller rådgivning i fråga om strukturerade insättningar. I detta avseende understryker ECB vikten av att när det gäller dessa aspekter i) klargöra definitionen av "strukturerade insättningar", ii) specificera vilka konsument-skyddsregler som gäller för finansiella produkter, och iii) säkerställa en enhetlig strategi för unionens olika lagstiftningsinitiativ, som översynen av Europaparlamentets och rådets direktiv 94/19/EG av den 30 maj 1994 om system för garanti av insättningar⁽⁵⁵⁾ samt det pågående arbetet med paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare. För att säkerställa en enhetlig strategi för olika sektorer för finansiella tjänster understryker ECB också vikten av att reglerings- och tillsynsramarna avseende investerarskydd, t.ex. när det gäller området korsförsäljning⁽⁵⁶⁾, utformas och genomförs i nära samarbete mellan de europeiska tillsynsmyndigheterna, i den mån det är möjligt.

12.3 ECB välkomnar också kommissionens förslag om investeringsrådgivning. Detta är visserligen ett steg i rätt riktning, men ECB uppmanar ändå kommissionen att överväga ytterligare åtgärder för att stärka skyddet för icke-professionella investerare, t.ex. att öka förmågan att förstå finansiell information⁽⁵⁷⁾.

12.4 Enligt förslaget till MiFID⁽⁵⁸⁾ får medlemsstaterna anta särskilda kriterier för bedömning av expertis och kunskaper hos kommuner och lokala myndigheter som begär att få behandlas som professionella kunder. Genom denna strategi tar man hänsyn till att det i Europa förekommer stora skillnader mellan dessa enheters förmåga att bedöma konsekvenserna av finansiella åtaganden. Om offentliga organ fattar felaktiga beslut kan det få allvarliga konsekvenser för de offentliga finanserna i medlemsstaterna, vilket kan inverka negativt på den finansiella stabiliteten på europeisk nivå. Det vore också lämpligt att uppmana medlemsstaterna att fastställa kriterier för att klargöra vilka kategorier av enheter som kunde vara berättigade till en behandling som professionella kunder. Även Esma skulle kunna uppmanas att ge vägledning inom detta område.

13. *Tredjeländers företag*

13.1 ECB välkomnar i princip det föreslagna harmoniserade regelverket för tredjelandsföretags tillhandahållande av tjänster inom unionen, som innebär att företag som upprättar filialer i en medlemsstat tillåts tillhandahålla tjänster i andra medlemsstater utan att upprätta ytterligare filialer. En harmonisering av reglerna för tredjelandsföretags tillträde kommer att minska fragmenteringen, bidra till en rättvisare konkurrens mellan medlemsstaterna samt öka rättssäkerheten för samtliga marknadsdeltagare, eftersom villkoren för marknadstillträde skulle bli mer förutsägbara. ECB noterar att arbetet för att

⁽⁵¹⁾ Artikel 31 i förslaget till MiFIR. Se även skäl 12 och artikel 9.5 i förordning (EU) nr 1095/2010.

⁽⁵²⁾ Se artikel 31.2 a i förslaget till MiFIR.

⁽⁵³⁾ Se även mer generellt i punkt 3.

⁽⁵⁴⁾ Se de ståndpunkter som kommissionen har uttryckt till stöd för detta i samband med paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare, punkt 3.4.2 i motiveringen till förslaget till MiFID.

⁽⁵⁵⁾ EUT L 135, 31.5.1994, s. 5. Se KOM(2010) 368 slutlig, omarbetning av direktiv 94/19/EG.

⁽⁵⁶⁾ Se ändring 6 till artikel 24.7 andra stycket i förslaget till MiFID i bilagan till detta yttrande.

⁽⁵⁷⁾ Se även artikel 9.1 b i förordning (EU) nr 1095/2010.

⁽⁵⁸⁾ Se bilaga II (punkt II.1) i förslaget till MiFID.

säkerställa att samma investerarskydd och regleringsstandarder gäller för tredjelandsföretagen som för EU/EES-företagen är avgörande och nödvändigt för att undvika marknadsnedvridningar.

- 13.2 I den differentierade strategi som föreslås skiljer man mellan den obligatoriska etableringen av en filial om investeringstjänster eller investeringsverksamhet ska tillhandahållas till icke-professionella kunder och möjligheten att tillhandahålla sådana tjänster utan att någon filial upprättas i övriga fall. Detta avspeglar behovet att stärka skyddet för icke-professionella kunder. I förslaget till MiFID hanteras detta framför allt genom i) ett kommissionsbeslut om likvärdigheten för ett tredjelands tillsynsregelverk, ii) krav på att filialen ska omfattas av vissa av skyldigheterna enligt MiFID och iii) fastställande av att tillsyn ska utföras av den behöriga myndigheten i den medlemsstat där filialen har beviljats auktorisation⁽⁵⁹⁾. ECB noterar emellertid att om man ska se till att icke-professionella investerare verkligen får samma grad av skydd, bör det genom samarbetsavtalen med tredjeländ säkerställas att kravet om tillräckligt startkapital resulterar i ett effektivt investerarskydd, eftersom det endast är tredjelandsföretaget och inte filialen som innehar rättigheter och skyldigheter och har det slutgiltiga ansvaret gentemot investerarna. Framför allt skulle det också kunna skada investerarna om eventuella tvister ska avgöras i enlighet med ett tredjelands lagstiftning och inom dess jurisdiktion.

