



Brussel, 25.11.2021
COM(2021) 727 final

2021/0385 (COD)

Voorstel voor een

VERORDENING VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

tot wijziging van Verordening (EU) nr. 600/2014 wat betreft het vergroten van de transparantie van marktgegevens, het wegnemen van belemmeringen voor het ontstaan van een consolidated tape, het optimaliseren van de handelsverplichtingen en het verbod op het ontvangen van betalingen voor het doorgeven van orders van cliënten

(Voor de EER relevante tekst)

{SEC(2021) 573 final} - {SWD(2021) 346 final} - {SWD(2021) 347 final}

TOELICHTING

1. ACHTERGROND VAN HET VOORSTEL

• Motivering en doel van het voorstel

Dit initiatief behoort tot de reeks maatregelen waarmee de kapitaalmarktenunie (KMU) ten uitvoer wordt gelegd. Het is de bedoeling beleggers, met name kleine en retailbeleggers¹, mondiger te maken door hen in staat te stellen toegang te krijgen tot de marktgegevens die nodig zijn om gemakkelijker in aandelen of obligaties te beleggen, en door de EU-marktinfrastructuren robuuster te maken. Dit zal ook bijdragen tot de verhoging van de marktliquiditeit, waardoor ondernemingen op hun beurt gemakkelijker toegang krijgen tot financiering op de kapitaalmarkten. In het kader van haar doelstelling om impulsen te geven aan een echte en efficiënte interne markt voor transacties heeft de Commissie drie gebieden aangewezen waar herziening prioritair is: zorgen voor meer transparantie en beschikbaarheid van marktgegevens, verbetering brengen in de concurrentievoorwaarden voor plaatsen van uitvoering en garanderen dat de EU-marktinfrastructuren op internationaal niveau concurrerend kunnen blijven. Dit initiatief gaat vergezeld van een voorstel tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFID) en is een onderdeel van het werkprogramma van de Commissie voor 2020.

In haar mededeling "Het Europees economisch en financieel bestel: openheid, kracht en veerkracht stimuleren" van 19 januari 2021² bevestigde de Europese Commissie haar voornemen om de transparantie van de kapitaalmarkten te verbeteren, te vereenvoudigen en verder te harmoniseren, als onderdeel van de herziening van MiFID II en MiFIR (MiFID/R). In de bredere context van het streven naar een sterkere internationale rol voor de euro kondigde de Commissie aan dat een dergelijke hervorming ook het ontwerpen en ten uitvoer leggen van een geconsolideerde transactiemeldingsregeling ("consolidated tape") zou omvatten, met name voor de uitgifte van bedrijfsobligaties, met als doel de liquiditeit van de secundaire handel³ in in euro luidende schuldinstrumenten te vergroten.

Wat de invoering van een consolidated tape betreft, heeft de Commissie in het KMU-actieplan van 2020⁴ aangekondigd dat zij tegen eind 2021 zou komen met een wetgevingsvoorstel voor de oprichting van een gecentraliseerde gegevensbank waarmee voor eigenvermogens- en vergelijkbare financiële instrumenten een volledig overzicht zou worden gegeven van marktgegevens, met name over prijzen en volume van effecten die op een groot aantal handelsplatformen in de hele Unie worden verhandeld. Deze gecentraliseerde gegevensbank, ook wel de "consolidated tape" genoemd⁵, zou tot doel hebben meer in het algemeen grotere prijstransparantie tussen handelsplatformen te bereiken.

¹ Met retailbeleggers wordt bedoeld op een breed spectrum van beleggers die niet-professionele beleggers zijn.

² https://ec.europa.eu/info/publications/210119-economic-financial-system-communication_en.

³ Met secundaire handel wordt kapitaalmarktactiviteit bedoeld die plaatsvindt na de uitgifte van een financieel instrument. De uitgifte kan bijvoorbeeld plaatsvinden door middel van een eerste openbare aanbidding (IPO).

⁴ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN>.

⁵ Het begrip consolidated tape is afkomstig van de aandelenmarkten in de VS en dateert van het einde van de jaren 1970. Er worden magneetbanden gebruikt als opnamemedium om gegevens op te slaan. Magneetbanden, die tegenwoordig nog steeds worden gebruikt voor langdurige gegevensopslag (back-up en archivering), waren in de jaren 1970 het belangrijkste opslagmedium.

