

# Uitwerking van pre- en post trade transparantie bepalingen in Regulatory Technical Standards

MiFID II – bijeenkomst voor marktpartijen op 12 februari 2015

Fridjof Bron en Hans Wolters

1. Beknopt overzicht per Regulatory Technical Standard
2. Een aantal onderwerpen nader beschouwd
3. Op verzoek andere onderwerpen

En als bijlage bij deze presentatie een beknopt overzicht van de onderwerpen die in het Consultation Paper aan de orde komen (wat betreft transparantie)

RTS 8 (aandelen, depositary receipts, ETFs, certificates)

- Pre- en post-trade transparantie voor trading venues en investment firms
- Uitwerking van de ontheffingen van de pre-trade verplichting
- Bepaling van de standard market size
- Bepaling van de threshold voor de Large in Scale-waiver
- Bepaling van het regime voor uitstel van publicatie van transactiedetails

RTS 9 (obligaties, structured finance products, emission allowances, derivatives)

- Pre- en post-trade transparantie voor trading venues
- Uitwerking van de ontheffingen van de pre-trade verplichting
- Bepaling van liquid classes versus classes not having a liquid market
- Bepaling van de threshold voor de Large in Scale-waiver
- Bepaling van de threshold voor de Size Specific to the Instrument-waiver
- Bepaling van het regime voor uitstel van publicatie van transactiedetails

RTS 10 (aandelen, depositary receipts, ETFs, certificates)

- Uitwerking van het double volume cap mechanisme

RTS 11 (derivatives)

- Uitwerking van de trading obligation for derivatives

## Wat we vanmiddag willen bespreken

### RTS 8 (aandelen, depositary receipts, ETFs, certificates)

- Pre- en post-trade transparantie voor trading venues en investment firms
- Uitwerking van de ontheffingen van de pre-trade verplichting
- Bepaling van de standard market size
- Bepaling van de threshold voor de Large in Scale-waiver
- Bepaling van het regime voor uitstel van publicatie van transactiedetails

### RTS 9 (obligaties, structured finance products, emission allowances, derivatives)

- Pre- en post-trade transparantie voor trading venues
- Uitwerking van de ontheffingen van de pre-trade verplichting
- Bepaling van liquid classes versus classes not having a liquid market
- Bepaling van de threshold voor de Large in Scale-waiver
- Bepaling van de threshold voor de Size Specific to the Instrument-waiver
- Bepaling van het regime voor uitstel van publicatie van transactiedetails

### RTS 10 (aandelen, depositary receipts, ETFs, certificates)

- Uitwerking van het double volume cap mechanisme

### RTS 11 (derivatives)

- Uitwerking van de trading obligation for derivatives

### Voorstel voor aandelen en depositary receipts:

Average Daily Turnover (ADT) blijft de proxy voor liquiditeit en markt impact, en wordt jaarlijks berekend.

Ten opzichte van MiFID I een verfijning van het aantal klassen. Echter, meningen verschillen over de hoogte van de LIS-threshold per klasse.

### Voorstel voor ETFs:

Average Daily Turnover (ADT) als proxy voor liquiditeit, en wordt jaarlijks berekend.

Thresholds zodanig dat maximaal 10% van omzet (per klasse) in ETFs gebruik kan maken van de LIS-waiver.

Alternatief: een absolute threshold van € 1 mln voor alle ETFs

### Voorstel voor Stubs:

LIS-waiver blijft van toepassing, ook al is resterende order lager dan de threshold.

## Large in Scale-waiver voor equity instrumenten: minimale ordergrootte

### Aandelen en depositary receipts

| ADT (in EUR)               | Threshold |
|----------------------------|-----------|
| < 100.000                  | 30.000    |
| ≤ 100.000 < 500.000        | 60.000    |
| ≤ 500.000 < 1.000.000      | 100.000   |
| ≤ 1.000.000 < 5.000.000    | 200.000   |
| ≤ 5.000.000 < 25.000.000   | 300.000   |
| ≤ 25.000.000 < 50.000.000  | 400.000   |
| ≤ 50.000.000 < 100.000.000 | 650.000   |

### ETFs

| ADT (in EUR)          | Threshold |
|-----------------------|-----------|
| < 50.000              | 260.000   |
| ≤ 50.000 < 200.000    | 550.000   |
| ≤ 200.000 < 500.000   | 750.000   |
| ≤ 500.000 < 2.000.000 | 850.000   |
| ≥ 2.000.000           | 1.200.000 |
|                       |           |
|                       |           |

### Certificates

| ADT (in EUR) | Threshold |
|--------------|-----------|
| < 50.000     | 15.000    |
| ≥ 50.000     | 30.000    |

Uitgangspunt is post-trade publicatie binnen één minuut.