B. Översyn av direktiv 2003/6/EG

14. Allmänna bestämmelser

- 14.1 Tillämpningsområdet⁽⁶⁰⁾ för ordningen för marknadsmissbruk utökas genom att det införs nya marknader, framför allt nya handelsplatser som MTF-plattformar och OTF-plattformar, och genom att OTC-instrument, däribland derivat, omfattas. Dessutom ingår alla beteenden eller transaktioner rörande ett finansiellt instrument som faller inom tillämpningsområdet för förslaget till MAR, även om dessa beteenden eller transaktioner äger rum utanför den reglerade marknaden, MTF-plattformen eller OTF-plattformen. ECB stöder kommissionens förslag om att utvidga tillämpningsområdet för ordningen för marknadsbruk eftersom det skulle göra ordningen effektivare genom att den anpassas till innovationerna inom det finansiella området och den senaste tekniska utvecklingen.
- 14.2 Förbuden och kraven i förslaget till MAR ska också gälla åtgärder som utförs utanför unionen⁽⁶¹⁾ för att förhindra kringgående genom att verksamhet flyttas ut från unionen. För effektiva kontroller och påföljder när det gäller sådana åtgärder anser ECB att det är av största vikt med samarbetsavtal med tredjeländ. I detta hänseende välkomnar ECB att detta behandlas i förslaget till MAR, där det även föreskrivs att Esma ska samordna och underlätta denna process genom mallar⁽⁶²⁾. Mot denna bakgrund rekommenderar ECB att undantagen för förvaltning av penningpolitik och offentlig skuld i vissa fall utvidgas till att gälla även utanför unionen.
- 14.3 ECB välkomnar att förslaget till MAR innehåller specifika exempel på otillbörlig marknadspåverkan⁽⁶³⁾, med hänvisningar till nya handelsmetoder som algoritmhandel, inklusive högfrekvenshandel. Som tidigare nämnts kan det visserligen finnas välgrundade syften med algoritmhandel, men sådana metoder kan även utgöra en avsevärd risk, eftersom de kan störa marknads normala funktion och öka volatiliteten, vilket inte skulle ligga i det allmänna intresset. ECB välkomnar därför en strikt övervakning av sådana handelsmetoder för att skydda marknads korrekta funktion och allmänintresset.
- 14.4 I förslaget till MAR⁽⁶⁴⁾ anges det implicit att handel strax innan marknaden stänger utgör otillbörlig marknadspåverkan eller ett försök att på otillbörligt sätt påverka marknaden. Men många marknader har högre handelsvolym i slutet och i början av handelsdagen, när positioner avvecklas, information

⁽⁵⁹⁾ Artikel 43.2 i förslaget till MiFID.

⁽⁶⁰⁾ Se artikel 2 i förslaget till MAR.

⁽⁶¹⁾ Artikel 2.4 i förslaget till MAR.

⁽⁶²⁾ Artikel 20 i förslaget till MAR.

⁽⁶³⁾ Se artikel 8.3 i förslaget till MAR och tillhörande ändring 16 i bilagan till detta yttrande.

⁽⁶⁴⁾ Se artikel 8.3 b i förslaget till MAR.

som kommit över natten behandlas eller särskilda nyheter kan offentliggöras för marknaderna. I detta avseende skulle ECB rekommendera en mer ingående analys eller en förbättrad definition av otillbörlig marknadspåverkan.

15. Definitionen av insiderinformation

ECB välkomnar räckvidden för definitionen av insiderinformation⁽⁶⁵⁾. Hänvisningen till råvaror⁽⁶⁶⁾ antyder emellertid att spotmarknaden för en viss råvara kan användas för otillbörlig marknadspåverkan av derivatmarknaden för samma eller andra råvaror samt vice versa. Det anges också⁽⁶⁷⁾ att tillämpningsområdet för förslaget till MAR inte ska utvidgas till att omfatta beteenden som inte berör finansiella instrument, t.ex. handel med spotavtal som endast påverkar spotmarknaden. I detta avseende bör en tydligare definition ges eftersom förslaget till MAR⁽⁶⁸⁾ grundas på det implicita antagandet att spotmarknader och derivatmarknader hänger nära samman, både i förhållande till råvaror och till gränser, och detta gör det svårt att förstå vilken typ av spothandel som endast kommer att kunna beröra spotmarknaden.

16. Offentliggörande av systemviktig insiderinformation

16.1 Enligt förslaget till MAR ska en emittent av finansiella instrument så snart som möjligt informera allmänheten om insiderinformation som direkt berör emittenten⁽⁶⁹⁾. Samtidigt har man i förslaget till MAR bibehållit bestämmelsen från direktiv 2003/6/EG, där det fastställs att en emittent får skjuta upp offentliggörandet om i) det inte är sannolikt att den uteblivna informationen vilsleder allmänheten, och ii) det kan säkerställas att informationen förblir konfidentiell. Om möjligheten att skjuta upp offentliggörandet utnyttjas, måste emittenten omedelbart efter det att informationen offentliggjorts informera den behöriga myndigheten för att de i efterskott ska kunna utreda om de särskilda villkoren för uppskjutandet verkligen uppfyllts⁽⁷⁰⁾. Förslaget till MAR innehåller också ett nytt inslag i systemet för offentliggörande, nämligen att en behörig myndighet på förhand får tillåta att emittenten skjuter upp offentliggörandet när i) informationen är systemviktig, ii) det är av allmänt intresse att offentliggörandet skjuts upp, och iii) det kan säkerställas att informationen förblir konfidentiell⁽⁷¹⁾.

16.2 Som har fastställts i ett tidigare yttrande⁽⁷²⁾ stöder ECB vidare förbättringen av det regelverk för uppskjutet offentliggörande som föreskrivs i förslaget till MAR. Det allmänna intresset av ett sådant offentliggörande kan behöva avvägas mot behovet att bevara sekretessen under åtminstone en begränsad period, oavsett om detta ligger i emittentens intresse eller om det är av allmänt intresse. Offentliggörandet får skjutas upp i två fall, dels i) om det ligger i emittentens intresse och sker på eget ansvar⁽⁷³⁾, dels ii) om det ligger i allmänhetens intresse och den behöriga myndigheten först har gett sitt tillstånd⁽⁷⁴⁾. ECB välkomnar detta undantag för det allmänna intresset som kombineras med villkoret att informationen ska vara av systemviktig betydelse, vilket gör det möjligt att väga in hänsynen till den finansiella stabiliteten, eftersom den bli betydligt mer omfattande om emittenten erhåller likviditetsstöd i nödlägen.

16.3 När det gäller finansiella institutioner bör bedömningen av om informationen är systemviktig och om det ligger i allmänhetens intresse att skjuta upp offentliggörandet göras i nära samarbete med den nationella centralbanken och den nationella tillsynsmyndigheten samt med makrotillsynsorganet, om detta inte är detsamma som centralbanken eller tillsynsmyndigheten. För att säkerställa att dessa myndigheter och organ involveras i rätt tid bör det införas lämpliga och effektiva förfaranden på nationell nivå, som baseras på ett antal principer på unionsnivå. När detta är befoget med hänsyn till

⁽⁶⁵⁾ Se artikel 6.1 b i förslaget till MAR.