- **Problemen die met dit voorstel worden aangepakt**

Dit voorstel is bedoeld om liquiditeitsrisico en risico bij de uitvoering van transacties aan te pakken. Het eerste stemt overeen met het risico dat de marktdiepte ontoereikend is (d.w.z. kopers en verkopers die bereid zijn om transacties te sluiten), het tweede komt overeen met het onvermogen om tegen een bepaalde prijslimiet of binnen een bepaalde termijn uit te voeren. Beide situaties vloeien voort uit een gebrek aan correcte en tijdige informatie over prijzen en beschikbare handelsvolumes voor de verhandelde effecten, maar het risico bestaat ook dat gebrekkige transparantie een weerslag heeft op het landschap van de aandelenhandel en op het concurrentievermogen van de EU als financieel knooppunt.

Zoals opgemerkt in de studie van Market Structure Partners (MSP) over de oprichting van een consolidated tape in de EU⁶, vloeit liquiditeitsrisico voort uit de noodzaak om rond te kijken op de gefragmenteerde uitvoeringsmarkten in de Unie waar koop- en verkoopintenties moeten worden opgespoord om een transactie volledig uit te voeren. Zonder een volledig beeld van alle beschikbare liquiditeitspools zijn bepaalde beleggers mogelijk niet in staat om alle transacties uit te voeren, of kunnen zij transacties slechts gedeeltelijk of tegen een minder aantrekkelijke prijs uitvoeren. De economische kosten van onvolmaakte markttransparantie kunnen worden gemeten zowel in termen van “tekortkomingen bij de uitvoering” (d.w.z. transacties worden uitgevoerd tegen prijzen die niet het beste beschikbare verkoopaanbod of aankoopbod weerspiegelen) als in termen van gemiste handels- en beleggingsmogelijkheden. Deze kosten druisen in tegen de doelstellingen van de KMU, namelijk dat moet worden gezorgd voor goed functionerende, liquide en geïntegreerde kapitaalmarkten.

Marktfragmentatie, met name langs nationale lijnen, heeft bijzonder acute gevolgen voor kleinere vermogensbeheerders en kleinere banken. Anders dan gevorderde marktdeelnemers, zoals grote “sell-side”-investeringsbanken of elektronische marktmakers, hebben deze marktdeelnemers niet dezelfde mogelijkheden om toegang te krijgen tot informatie over marktgegevens op meerdere platformen. Gebrek aan marktinformatie kan leiden tot ondoordachte investeringsbeslissingen die vermeden hadden kunnen worden indien er een volledig beeld van de markt beschikbaar was geweest.

Op **aandelenmarkten** schatten vermogensbeheerders die ondervraagd werden in het kader van de MSP-studie, de jaarlijkse kosten ten gevolge van het ontbreken van een volledig en accuraat overzicht van marktgegevens (gedefinieerd als “slippage”) op 0 tot 1,0 basispunten van hun jaarlijkse verhandelde waarde. Sommige ondervraagde vermogensbeheerders raamden de jaarlijkse kosten zelfs hoger dan 5,0 basispunten. Respondenten van de MSP-studie maken uiteenlopende ramingen van de kosten ten gevolge van een onvolmaakt beeld van de markt. Hoe groter de onderneming en hoe uitgebreider de beschikbare middelen om de gegevens te compileren en op te schonen, hoe lager de raming zou kunnen uitvallen. Door deze ramingen toe te passen op de jaarlijkse verhandelde waarde van Europese aandelen, kunnen de totale kosten door het ontbreken van een nauwkeurig overzicht van de aandelenmarkten oplopen tot 10,6 miljard EUR per jaar; volgens bijna een derde van de respondenten zouden de kosten tussen 0,5 en 1 miljard euro per jaar liggen⁷.

⁶ MSP (2020), The study on the creation of an EU consolidated tape, in opdracht van de Europese Commissie. <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/82763219-1cbe-11eb-b57e-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-169654830>.

⁷ MSP-studie, figuur 14, blz. 42.

