

MiFID

I denne måned fremsættes et lovforslag, der skal gennemføre dele af direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter. Dette direktiv betegnes almindeligvis 'MiFID'. I det følgende gives en kort beskrivelse af direktivets indhold og gennemførelsen i dansk ret.

MiFID - direktivet

Overordnet regulerer MiFID de aktører på de finansielle markeder, der fungerer som tjenesteudbydere, dvs. investeringsselskaber, kreditinstitutter samt de markedspladser, der stiller faciliteter til rådighed, så købere og sælgere af finansielle instrumenter kan mødes. Oversat til dansk terminologi retter MiFID sig dermed mod fondsmæglerselskaber, pengeinstitutter, realkreditinstitutter, samt de markedspladser, som nu betegnes fondsbørser, autoriserede markedspladser og alternative markedspladser. Visse regler i MiFID finder også anvendelse på administrationsselskaber, det vil i dansk terminologi sige investeringsforvaltningsselskaber.

For investeringsselskaber og kreditinstitutter udbygger MiFID den fællesskabsretlige regulering, som blev introduceret med investeringsservicedirektivet (direktiv 93/6/EF). Af vigtige ændringer kan fremhæves følgende:

- Rådgivning om finansielle instrumenter udløser krav om tilladelse. Som noget nyt kræver investeringsrådgivning en selvstændig tilladelse, selv om tjenesteudbyderen ikke yder andre former for investeringsservice (som køb, salg eller formidling af finansielle instrumenter).
- Flere finansielle instrumenter bliver omfattet af den EU-retlige regulering. I forhold til investeringsservicedirektivet bliver flere derivater omfattet af direktivets anvendelsesområde. Eksempelvis bliver råvarederivater omfattet. Dette betyder bl.a., at tjenesteydelser (som køb, salg eller formidling) med disse derivater som udgangspunkt kræver tilladelse som investeringsselskab eller kreditinstitut. Der vil dog være en række undtagelsesmuligheder, svarende til at der også var undtagelser efter investeringsservicedirektivet.
- Kravene til selskabernes organisation og drift udbygges. De overordnede principper fra investeringsservicedirektivet videreføres, men udbygges især ved regler, som Kommissionen udsteder, jf. nedenfor.
- Reglerne om behandling af kunder bliver mere detaljerede. De overordnede principper om god forretningsskik videreføres fra investeringsservicedirektivet, men udbygges. Eksempelvis stilles der krav til investeringsrådgivning og porteføljepleje og udførelse af ordrer for kunder.
- Selskaber, der systematisk internaliserer, bliver under visse betingelser omfattet af nye krav til deres prisstillelser i aktier. Disse selskaber er karakteriseret ved, at de systematisk og kontinuert handler for egen regning over for deres kunder ved udføre kundernes ordrer uden for en markedsplads.
- Selskaberne bliver underlagt nye krav til gennemsigtighed. MiFID indeholder nye krav til selskaberne om at offentliggøre informationer om handler med aktier, som er optaget til handel på et reguleret marked, hvis selskaberne har gennemført handlen uden for en markedsplads.

For markedspladserne indfører direktivet en ny regulering af tilladelse og drift. Af vigtige regler kan fremhæves følgende:

- Alle markedspladser bliver omfattet af regulering. Alle markedspladser, hvor der efter faste regler eller i et system sker en sammenføring af tredjeparters interesser i at købe eller sælge finansielle instrumenter, bliver omfattet af et krav om forudgående tilladelse. Hidtil har de få regler i investeringsservicedirektivet alene omhandlet regulerede markeder.

- Regulerede markeder omfattes af nye regler om tilladelse og drift. MiFID indfører egentlige betingelser for medlemsstaternes godkendelse af regulerede markeder. Der indføres endvidere nye krav til markedernes organisation og drift, eksempelvis vedrørende medlemskab af markedet og optagelse til handel af værdipapirer.
- Både kreditinstitutter, investeringsselskaber og regulerede markeder kan få tilladelse til at drive multilaterale handelsfaciliteter. Markeder, der ikke er regulerede markeder, betegnes i direktivet multilaterale handelsfaciliteter (forkortet 'MHF'). Der stilles særlige krav til driften af multilaterale handelsfaciliteter.