⁽⁶⁶⁾ Se skäl 15 och artikel 2.3 i förslaget till MAR.

⁽⁶⁷⁾ Se punkt 3.4.1.2 i motiveringen och skäl 15 i förslaget till MAR.

⁽⁶⁸⁾ Se skäl 15 i förslaget till MAR.

⁽⁶⁹⁾ Se artikel 12.1 i förslaget till MAR.

⁽⁷⁰⁾ Se artikel 12.4 i förslaget till MAR; se punkt 3.4.3.2 i motiveringen till i förslaget till MAR och artikel 6.2 i direktiv 2003/6/EG.

⁽⁷¹⁾ Se artikel 12.5 i förslaget till MAR.

⁽⁷²⁾ Se punkt 2 i ECB:s yttrande CON/2010/6 av den 11 januari 2010 över ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2003/71/EG och 2004/109/EG (EUT C 19, 26.1.2010, s. 1).

⁽⁷³⁾ Artikel 12.4 i förslaget till MAR.

⁽⁷⁴⁾ Se fotnot 71.

informationens systemviktiga karaktär och det allmänna intresset, bör den behöriga myndigheten ha befogenhet att besluta att offentliggörandet skjuts upp. Särskilt information om centralbankens utlåning eller annat likviditetsstöd till ett visst kreditinstitut, inklusive likviditetsstöd i nödlägen, kan behöva hållas konfidentiell för att bidra till hela det finansiella systemets stabilitet och upprätthålla allmänhetens förtroende under en krisperiod ⁽⁷⁵⁾.

17. *Straffrättsliga påföljder för insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan*

17.1 ECB välkomnar bestämmelserna i förslaget till MAD som anger minimiregler för straffrättsliga påföljder för de allvarligaste fallen av otillbörlig marknadspåverkan. Dessa regler är därför nödvändiga för att säkerställa att regelverket ska bli effektivt och framgångsrikt och därigenom att unionens politik om marknadsmissbruk ska kunna genomföras på ett effektivt sätt. Att det finns rättvisa, starka och avskräckande påföljdssystem mot finansiella brott och att dessa system genomförs enhetligt och effektivt är dessutom centralt för rättsstatsprincipen, eftersom detta bidrar till att den finansiella stabiliteten skyddas.

17.2 ECB välkomnar att förslaget till MAD ⁽⁷⁶⁾ behandlar juridiska personers ansvar, eftersom ett sådant ansvar på företagsnivå kan ge rätt incitament för striktare övervakning och kontroller internt, något som främjar god företagsstyrning och marknadsdisciplin. Men om dessa bestämmelser ska genomföras framgångsrikt och det avsedda politiska resultatet uppnås, kommer de nationella rättsliga särdragen att noggrant behöva övervägas eftersom begreppet juridiska personers straffrättsliga ansvar inte förekommer i alla medlemsstater.

I de fall där ECB rekommenderar att förslaget till MiFID, MiFIR, MAD respektive MAR ändras anges de specifika förslagen i bilagan tillsammans med en förklaring.

Utfärdat i Frankfurt am Main den 22 mars 2012.

Mario DRAGHI
ECB:s ordförande

⁽⁷⁵⁾ Se ändringarna 14, 15 och 17 i bilagan till detta yttrande.

⁽⁷⁶⁾ Se artikel 7 i förslaget till MAD.

BILAGA

Ändringsförslag till förslaget till MiFID

| Kommissionens förslag | ECB:s ändringsförslag ⁽¹⁾ |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ändring 1 | |
| Skäl 47 i förslaget till MiFID | |
| <p>”(47) Dessa potentiella risker till följd av ökad teknik-användning minskas bäst genom en kombination av specifik riskkontroll, som är riktad mot företag som använder algoritmisk handel eller högfrekvenshandel, och andra åtgärder som är riktade mot operatörer som driver handelsplatser till vilka sådana företag har tillträde. Det är önskvärt att säkerställa att alla företag som använder högfrekvenshandel är auktoriserade när de är direkta medlemmar av en handelsplats. Detta bör säkerställa att de omfattas av organisatoriska krav enligt direktivet och att de står under vederbörlig tillsyn.”</p> | <p>”(47) Dessa potentiella risker till följd av ökad teknik-användning minskas bäst genom en kombination av specifik riskkontroll, som är riktad mot företag som använder algoritmisk handel eller högfrekvenshandel, och andra åtgärder som är riktade mot operatörer som driver handelsplatser till vilka sådana företag har tillträde. Det är önskvärt att säkerställa att alla företag som använder algoritm- och högfrekvenshandel är auktoriserade betraktas som investeringstjänster eller investeringsverksamhet, inklusive när den är utförd för egen räkning direkta medlemmar av en handelsplats. Detta bör säkerställa att de företag som utför denna verksamhet är auktoriserade som värdepappersföretag, omfattas av organisatoriska krav enligt direktivet och att de står under vederbörlig tillsyn.”</p> |

Förklaring

Överensstämmelse bör säkerställas mellan skälet ovan och artikel 17 i förslaget till MiFID, inte enbart när det gäller högfrekvenshandel utan även algoritmhandel. Det bör även klargöras att företagen måste vara auktoriserade eftersom denna verksamhet är att betrakta som investeringstjänster. Algoritmhandel som bedrivs genom indirekt tillträde till handelsplatser medför sannoligen inte färre risker för de finansiella marknaderna och den finansiella stabiliteten än algoritmhandel som utförs av en direkt medlem av en handelsplats. Se även ändringen av artikel 2 i förslaget till MiFID.