Op **obligatiemarkten** ramen vermogensbeheerders de kosten in basispunten voor hun jaarlijkse handelsstrategieën als gevolg van een gebrekkig overzicht van geconsolideerde en nauwkeurige marktgegevens in de grootteorde van 0 tot 5 basispunten⁸.

Liquiditeits- en handelsuitvoeringsrisico's komen ook vaak voor op markten voor derivaten die niet op platformen worden verhandeld (ook wel “over-the-counter” of “otc-transacties” genoemd). Otc-derivatenmarkten zijn makelaarsmarkten, waar grote internationale banken hun cliënten op maat gemaakte contracten aanbieden, bijvoorbeeld om een positie in te nemen die bescherming biedt tegen toekomstige prijsbewegingen (hedging). Er is zeer weinig posttransactionele transparantie op otc-markten. Uit het statistisch jaarverslag 2020 van de ESMA⁹ blijkt dat otc-derivaten nog steeds 85 % van de notionele waarde van de in de Unie verhandelde derivaten uitmaken (terwijl de resterende 15 % op de beurs verhandeld wordt). Omdat er momenteel geen geconsolideerd publiek prijzenoverzicht bestaat voor otc-derivaten, draagt het hoge percentage otc-transacties bij tot gebrek aan transparantie in de prijsstelling van deze derivaten en bijgevolg tot informatieasymmetrieën die vooral kleinere marktdeelnemers treffen.

Het ontbreken van geconsolideerde marktgegevens verhindert ook accurate portefeuillewaarderingen en vermindert de nauwkeurigheid van indices in alle activaklassen (Europese aandelen-, obligatie- en derivatenbenchmarks zijn minder betrouwbaar). De meeste beleggers geven de voorkeur aan aandelen in grote kapitalisaties, zoals blijkt uit het grote aantal beleggingsindices die gericht zijn op het universum van beursgenoteerde ondernemingen met grote kapitalisaties (bv. DJ 100, S & P 500, STOXX 600). Informatie-inefficiëntie leidt tot minder indices die bedrijven met kleinere kapitalisatie omvatten, en bijgevolg minder door indices aangestuurde fondsen die kapitaal kanaliseren naar kleinere kapitaalemittenten (bv. door middel van beursverhandelde fondsen die een kleine of midcapindex volgen).

Onevenwichtigheid in de context van de aandelenhandel: een andere drijfveer achter de voorgestelde hervorming is de noodzaak om de aandelenhandel op “lit venues” (term die gebruikt wordt voor platformen met pretransactionele transparantie) in de EU bij benadering in overeenstemming te brengen met de ratio's die in andere internationale financiële centra worden waargenomen. Effectenbeurzen voeren aan dat de daling van hun marktaandeel in de aandelenhandel ten nadele gaat van de ontwikkeling van de kapitaalmarkten van de Unie, aangezien alleen beurzen en multilaterale handelsfaciliteiten (MTF's) volledige transparantie verstrekken met betrekking tot biedingen en aanbiedingen (pretransactionele gegevens) en voltooide transacties (posttransactionele gegevens), en bijdragen tot de prijsvorming. Volgens banken en beleggingsondernemingen daarentegen hebben de “lit platforms” hun marktaandeel in de EU behouden en zelfs vergroot. Algemeen wordt erkend dat het belangrijk is een evenwicht te bewaren tussen traditionele effectenbeurzen, alternatieve handelsplatformen, investeringsbanken en andere spelers die handelssystemen aanbieden. De herziening zal daarom wijzigingen omvatten die erop gericht zijn dit evenwicht te bewaren.

Concurrentievermogen van de financiële markten van de EU: sommige bepalingen van het huidige regelgevingskader hebben rechtsonzekerheid teweeggebracht voor marktdeelnemers. De bepalingen inzake open toegang voor op de beurs verhandelde derivaten zijn door de medewetgevers om diverse redenen meermaals geschorst. De Commissie acht het

⁸ MSP studie, figuur 15, blz. 43.