Alleen uitstel m.b.t. Large in Scale-transacties voor beleggingsondernemingen die handelen voor eigen rekening ('investment firm is at risk')

### Voorstel voor aandelen en depositary receipts

Meer liquiditeitsklassen, met name ten behoeve van SME-aandelen  
Liquiditeitsklassen post-trade gelijk aan die voor pre-trade

3 smaken: uitstel 60 minuten, 120 minuten of End of Day

Publicatie 'End of Day' betekent: na de closing auction

Transacties binnen twee uur voor closing: volgende handelsdag voor beurs

### Voorstel voor ETFs

Naast het voorstel in RTS 8, Annex II, table 6, stelt ESMA een alternatief voor: een absolute threshold van € 5 mln voor alle ETFs, publicatie End of Day

## Nader ingaan op: segmentatie liquide/niet-liquide markt voor fixed income instrumenten

Taak voor ESMA is specificatie van de financiële instrumenten of klassen van financiële instrumenten waarvoor geen liquide markt bestaat waarvoor een pre-trade transparantie waiver kan worden verleend (art. 9(5)(e) MiFIR)

ESMA geeft voorkeur aan voor een benadering per klasse instrument (de COFIA methode). Deze klassen zijn, aan de hand van de definitie van 'liquid market', neergelegd in RTS 9

Consequentie van het vastleggen in een RTS is dat wijziging niet meer mogelijk is, totdat de RTS zelf wordt gewijzigd

Door middel van het bepalen van de thresholds voor Large in Scale- en de Size Specific to the Instrument per klasse worden ongewenste consequenties gemitigeerd

*Vraag Q57: Bent u het eens met de segmentatie en de daartoe gehanteerde methode?*



## Segmentatie liquide/niet-liquide markt voor fixed income instrumenten

| Bond type              | Seniority    | Issuer sub    | Issuance size | Liquid/Not-liquid |
|------------------------|--------------|---------------|---------------|-------------------|
| European Sovereign     |              |               | ≥ 2 bln       | Liquid            |
| Non-European Sovereign |              |               | ≥ 2 bln       | Liquid            |
| Other European Public  |              |               | ≥ 750 mln     | Liquid            |
| Convertible            |              | Financial     | ≥ 750 mln     | Liquid            |
| Covered bond           |              |               | ≥ 500 mln     | Liquid            |
| Corporate              | Senior       | Financial     | ≥ 500 mln     | Liquid            |
| Corporate              | Senior       | Non-Financial | ≥ 750 mln     | Liquid            |
| Corporate              | Subordinated | Financial     | ≥ 500 mln     | Liquid            |
| Corporate              | Subordinated | Non-Financial | ≥ 500 mln     | Liquid            |
| Convertible            |              | Non-Financial |               | Not-liquid        |
| Others                 |              |               |               | Not-liquid        |

## Nader ingaan op: Large in Scale en SSTI thresholds

LIS en SSTI thresholds zijn gefixeerd tot 30 april 2018 (zie Annex III van RTS 9)

Daarna jaarlijkse aanpassing (zie art. 11 van RTS 9) :

- hetzij threshold op 90% van aantal transacties
- hetzij op 70% van het transactievolume
- hetzij de in tabel 47 van Annex III van RTS 9 vastgestelde thresholds