Ändring 2

Skäl 108 i förslaget till MiFID

| | |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>”(108) Tekniska standarder för finansiella tjänster bör säkerställa en konsekvent harmonisering och ett adekvat skydd för insättare, investerare och konsumenter inom hela unionen. Det vore effektivt och lämpligt att överlåta åt Esma, som är ett organ med högspecialiserad expertis, att utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn och genomförande vilka inte inbegriper policyval, för överlämnande till kommissionen.”</p> | <p>”(108) Tekniska standarder för finansiella tjänster bör säkerställa en konsekvent harmonisering och ett adekvat skydd för insättare, investerare och konsumenter inom hela unionen. Det vore effektivt och lämpligt att överlåta åt Esma, som är ett organ med högspecialiserad expertis, att utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn och genomförande vilka inte inbegriper policyval, för överlämnande till kommissionen. För att säkerställa ett konsekvent investerar- och konsumentskydd mellan olika sektorer för finansiella tjänster bör Esma, i den mån det är möjligt, utföra sina uppgifter i nära samarbete med de andra båda europeiska tillsynsmyndigheterna inom ramen för den gemensamma kommittén.”</p> |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Förklaring

För att säkerställa ett konsekvent investerar- och konsumentskydd mellan olika sektorer för finansiella tjänster bör Esma, i den mån det är möjligt, samarbeta nära med de andra båda europeiska tillsynsmyndigheterna inom ramen för den gemensamma kommittén.

Ändring 3

Artikel 2 i förslaget till MiFID

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>”1. Detta direktiv ska inte tillämpas på [...] d) personer som inte tillhandahåller investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet utom handel för egen räkning såvida de inte i) är marknadsgaranter,</p> | <p>”1. Detta direktiv ska inte tillämpas på [...] d) personer som inte tillhandahåller investeringstjänster eller utför investeringsverksamhet utom handel för egen räkning såvida de inte i) är marknadsgaranter,</p> |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

| Kommissionens förslag | ECB:s ändringsförslag ⁽¹⁾ |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>ii) är medlem av eller deltagare på en reglerad marknad eller en MTF-plattform, eller</p> <p>iii) handlar för egen räkning genom att utföra kundorder,</p> <p>Detta undantag gäller inte personer som undantas enligt artikel 2.1 i som handlar för egen räkning med finansiella instrument som medlemmar av eller deltagare på en reglerad marknad eller en MTF-plattform, däribland som marknadsгарanter i förhållande till råvaruderivat, utsläppsrätter eller derivat av dessa.</p> <p>[...]"</p> | <p>ii) är medlem av eller deltagare på en reglerad marknad eller en MTF-plattform, eller</p> <p>iii) bedriver algoritmhandel, eller</p> <p>iv) handlar för egen räkning genom att utföra kundorder,</p> <p>Detta undantag gäller inte personer som undantas enligt artikel 2.1 i som handlar för egen räkning med finansiella instrument som medlemmar av eller deltagare på en reglerad marknad eller en MTF-plattform, däribland som marknadsгарanter i förhållande till råvaruderivat, utsläppsrätter eller derivat av dessa.</p> <p>[...]"</p> |

Förklaring

Det bör fastställas att kraven för företag som använder algoritmhandel eller högfrekvenshandel gäller oberoende av om de bedriver handel på kunders uppdrag eller för egen räkning. Anledningen till detta är att handeln för egen räkning inte undanröjer de betänkligheter som ligger till grund för behovet att reglera och övervaka algoritmhandeln, med tanke på att denna typ av handel ger upphov till risker och problem som är av komplex, känslig och allvarlig karaktär.

Ändring 4

Artikel 9.6 i förslaget till MiFID

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>"c) definiera, godkänna och ha uppsikt över en policy avseende tjänster, verksamhet, produkter och transaktioner som företaget erbjuder eller tillhandahåller, i enlighet med företagets risktolerans och egenskaperna och behoven hos de kunder till vilka de kommer att erbjudas eller tillhandahållas, inbegripet genomförande av lämpliga stresstester i förekommande fall."</p> | <p>"c) definiera, godkänna och ha uppsikt över en policy avseende tjänster, verksamhet, produkter och transaktioner som företaget erbjuder eller tillhandahåller, i enlighet med företagets risktolerans och egenskaperna och behoven hos de kunder till vilka de kommer att erbjudas eller tillhandahållas, inbegripet genomförande av lämpliga stresstester i förekommande fall,</p> <p>ca) definiera, godkänna och ha uppsikt över företagets lön till försäljningspersonal, som bör utformas för att främja ett ansvarsfullt affärsbeteende och rättvis behandling av konsumenter samt undvika intressekonflikter. Lönestrukturen bör offentliggöras för kunder när så är lämpligt, t.ex. när potentiella intressekonflikter inte kan hanteras eller undvikas,"</p> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Förklaring

Man bör lyfta fram den princip som anges i förslaget till MiFID ⁽²⁾ om styrelsens ansvar när det gäller lönen till försäljningspersonalen. Ändringsförslaget syftar till att främja sunda företagsstyrningsarrangemang för lönepolicyn hos institutioner som inte enbart bedriver bankverksamhet. Med tanke på verksamhetens särdrag och de potentiellt skadliga effekterna som olämpliga lönesystem kan ge upphov till för konsumenterna bör gemensamma krav tillämpas inom detta område för samtliga värdepappersföretag när det gäller ansvarsfullt affärsbeteende, rättvis behandling av konsumenter samt förhindrande av intressekonflikter på ett sätt som skulle överensstämma med förslaget till Europaparlamentets och rådets direktiv om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag ⁽³⁾ och i linje med OECD-principerna ⁽⁴⁾.