⁹ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1355_mifid_asr.pdf.

noodzakelijk deze bepalingen te schrappen om concurrentie, innovatie en ontwikkeling van op de beurs verhandelde derivaten in de EU te bevorderen maar ook om verdere clearingcapaciteit in de EU op te bouwen. Zo zal ook de reeds lang bestaande internationale trend van verticale integratie tussen handel en clearing voor dit soort derivaten tot uiting komen. De grondgedachte achter deze trend is dat innovatie op het gebied van op de beurs verhandelde derivaten niet wordt gediend door de verplichting tot “open toegang”, aangezien deze regel stimulansen wegneemt om nieuwe op de beurs verhandelde derivatencontracten te lanceren indien concurrenten de initiële investering niet hoeven te verrichten. Op dezelfde manier zouden beurzen niet langer verplicht zijn te aanvaarden dat niet-aangesloten clearinginstellingen hun posttransactionele handelingen verzekeren. Dit voorstel zou ook de reikwijdte van de handelsverplichting voor aandelen (STO) verfijnen om deze duidelijk te beperken tot ISIN's van de EU. Daarnaast voorziet het voorstel in de mogelijkheid om de handelsverplichting voor derivaten (DTO) op te schorten voor bepaalde beleggingsondernemingen die aan overlappende verplichtingen onderworpen zijn wanneer zij op niet-EU-platformen in interactie gaan met niet-EU-tegenpartijen.

- **Verenigbaarheid met bestaande bepalingen op het beleidsterrein**

Het initiatief bouwt voort op en verbetert de bestaande regels voor deelname aan de kapitaalmarkten van de Europese Unie. In 2007 bracht **MiFID I**¹⁰ concurrentie op de markt voor aandelenhandel. Latere MiFID-versies hebben de concurrentie uitgebreid tot de handel in activaklassen zonder aandelenkarakter, zoals obligaties en derivaten. Dit heeft tot gevolg dat, wanneer een makelaar of belegger een order om een actief te kopen of te verkopen wil uitvoeren, hij kan kiezen uit verschillende platformen, zoals gereguleerde markten (RM's), multilaterale handelsfaciliteiten (MTF's), dark pools¹¹ en beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling (SI's).

Sinds de inwerkingtreding van MiFID I steeg het gecombineerde aantal multilaterale platformen en SI's in alle activaklassen in de EER met 344, tot een totaal van 476¹². Elk handelsplatform publiceert afzonderlijke marktgegevensverslagen. Kort na de tenuitvoerlegging van MiFID I trad de kwestie van fragmentatie van marktgegevens en marktgegevensmonopolies¹³ op de voorgrond, voornamelijk op aandelenmarkten.

In **MiFIR**¹⁴, die sinds 3 januari 2018 van toepassing is, wordt erkend dat transparantie en consolidatie van marktgegevens voordelen heeft voor de beleggersgemeenschap.

Om een evenwichtig handelslandschap in stand te houden, zouden een aantal aanpassingen gunstige effecten hebben op de transparantieregels die van toepassing zijn op de handel op beurzen en op alternatieve platformen of via beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling (investeringsbanken en marktmakers). Aangenomen wordt dat het gebruik

¹⁰ Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PB L 145 van 30.4.2004, blz. 1).

¹¹ Dark pools zijn (specifieke onderdelen van) MTF's of RM's die na het gebruik van ontheffingen van pretransactionele transparantie geen transparantie vóór de handel toepassen.

¹² De gegevens zijn gebaseerd op de cijfers van 2021 uit het ESMA-register van MiFID-entiteiten. Zie bijlage 4 voor een beeld van de markt in de belangrijkste activaklassen.

¹³ Copenhagen Economics (2018), Pricing of market data.

¹⁴ Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 84).

van bepaalde vrijstellingen van de transparantieregels (zogenaamde “ontheffingen”) de oorzaak is van het relatief lage percentage aandelentransacties die voor hun uitvoering gebruikmaken van prijstransparante platformen. De huidige verordening bevat reeds regels om het gebruik van de meest voorkomende ontheffingen van transparantie te beperken. Regels als de dubbele volumebeperking (“double volume cap”) zijn bedoeld om een bovengrens (plafond) vast te stellen voor de hoeveelheid aandelen die marktdeelnemers kunnen verhandelen in het kader van een ontheffing van transparantie. Dergelijke bepalingen vergen niet alleen veel middelen in het beheer door toezichthouders, maar zijn ook rigide gebleken en leiden over hun geheel genomen tot onnodige complexiteit in de werking van de aandelenmarkten. De herziening is dan ook bedoeld om de complexe wisselwerking tussen transparantieontheffingen en de dubbele volumebeperking te stroomlijnen.