LIS en SSTI thresholds worden bepaald per liquiditeitsklasse

LIS en SSTI thresholds zijn identiek voor pre- en post trade transparantie

*Vraag Q77 e.v.: Bent u het eens met de hoogte van de thresholds en de gekozen systematiek?*

| Bond type                                | Issuance size | LIS     | SSTI (50% of LIS) |
|--|---------------|---------|-------------------|
| European Sovereign                       | ≥ 2 bln       | 10 mln  | 5 mln             |
| Non-European Sovereign                   | ≥ 2 bln       | 10 mln  | 5 mln             |
| Other European Public                    | ≥ 750 mln     | 5 mln   | 2,5 mln           |
| Convertible - Financial                  | ≥ 750 mln     | 1 mln   | 0,5 mln           |
| Covered bond                             | ≥ 500 mln     | 5,5 mln | 2,75 mln          |
| Corporate – Senior – Financial           | ≥ 500 mln     | 2,5 mln | 1,25 mln          |
| Corporate – Senior – Non-Financial       | ≥ 750 mln     | 1,5 mln | 0,75 mln          |
| Corporate – Subordinated – Financial     | ≥ 500 mln     | 2 mln   | 1 mln             |
| Corporate – Subordinated – Non-Financial | ≥ 500 mln     | 5 mln   | 2,5 mln           |
| Convertible – Non-Financial              |               | 2,5 mln | 1,25 mln          |
| Others                                   |               | 1 mln   | 0,5 mln           |

## Nader ingaan op: uitgestelde publicatie van transactiedetails

Indien geen uitstel van publicatie:

- close to real time as possible
- niet later dan 15 minuten na transactie
- niet later dan 5 minuten na transactie (vanaf 1 januari 2020)

Uitstel van publicatie mogelijk voor maximaal 48 uur:

- indien transactie gelijk of groter dan de LIS threshold
- indien transactie gelijk of groter dan SSTI (alleen voor 'investment firm at risk')
- indien er voor het instrument geen liquide markt is

Aanvulling op uitgesteld publicatieregime mogelijk, ter discretie van de NCA:

- gedurende de 48 uur toch enige transparantie:
  - details per individuele transactie, uitgezonderd informatie over volume
  - volgende werkdag voor 09:00u geaggregeerde informatie over minimaal 5 transacties
- bovenop de 48 uur aanvullend uitstel:
  - details per individuele transactie, uitgezonderd informatie over volume voor een periode van 4 weken
  - geaggregeerde transactiedetails per kalenderweek

Wat betreft 'eigenvermogensinstrumenten' (equity):

- Vaststelling van de mate van pre-trade informatie per type handelsstelsel
- Bepaling van de meest relevante markt in termen van liquiditeit
- Toepassingsbereik van pre-trade transparantie waivers:
  - Negotiated transactions waiver
  - Order management facility waiver
  - Large in scale waiver
- Eisen aan de quotes van Systematische Internaliseerders
- Opsomming van type transacties die niet bijdragen aan price-discovery proces
- Post-trade transparantie:
  - Inhoud en tijdstip van de publiek te maken informatie
  - Identificatie van verschillende type transacties
  - Criteria en voorwaarden voor uitgestelde publicatie van informatie
  - Opsomming van OTC non-price forming transacties

Wat betreft andere dan eigenvermogensinstrumenten (non-equity):

- Definitie van liquide markt
- Bepaling of er sprake is van een liquide markt voor:
  - fixed income instrumenten en structured finance products
  - securitised derivatives
  - interest rate derivatives
  - equity derivatives
  - commodity derivatives (metals, energy, agricultural)
  - emissierechten
- Definitie van Request-for-Quote systeem en Voice trading systeem
- Toepassingsbereik van pre-trade transparency waivers:
  - Large in scale waiver
  - Order management facility waiver
  - Size specific to the instrument waiver
  - Waiver for instruments for which there is not a liquid market

Wat betreft andere dan eigenvermogensinstrumenten (non-equity):

- Post-trade transparantie:
  - Inhoud en tijdstip van de publiek te maken informatie
  - Identificatie van verschillende type transacties
  - Criteria en voorwaarden voor uitgestelde publicatie van informatie
  - Opsomming van type OTC-transacties
- Aanvullend regime voor uitstel van publicatie (door nationale toezichthouder)
- Tijdelijke opschorting van transparantie verplichtingen
- Vrijstelling van transparantie verplichtingen voor leden van ESCB

### Overig:

- Aanvullend regime voor uitstel van publicatie (door nationale toezichthouder)
- Tijdelijke opschorting van transparantie verplichtingen
- Vrijstelling van transparantie verplichtingen voor leden van ESCB
- Double volume cap mechanism: data collectie, calculatie en publicatie door ESMA
- Inhoud, frequentie, format en termijn van dataverzoeken van ESMA