Ändring 5

Artikel 17.2 i förslaget till MiFID

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>"2. Ett värdepappersföretag som bedriver algoritmisk handel ska minst årligen överlämna till den behöriga myndigheten i sin hemmedlemsstat en beskrivning av egenskaperna hos sina strategier för algoritmisk handel, närmare uppgifter om de handelsparametrar eller handelsgränser som gäller för systemet, de centrala överensstämmelse- och riskkontrollåtgärder som det har inrättat för att säkerställa att villkoren i punkt 1 är uppfyllda samt närmare uppgifter om testningen av sina system. En behörig myndighet får när som helst begära ytterligare information från ett värdepappersföretag om dess algoritmiska handel och om de system som används för denna handel."</p> | <p>"2. Ett värdepappersföretag som bedriver algoritmisk handel ska minst årligen överlämna till den behöriga myndigheten i sin hemmedlemsstat en beskrivning av egenskaperna hos sina strategier för algoritmisk handel, närmare uppgifter om de handelsparametrar eller handelsgränser som gäller för systemet, de centrala överensstämmelse- och riskkontrollåtgärder som det har inrättat för att säkerställa att villkoren i punkt 1 är uppfyllda samt närmare uppgifter om testningen av sina system. Ett värdepappersföretag ska, på begäran av en behörig myndighet, lämna får när som helst begära ytterligare information från ett värdepappersföretag om dess algoritmiska handel och om de system som används för denna handel."</p> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

| | |
|-----------------------|---------------------------|
| Kommissionens förslag | ECB:s ändringsförslag (1) |
|-----------------------|---------------------------|

Förklaring

Artikel 17.2 i förslaget till MiFID ska säkerställa att värdepappersföretaget tillhandahåller den behöriga myndigheten all ytterligare information som begärs.

Ändring 6

Artikel 24.7 i förslaget till MiFID

| | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>"7. När en investeringstjänst erbjuds tillsammans med en annan tjänst eller produkt som en del av ett paket eller som ett villkor för samma överenskommelse eller paket, ska värdepappersföretaget informera kunden om huruvida det är möjligt att köpa de olika komponenterna separat, och ska tillhandahålla separata uppgifter om kostnaderna och avgifterna för varje komponent.</p> <p>Esma ska senast den [] utarbeta, och regelbundet uppdatera, riktlinjer för bedömningen av och tillsynen över motköp och ska därvid ange, i synnerhet, situationer i vilka motköp inte är förenliga med skyldigheterna i punkt 1."</p> | <p>"7. När en investeringstjänst erbjuds tillsammans med en annan tjänst eller produkt som en del av ett paket eller som ett villkor för samma överenskommelse eller paket, ska värdepappersföretaget informera kunden om huruvida det är möjligt att köpa de olika komponenterna separat, och ska tillhandahålla separata uppgifter om kostnaderna och avgifterna för varje komponent.</p> <p>Esma ska, i samarbete med EBA och EIOPA, genom den gemensamma kommittén, senast den [] utarbeta, och regelbundet uppdatera, riktlinjer för bedömningen av och tillsynen över motköp och ska därvid ange, i synnerhet, situationer i vilka motköp inte är förenliga med skyldigheterna i punkt 1."</p> |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Förklaring

Det är av största vikt att alla de tre europeiska tillsynsmyndigheterna samarbetar kring framtagandet av riktlinjer, eftersom det rör sig om en situation där olika finansiella sektorer som bank- och försäkringsverksamhet är tydligt involverade.

Ändring 7

Artikel 36.8 andra stycket i förslaget till MiFID

| | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>"Esma ska överlämna dessa förslag till tekniska standarder för genomförande till kommissionen senast den [31 december 2016]."</p> | <p>"Esma ska överlämna dessa förslag till tekniska standarder för genomförande till kommissionen senast den [31 december 20163]."</p> |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Förklaring

Esma bör överlämna standarderna till kommissionen före startdatumet för TARGET2-Securities (T2S) i juni 2015 och definitivt före den 31 december 2016. Samma ändringsförslag läggs fram som ändring till artiklarna 36.9, 37.11 och 37.12 i förslaget till MiFID. Enligt dessa artiklar ska Esma utarbeta tekniska standarder till stöd för de processer som krävs för att säkerställa värdepappersföretagens frihet att tillhandahålla tjänster och verksamhet över nationsgränserna samt att inrätta en filial. Detta är en viktig förutsättning för konkurrens och de finansiella marknadernas integration och kan inverka positivt på T2S-systemets avvecklings-effektivitet och volymer över nationsgränserna.

Ändring 8

Artikel 39.2 andra stycket i förslaget till MiFID

| | |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>"Denna bedömning av den reglerade marknaden från den behöriga myndighetens sida föregriper inte de nationella centralbankernas, i egenskap av tillsynsmyndigheter, eller andra tillsynsmyndigheters behörighet att övervaka avvecklingssystemen. Den behöriga myndigheten ska beakta den tillsyn/övervakning som dessa institutioner redan har genomfört, så att onödig överlappning av kontrollen undviks."</p> | <p>"Denna bedömning av den reglerade marknaden från den behöriga myndighetens sida föregriper inte de nationella relevanta centralbankernas, i egenskap av tillsynsmyndigheter, eller andra tillsynsmyndigheters behörighet att övervaka avvecklingssystemen. Den behöriga myndigheten ska beakta den tillsyn/övervakning som dessa institutioner redan har genomfört, så att onödig överlappning av kontrollen undviks."</p> |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Förklaring

Centralbanker med tillsynsansvar för clearing- och avvecklingssystem kan också vara ECB och inte enbart en nationell centralbank.

Detta ändringsförslag bör också ses som en ändring till artikel 40.2 andra stycket och artikel 57.2 andra stycket i förslaget till MiFID.

Kommissionens förslag

ECB:s ändringsförslag (1)

Ändring 9

Artikel 41.1 g i förslaget till MiFID

"g) Företaget har ansökt om medlemskap i ett system för ersättning till investerare som godkänts eller erkänts i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 97/9/EG av den 3 mars 1997 om system för ersättning till investerare."

"g) Företaget **ingår** ~~har ansökt om medlemskap~~ i ett system för ersättning till investerare som godkänts eller erkänts i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 97/9/EG av den 3 mars 1997 om system för ersättning till investerare, **vid tiden för auktorisationen.**"

Förklaring

För att ge ett effektivt skydd av icke-professionella kunder bör kravet för auktorisation vara medlemskap och inte bara en ansökan, enligt bestämmelsen om värdepappersföretag som är etablerade i unionen (se artikel 14 i förslaget till MiFID och artikel 2.1 i direktiv 97/9/EG som det hänvisas till där). ECB understryker också behovet av att säkerställa att det system som föreskrivs i förslaget till MiFID överensstämmer med artikel 11 i direktiv 97/9/EG, där det fastställs att medlemsstaterna har rätt att kontrollera om det skydd som erbjuds i det tredjeland där filialen har sitt huvudkontor motsvarar det skydd som ges inom unionen.