Voorts omvat MiFIR, wat de consolidatie van gegevens betreft, reeds het begrip “verstrekker van consolidated tape”¹⁵. Het idee achter een verstrekker van consolidated tape is dat beurzen en alternatieve handelsplatformen real-timegegevensstromen naar een geaccrediteerde verstrekker sturen. Deze verstrekker van consolidated tape zou het publiek exact dezelfde informatie, tegen zogenoemde redelijke kosten, ter beschikking stellen door gebruik te maken van identieke gegevenslabels en -formaten.

De huidige regels inzake de consolidated tape zijn afhankelijk van particuliere actoren (concurrerende consolidatoren) die marktgegevens van verschillende plaatsen van uitvoering consolideren. Op basis van de MiFIR-bepalingen kunnen er meerdere concurrerende verstrekkers van consolidated tape zijn, maar het is ook mogelijk één verstrekker van consolidated tape te hebben indien er niet meerdere verstrekkers opkomen. Tot op heden is dit om verschillende redenen niet gebeurd.

In de voorgestelde hervorming van MiFIR wordt uitgelegd om welke redenen er zich geen verstrekker van consolidated tape heeft gemeld. De bepalingen inzake consolidated tape in MiFIR worden gewijzigd om de opkomst van één enkele verstrekker van consolidated tape voor elke activaklasse (aandelen, ETF's, obligaties en derivaten) te bevorderen.

- **Verenigbaarheid met andere beleidsterreinen van de Unie**

Het beleid van de Europese Unie op het gebied van financiële diensten bevordert transparantie en concurrentie. Deze beleidsdoelstellingen strekken zich uit tot kerngegevens van markten. Als onderdeel van het actieplan voor de kapitaalmarktenunie (KMU) streeft de Unie ernaar een geïntegreerd overzicht van de EU-handelsmarkten tot stand te brengen. Een consolidated tape zal geconsolideerde gegevens verstrekken over prijzen en volumes van in de EU verhandelde effecten, waardoor er over het algemeen meer prijstransparantie ontstaat tussen handelsplatformen. Ook zullen beleggers hierdoor toegang verkrijgen tot aanzienlijk betere marktinformatie op pan-Europees niveau.

2. RECHTSGRONDSLAG, SUBSIDIARITEIT EN EVENREDIGHEID

- **Rechtsgrondslag**

Het MiFID/R-kader is het rulebook voor deelname aan de Europese kapitaalmarkten. Het bestaat uit Richtlijn 2014/65/EU (MiFID II) en Verordening (EU) nr. 600/2014 (MiFIR). De

¹⁵ De bepalingen betreffende de verstrekker van consolidated tape waren aanvankelijk in MiFID II opgenomen maar zijn verplaatst naar MiFIR; die wijzigingen zullen op 1 januari 2022 in werking treden.

rechtsgrondslag voor de invoering van MiFIR is artikel 114 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU). Het voorstel beoogt de kwaliteit van marktgegevens en de consolidatie van marktgegevens te verbeteren door middel van wijzigingen van de bestaande regels inzake marktgegevens in MiFIR. Daarom moet de voorgestelde hervorming ook onder dezelfde rechtsgrondslag vallen.

Met name wordt bij artikel 114 VWEU aan het Europees Parlement en de Raad de bevoegdheid verleend om maatregelen vast te stellen inzake de onderlinge aanpassing van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen van de lidstaten die de instelling en de werking van de interne markt betreffen. Op grond van artikel 114 VWEU mag de EU maatregelen nemen om niet alleen bestaande hinderpalen voor de uitoefening van de fundamentele vrijheden op te ruimen, maar ook om het ontstaan van dergelijke hinderpalen, indien deze voldoende concreet te voorzien zijn, te voorkomen, onder meer wanneer deze het voor marktdeelnemers – zoals beleggers – moeilijk maken om de voordelen van de interne markt ten volle te benutten. Artikel 114 VWEU is derhalve de passende rechtsgrondslag om belemmeringen voor gegevensconsolidatie aan te pakken die het gevolg zijn van (1) versnipperde bronnen van marktgegevens; (2) onduidelijke normen voor de rapportage van marktgegevens en (3) complexe licentieregelingen voor marktgegevens. Dit zijn de belangrijkste factoren die een geconsolideerd overzicht van de handelsliquiditeit in de Unie in de weg staan.