Retsakter udstedt af Kommissionen

MiFID suppleres af en forordning og et direktiv udstedt af Kommissionen (niveau 2-regler). Forordningen (1287/2006/EF) relaterer sig særligt til sikringen af de finansielle markeders funktion, mens direktivet (2006/73/EF) overvejende omhandler kreditinstitutters og investeringsselskabers organisation og god forretningskik i forholdet til deres kunder. Kommissionens direktiv skal ligesom MiFID gennemføres i dansk ret, mens forordningen er direkte anvendelig i medlemsstaterne. Det betyder, at fondsmæglerselskaber, pengeinstitutter, realkreditinstitutter og operatører af regulerede markeder vil skulle orientere sig i forordningen for at kende det præcise omfang af deres pligter.

Den danske gennemførelse af MiFID

Gennemførelsen af MiFID foreslås i dansk ret dels at ske i lovgivningen, dels ved bekendtgørelser, der udstedes af Finanstilsynet.

I lovforslaget foreslås ændringer i lov om værdipapirhandel m.v. og lov om finansiell virksomhed, foruden konsekvensrettelser i en række andre love.

For fondsmæglerselskaber, pengeinstitutter og realkreditinstitutter, investeringsforvaltningsselskaber og investeringsrådgivere kan fremhæves følgende elementer i lovforslaget:

- Der indføres særlige regler om tilladelse til investeringsrådgivere. Reglerne afviger på visse punkter fra de krav, der stilles til finansielle virksomheder i dag. Dette betyder eksempelvis, at kravet til kapital erstattes af et krav om en ansvarsforsikring.
- Listen over de finansielle instrumenter, hvor der kræves forudgående tilladelse til tjenesteydelser, udvides. Listen over finansielle instrumenter, der er omfattet af kravet om værdipapirhandlertilladelse, når de indgår i en investeringsservice, udvides, så den svarer til MiFIDs anvendelsesområde, dog med tilføjelse af valutaspotforretninger.
- Fondsmæglerselskaber og pengeinstitutter kan få tilladelse til at drive multilaterale handelsfaciliteter. Der bliver mulighed for, at fondsmæglerselskaber og pengeinstitutter kan drive en multilateral handelsfacilitet over overholdelse af de særlige krav, der stilles til driften heraf. Herunder kan disse selskaber drive alternative markedspladser.
- Der indføres mere detaljerede regler om organisation. Værdipapirhandlerne vil blive omfattet af mere detaljerede krav til organisationen. Reglerne skal blandt andet forebygge interessekonflikter og sikre kontinuitet og regelmæssighed i driften af virksomheden. Blandt andet indføres et krav om en compliance-funktion.
- Der indføres nye krav til værdipapirhandleres offentliggørelse af efterhandelsinformation. Værdipapirhandlere skal sørge for, at der sker offentliggørelse af oplysninger om handler, som de har medvirket i, hvis handlerne er indgået uden om et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet.
- Der indføres nye krav til værdipapirhandleres prisstillelser. Værdipapirhandlere, der internaliserer systematisk, vil under visse nærmere fastsatte betingelser blive omfattet af krav til prisstillelser i aktier, der er optaget til handel på regulerede markeder.
- Værdipapirhandleres rapportering af transaktioner ændres. Der opstilles nye krav til værdipapirhandleres indberetning af transaktioner, som de har udført med værdipapirer.

For fondsbørser, autoriserede markedspladser og alternative markedspladser kan følgende fremhæves i lovforslaget:

- Fondsbørser og autoriserede markedspladser bliver regulerede markeder. Sondringen mellem fondsbørser og autoriserede markedspladser ophæves. Disse markeder betegnes i stedet regulerede markeder. Kravene til tilladelse og drift bliver således også fælles.
 - Der indføres nye krav til værdipapirers optagelse til handel. De gældende regler sonder mellem værdipapirers optagelse til notering og optagelse til handel, idet notering alene kan ske på en fondsbørs. Forslaget fastsætter nye fælles regler for optagelse af værdipapirer til handel på regulerede markeder. Der kan derudover fortsat ske notering af aktier, aktiecertifikater og obligationer på anmodning fra udstederne, hvis disse værdipapirer opfylder supplerende krav.
 - Alternative markedspladser bliver til multilaterale handelsfaciliteter. De særlige danske regler om alternative markedspladser opretholdes. Imidlertid bliver alternative markedspladser betragtet som multilaterale handelsfaciliteter, hvorfor selskaber, der driver sådanne markedspladser, skal overholde de nye regler, der indføres med MiFID.
-