Ändring 10

Artikel 51.7 i förslaget till MiFID

"7. Kommissionen ska ha befogenhet att anta delegerade akter i enlighet med artikel 94 i fråga om de krav som fastställs i denna artikel, och i synnerhet

[...]

c) för att fastställa den maximala och minimala andelen ej utförda order som kan antas av reglerade marknader och minimala tick-storlekar som bör antas,"

"7. Kommissionen ska ha befogenhet att anta delegerade akter i enlighet med artikel 94 i fråga om de krav som fastställs i denna artikel, och i synnerhet

[...]

c) för att fastställa den maximala ~~och minimala~~ andelen ej utförda order som kan antas av reglerade marknader och minimala tick-storlekar som bör antas,"

Förklaring

Det finns inget uppenbart ekonomiskt syfte med att fastställa den minimala andelen ej utförda order.

Ändring 11

Artikel 91 i förslaget till MiFID

"Artikel 91

Samarbete och utbyte av uppgifter med Esma

1. De behöriga myndigheterna ska samarbeta med Esma vid tillämpning av detta direktiv, i enlighet med förordning (EU) nr 1095/2010.

2. De behöriga myndigheterna ska omgående förse Esma med alla uppgifter den behöver för att utföra sina verksamhetsuppgifter enligt detta direktiv, i enlighet med artikel 35 i förordning (EU) nr 1095/2010."

"Artikel 91

Samarbete och utbyte av uppgifter med Esma, **inom det europeiska systemet för finansiell tillsyn (ESFS), och med Europeiska centralbankssystemet (ECBS)**

1. De behöriga myndigheterna ska, i egenskap av parter i ESFS, samarbeta med förtroende och fullständig ömsesidig respekt, i synnerhet när det gäller att säkerställa utbyte av lämplig och tillförlitlig information mellan dem och andra parter i ESFS, i enlighet med principen om lojalt samarbete i artikel 4.3 i fördraget om Europeiska unionen.

~~±~~ **2.** De behöriga myndigheterna ska samarbeta med Esma vid tillämpning av detta direktiv, i enlighet med förordning (EU) nr 1095/2010.

~~±~~ **3.** De behöriga myndigheterna ska omgående förse Esma med alla uppgifter den behöver för att utföra sina verksamhetsuppgifter enligt detta direktiv, i enlighet med artikel 35 i förordning (EU) nr 1095/2010 **samt, i tillämpliga fall, tillhandahålla centralbankerna i ECBS all information som är av betydelse när de ska utföra sina respektive uppgifter."**

| | |
|-----------------------|--------------------------------------|
| Kommissionens förslag | ECB:s ändringsförslag ⁽¹⁾ |
|-----------------------|--------------------------------------|

Förklaring

Av tydlighets- och rättssäkerhetsskäl bör förslaget till MiFID återspegla den princip om samarbete som fastställs inom ramen för den aktuella reformen av den europeiska finansiella tillsynsverksamheten. Vidare bör mekanismerna för informationsutbyte förbättras för centralbankerna inom ECBS, inbegripet ECB. I tillämpliga fall rekommenderar ECB att liknande ändringar införs i andra relevanta direktiv som berör finanssektorn – se även ändring 3 till artikel 7 i direktivförslaget i ECB:s yttrande CON/2012/5.

⁽¹⁾ Text markerad med fet stil anger ECB:s förslag till ny text. Genomstruken text anger de strykningar som ECB föreslår.

⁽²⁾ Se skäl 39 i MiFID.

⁽³⁾ Se KOM(2011) 453 slutlig.

⁽⁴⁾ Se OECD/G20-gruppens högnivåprinciper om finansiellt konsumentskydd (15 oktober 2011), där det fastställs att "företagets lön till försäljningspersonal bör utformas för att främja ett ansvarsfullt affärsbeteende, rättvis behandling av konsumenter samt undvika intressekonflikter. Lönstrukturen bör offentliggöras för kunder när så är lämpligt, t.ex. när potentiella intressekonflikter inte kan hanteras eller undvikas".

Ändringsförslag till förslaget till MiFIR

| | |
|-----------------------|--------------------------------------|
| Kommissionens förslag | ECB:s ändringsförslag ⁽¹⁾ |
|-----------------------|--------------------------------------|

Ändring 12

Artikel 1.5 (ny) i förslaget till MiFIR

| | |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ingen text | "5. Offentliggörandet efter avslutade transaktioner som avses i artiklarna 19 och 20 samt skyldigheten att rapportera transaktioner enligt artikel 23 gäller inte för transaktioner där en centralbank i ECBS är motpart." |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Förklaring

Se punkt 7 i detta yttrande.

Ändring 13

Artikel 23 i förslaget till MiFIR

| | |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>"2. Skyldigheten enligt punkt 1 ska varken tillämpas på finansiella instrument som inte tagits upp till handel eller handlas på en MTF- eller OTF-plattform, på finansiella instrument vars värde inte är beroende av värdet av ett finansiellt instrument som tagits upp till handel eller handlas på en MTF- eller OTF-plattform, eller på finansiella instrument som inte påverkar eller som sannolikt inte kommer att påverka något finansiellt instrument som tagits upp till handel eller som handlas på en MTF- eller OTF-plattform.</p> <p>[...]</p> <p>7. När, i enlighet med artikel 37.8 i direktiv [nya MiFID], de rapporter som avses i denna artikel överlämnas till den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten ska den myndigheten vidarebefordra informationen till de behöriga myndigheterna i värdepappersföretagets hemmedlemsstat, såvida inte dessa beslutar att de inte önskar motta denna information.</p> <p>8. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn i syfte att bestämma</p> <p>[...]</p> | <p>"2. Skyldigheten enligt punkt 1 ska varken tillämpas på finansiella instrument som inte tagits upp till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF- eller OTF-plattform, på finansiella instrument vars värde inte är beroende av värdet av ett finansiellt instrument som tagits upp till handel på en reglerad marknad eller handlas på en MTF- eller OTF-plattform, eller på finansiella instrument som inte påverkar eller som sannolikt inte kommer att påverka något finansiellt instrument som tagits upp till handel på en reglerad marknad eller som handlas på en MTF- eller OTF-plattform.</p> <p>[...]</p> <p>7. När, i enlighet med artikel 37.8 i direktiv [nya MiFID], de rapporter som avses i denna artikel överlämnas till den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten ska den myndigheten vidarebefordra informationen till de behöriga myndigheterna i värdepappersföretagets hemmedlemsstat, såvida inte dessa beslutar att de inte önskar motta denna information.</p> <p>De behöriga myndigheterna ska vidarebefordra all information som mottagits enligt denna artikel till ett enda system, utsett av ESMA, för transaktionsrapportering på unionsnivå. Detta enda system ska möjliggöra för relevanta behöriga myndigheter att få tillträde till all den information som rapporteras enligt denna artikel.</p> <p>8. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn i syfte att bestämma</p> <p>[...]</p> |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