Meer in het bijzonder zouden EU-beleggers, voor zover het niet gaat om gevorderde beleggers, door het voortdurende gebrek aan een gecentraliseerde databank met marktgegevens voor op EU-handelsplatformen verhandelde effecten geen geconsolideerd beeld kunnen krijgen van de plaats waar de beste beleggingsmogelijkheden te vinden zijn. Daardoor zouden de huidige informatieasymmetrieën blijven bestaan, waardoor beleggers niet ten volle van de interne markt kunnen profiteren. Het gebruik van artikel 114 VWEU zou dan ook de meest geschikte rechtsgrond opleveren om die problemen breed en eenvormig aan te pakken en om versnippering van de markt te vermijden.

- **Subsidiariteit (bij niet-exclusieve bevoegdheid)**

Volgens artikel 5, lid 3, VWEU betreffende het subsidiariteitsbeginsel mag de EU enkel handelend optreden indien de doelstellingen niet in voldoende mate door de lidstaten kunnen worden verwezenlijkt en dus gelet op de omvang of de gevolgen van de maatregelen beter op het niveau van de EU kunnen worden bereikt.

De handelsmarkten voor verschillende categorieën financiële instrumenten zijn verspreid over de hele Unie. Voor het consolideren van door deze handelsplatformen bekendgemaakte marktgegevens is een rulebook vereist dat in de hele Unie van toepassing is. Maatregelen van individuele lidstaten zouden niet doeltreffend tegemoetkomen aan de behoefte aan consolidatie van marktgegevens in de hele Unie. De lidstaten kunnen proberen de normen voor de rapportage van marktgegevens en de vergunningsvoorwaarden voor een marktgegevensconsolidator te harmoniseren door middel van nationale wetgeving. Nationale initiatieven kunnen geen oplossing bieden voor problemen die voortvloeien uit de versnippering van marktgegevens in de hele Unie.

Verschillende lidstaten kunnen uiteenlopende normen vaststellen of uiteenlopende licentieregelingen kiezen die van toepassing zouden zijn op een consolidator van marktgegevens. Sommige lidstaten nemen misschien helemaal geen maatregelen. Aangezien de consolidatie van marktgegevens in de hele Unie moet werken, is het doeltreffender maar ook efficiënter om zich toe te leggen op de rapportagenormen en de vergunningsvoorwaarden

voor gegevens die noodzakelijk zijn voor het opmaken van een geconsolideerd overzicht van alle handelsmarkten op het niveau van de Unie. Standaardisering van gegevensverslagen en vergunningsvoorwaarden zou alleen gelden voor het rapporteren van marktgegevens aan de verstrekker van een consolidated tape. Zo zouden licenties voor marktgegevens die geen betrekking hebben op de productie van een consolidated tape, niet onder de voorgestelde regels vallen.

- **Evenredigheid**

De voorgestelde harmonisatie van marktgegevensnormen en vergunningsvoorwaarden voor de levering van marktgegevens aan verstrekkers van consolidated tape gaat niet verder dan wat nodig is om de gestelde doelen te bereiken. Met een lappendeken van nationale voorschriften om de in dit voorstel bedoelde maatregelen te dekken zou het niet lukken de gestelde doelstellingen van consolidatie van marktgegevens te bereiken waardoor deze informatie beschikbaar zou worden gesteld voor een ruimere groep van marktdeelnemers. Om de problemen op het gebied van kwaliteit van marktgegevens en de complexe situaties met betrekking tot de licentieregelingen voor marktgegevens aan te pakken, moeten, zoals voorgesteld, de marktgegevensverslagen worden geharmoniseerd en moet het gebruik van deze rapportagenormen verplicht worden gesteld voor de levering van marktgegevens aan verstrekkers van consolidated tape.