| Kommissionens förslag | ECB:s ändringsförslag ⁽¹⁾ |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Till kommissionen delegeras befogenhet att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.</p> <p>9. Två år efter denna förordnings ikraftträdande ska Esma rapportera till kommissionen om denna artikels tillämpning, inbegripet huruvida formatet för och innehållet de transaktionsrapporter som mottas och utbyts mellan behöriga myndigheter gör det möjligt att i enlighet med artikel 21 övervaka värdepappersföretagens verksamhet på ett övergripande sätt. Kommissionen får vidta åtgärder för att föreslå ändringar, bland annat föreskrifter om att transaktioner ska vidarebefordras till ett system utsett av Esma i stället för till behöriga myndigheter, vilket system möjliggör för relevanta behöriga myndigheter att få tillträde till all den information som rapporteras enligt denna artikel.”</p> | <p>d) behandlingen av det enda system som avses i punkt 7 samt förfarandena för informationsutbyte mellan detta system och de behöriga myndigheterna.</p> <p>Till kommissionen delegeras befogenhet att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.</p> <p>9. Två år efter denna förordnings ikraftträdande ska Esma rapportera till kommissionen om denna artikels tillämpning, inbegripet huruvida formatet för och innehållet de transaktionsrapporter som mottas och utbyts mellan det enda system som avses i punkt 7 och behöriga myndigheter gör det möjligt att i enlighet med artikel 21 övervaka värdepappersföretagens verksamhet på ett övergripande sätt. Kommissionen får vidta åtgärder för att föreslå ändringar, bland annat föreskrifter om att transaktioner ska vidarebefordras endast till ett det enda system utsett av Esma i stället för till behöriga myndigheter, vilket system möjliggör för relevanta behöriga myndigheter att få tillträde till all den information som rapporteras enligt denna artikel.”</p> |

Förklaring

Information om transaktionsrapportering bör vara lätt att få tillgång till inom ett enda system på europeisk nivå utsett av Esma, och detta bör gälla så snart som möjligt i stället för som ett slutresultat av en översynsklausul som gäller i två år efter det att förslaget till MiFIR trätt i kraft. Esma bör också utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn i syfte att fastställa mekanismen för att säkerställa ett effektivt informationsutbyte mellan detta system och de behöriga myndigheterna.

Genom att hänvisa till reglerade marknader i artikel 23.2, parallellt med hänvisningen till MTF-plattformar och OTF-plattformar, klargör man att formuleringen ”tagits upp till handel” liksom på andra ställen i förslaget till MiFIR avser finansiella instrument som tas upp till handel på reglerade marknader.

(1) Text markerad med fet stil anger ECB:s förslag till ny text. Genomstruken text anger de strykningar som ECB föreslår.

Ändringsförslag till förslaget till MAR

| Kommissionens förslag | ECB:s ändringsförslag ⁽¹⁾ |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ändring 14 | |
| Skäl 25 i förslaget till MAR | |
| <p>”(25) Vid tillfällen då en finansiell institution får nödlån kan det ligga i den finansiella stabilitetens intresse att offentliggörandet av insiderinformation skjuts upp när informationen är systemviktig. Den behöriga myndigheten bör därför kunna ge tillstånd för uppskjutande av offentliggörandet av insiderinformation.”</p> | <p>”(25) Vid tillfällen då en finansiell institution får nödlån kan det ligga i den finansiella stabilitetens intresse att offentliggörandet av insiderinformation skjuts upp när informationen är systemviktig. Den behöriga myndigheten bör därför kunna ge tillstånd för besluta om uppskjutande av offentliggörandet av insiderinformation.</p> <p>(25a) När det gäller finansiella institutioner, framför allt om de erhåller centralbanksån inklusive likviditetsstöd i nödlägen, bör bedömningen av om informationen är systemviktig och om det ligger i allmänhetens intresse att skjuta upp offentliggörandet göras i nära samarbete med den relevanta centralbanken, den behöriga myndighet som utövar tillsyn över emittenten samt, i tillämpliga fall, det nationella makrotillsynsorganet.”</p> |

Kommissionens förslag

ECB:s ändringsförslag ⁽¹⁾

Förklaring

Den behöriga myndigheten behöver inte bara kunna tillåta utan även på eget initiativ besluta att skjuta upp offentliggörandet av systemviktig insiderinformation. Att emittenter som är finansiella institutioner erhåller likviditetsstöd i nödlägen är ett viktigt, men inte något uttömmande exempel på ett tänkbart fall med systemviktig information. Bedömningen av systemvikten för sådana emittenter bör göras i samarbete med den relevanta centralbanken, tillsynsmyndigheten och det nationella makrotillsynsorganet ⁽²⁾ med avseende på betänkligheter avseende den finansiella stabiliteten. Denna ändring hör samman med ändring 17 nedan.

Ändring 15

Artikel 5.1 (ny) i förslaget till MAR

Ingen text

”20. finansiell institution: enhet med behörighet att utöva någon av de verksamheter som anges i Europaparlamentets och rådets direktiv xx/xx/EU av den [datum] om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag samt om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/87/EG om extra tillsyn över kreditinstitut, försäkringsföretag och värdepappersföretag i ett finansiellt konglomerat (*), Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr xx/xx av den [datum] om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning nr xx/xx av den [datum] om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (**), Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG av den 25 november 2009 om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet (Solvens II) (***), Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (****), Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/41/EG av den 3 juni 2003 om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut (*****) samt Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010 (*****).

(*) EUT L [...].

(**) EUT L [...].

(***) EUT L 335, 17.12.2009, s. 1.

(****) EUT L 302, 17.11.2009, s. 32.

(*****) EUT L 235, 23.9.2003, s. 10.

(*****) EUT L 174, 1.7.2011, s. 1.”

Förklaring

Centralbankerna inom ECBS bör vara delaktiga i beslutet att skjuta upp offentliggörandet av systemviktig information vad gäller finansiella institutioner (se ändring 17). En definition av ”finansiell institution” behöver därför införas i förslaget till MAR.

Ändring 16

Artikel 8.3 c i förslaget till MAR

”c) Att skicka handelsorder till en handelsplats genom algoritmhandel, inklusive högfrekvenshandel, utan avsikt att handla, men däremot i syfte att

”c) Att skicka handelsorder till en handelsplats genom algoritmhandel, inklusive högfrekvenshandel, ~~utan avsikt att handla, men~~ däremot i syfte att

| Kommissionens förslag | ECB:s ändringsförslag (1) |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| — störa eller försena handelsplatsens handelssystem, | — störa eller försena handelsplatsens handelssystem, |
| — försvåra för andra personer att identifiera äkta handelsorder på handelsplatsens handelssystem, eller | — försvåra för andra personer att identifiera äkta handelsorder på handelsplatsens handelssystem, eller |
| — skapa en falsk eller vilseledande bild av tillgång till eller efterfrågan på ett finansiellt instrument.” | — skapa en falsk eller vilseledande bild av tillgång till eller efterfrågan på ett finansiellt instrument.” |

Förklaring

Algoritmhandel kan utgöra en avsevärd risk för det allmänna intresset och måste betraktas som otillbörlig marknadspåverkan om den utförs för något av de skadliga syften som anges ovan, även om det också finns en faktisk avsikt att handla. I detta avseende föreslår ECB att hänvisningen till att det inte ska finnas någon avsikt att handla ska strykas.

Ändring 17

Artikel 12.5 i förslaget till MAR

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>”5. En behörig myndighet kan tillåta att en emittent av ett finansiellt instrument senarelägger offentliggörandet av insiderinformation under förutsättning att följande villkor är uppfyllda:</p> <ul style="list-style-type: none"> — Informationen ska vara av systemviktig betydelse. — Det ligger i allmänhetens intresse att senarelägga offentliggörandet. — Man ska kunna säkerställa att informationen förblir konfidentiell. <p>Tillståndet ska vara skriftligt. Den behöriga myndigheten ska se till att senareläggandet varar högst så länge som är nödvändigt för det allmänna intresset.</p> <p>Den behöriga myndigheten ska minst en gång i veckan undersöka om senareläggandet är motiverat och ska omedelbart dra tillbaka tillståndet om något av villkoren i punkterna a–c ovan inte uppfylls.”</p> | <p>”5. En behörig myndighet kan besluta kan tillåta att en emittent av ett finansiellt instrument ska skjuta upp offentliggörandet av insiderinformation under förutsättning att när följande villkor är uppfyllda:</p> <ul style="list-style-type: none"> — Informationen ska vara av systemviktig betydelse. — Det ligger i allmänhetens intresse att senarelägga offentliggörandet. — Man ska kunna säkerställa att informationen förblir konfidentiell. <p>Den behöriga myndigheten ska anta beslutet på sitt eget initiativ eller på begäran av en emittent av finansiella instrument samt, när det gäller finansiella institut, även på begäran av den relevanta centralbanken inom ECBS, den myndighet som utövar tillsyn över emittenten av finansiella instrument eller det nationella makrotillsynsorganet.</p> <p>Tillståndet Beslutet ska vara skriftligt. Den behöriga myndigheten ska se till att senareläggandet varar högst så länge som är nödvändigt för det allmänna intresset.</p> <p>Den behöriga myndigheten ska minst en gång i veckan undersöka om senareläggandet är motiverat och ska omedelbart dra tillbaka tillståndet beslutet om något av villkoren i punkterna a–c ovan inte uppfylls.</p> <p>När det gäller finansiella institutioner som emitterar finansiella instrument ska den behöriga myndigheten, i nära samarbete med den relevanta centralbanken inom ECBS, den myndighet som utövar insyn över emittenten av finansiella instrument och i tillämpliga fall det nationella makrotillsynsorganet, göra en bedömning av om villkoren i punkt a, b eller c är uppfyllda.”</p> |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Förklaring

Att ett offentliggörande skjuts upp till följd av systemviktig insiderinformation ligger i såväl emittentens intresse som i det allmänna intresset av att upprätthålla den finansiella stabiliteten. Den behöriga myndigheten bör därför ålägga emittenten att skjuta upp offentliggörandet och inte enbart ge emittenten rätt att göra detta. Detta bör möjliggöras antingen på emittentens begäran eller till följd av den behöriga myndigheten agerar på sitt eget initiativ. Om emittenten är en finansiell institution, ska dessutom

Kommissionens förslag

ECB:s ändringsförslag ⁽¹⁾

centralbanken inom ECBS, tillsynsmyndigheten och makrotillsynsorganet ha rätt att begära att den behöriga myndigheten ska skjuta upp offentliggörandet av insiderinformation samt vara delaktiga i bedömningen av villkoren för ett sådant uppskjutande. Genom att centralbanken inom ECBS, tillsynsmyndigheten och i tillämpliga fall makrotillsynsorganet är delaktiga på detta sätt kommer betänkligheter avseende den finansiella stabiliteten att kunna behandlas på lämpligt sätt, särskilt när emittenten erhåller likviditetsstöd i nödlägen.

⁽¹⁾ Text markerad med fet stil anger ECB:s förslag till ny text. Genomstruken text anger de strykningar som ECB föreslår.

⁽²⁾ Se ESRB:s rekommendation ESRB/2011/3 av den 22 december 2011 om de nationella myndigheternas mandat för makrotillsyn, finns på ESRB:s webbplats, <http://www.esrb.europa.eu>