- **Keuze van het instrument**

Een wijziging van de MiFIR-verordening is het meest geschikte rechtsinstrument om problemen aan te pakken die voortvloeien uit het feit dat er geen geconsolideerd overzicht bestaat van de kerngegevens over alle EU-markten. Op die manier kunnen immers bepaalde bepalingen in MiFIR worden gewijzigd en nieuwe specifieke vereisten worden toegevoegd. Door het gebruik van een verordening, die rechtstreeks toepasselijk is zonder dat nationale wetgeving vereist is, zullen de mogelijkheden voor de bevoegde autoriteiten om op nationaal niveau uiteenlopende maatregelen te nemen beperkt blijven en worden een consistente aanpak en meer rechtszekerheid in de hele EU gegarandeerd (bv. voor de verplichte aanlevering van kerngegevens van markten door beurzen van verschillende lidstaten).

3. EVALUATIE, RAADPLEGING VAN BELANGHEBBENDEN EN EFFECTBEOORDELING

- **Evaluatie van bestaande wetgeving en controle van de resultaatgerichtheid ervan**

De eerste raadpleging van belanghebbenden door de Commissie na de inwerkingtreding van de MiFID/R-regels in januari 2018 vond plaats tussen februari en mei 2020 (zie hieronder). Daaruit bleek dat de meeste beleggers geen volledig overzicht hebben van de prijzen en de beschikbare volumes (dat wil zeggen liquiditeit) wanneer zij besluiten te investeren op kapitaalmarkten van de Unie.

Uit de raadpleging is gebleken dat de beursspecifieke (eigen) marktgegevensproducten die in het kader van MiFID I en MiFID/R zijn ontstaan, niet tot een geconsolideerd overzicht van alle handelsmarkten leiden. De liquiditeit die beschikbaar is op alternatieve markten (MTF's/OTF's) en via investeringsbanken die financiële instrumenten verhandelen op basis van hun inventaris (beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling – SI's), is niet opgenomen in deze eigen gegevensstromen. Dit leidt tot aanzienlijke informatiebelemmeringen, aangezien volumes op deze alternatieve platformen tot 50 % van het handelsvolume van een bepaalde handelsdag kunnen uitmaken.

Effectenmakelaars en verhandelaars-makelaars zijn belast met de optimale uitvoering, wat betekent dat voor beleggers de voordeligste transactie op het gebied van prijs en de laagste totale expliciete en impliciete kosten moeten¹⁶ worden verkregen. Optimale uitvoering betekent dat makelaars hun klanten moeten tonen tegen welke prijzen zij kochten en verkochten, vergeleken met de prijzen en volumes die op het tijdstip van uitvoering van de transactie beschikbaar waren op verschillende beurzen en alternatieve handelsplatformen. Dat er geen geconsolideerd overzicht van alle handelsmarkten bestaat, is problematisch wanneer een financieel instrument niet zomaar op één noteringsplatform maar op verschillende concurrerende platformen voor verhandeling beschikbaar wordt gesteld. Een belegger heeft de keuze tussen concurrerende platformen, en moet die keuze blijven hebben, maar moet nu nog altijd vertrouwen op marktgegevens die alleen gelden voor individuele platformen. Bijgevolg hebben beleggers onvoldoende toegang tot geconsolideerde en vergelijkbare marktgegevens en kunnen zij niet vergelijken of zij op een alternatief platform betere uitvoeringsvoorwaarden zouden hebben verkregen. Daardoor kunnen zij hun **effectenmakelaars en verhandelaars-makelaars** niet **ter verantwoording roepen** over de vraag of dezen voor een gegeven handelsorder de beste uitvoering hebben bereikt.

Uit de raadpleging is ook gebleken dat er grote problemen bestaan betreffende de kosten voor het betrekken van marktgegevens uit meerdere gegevensbronnen. De kosten voor het verkrijgen van marktgegevens van gegevensverstrekkers (voor de connectie en het verkrijgen van een licentie) vertegenwoordigen momenteel ongeveer twee derde van de totale kosten voor het samenvoegen van marktgegevens. Hierdoor hebben gegevensverkopers, die deze gegevens aan gebruikers beschikbaar stellen, de neiging om de selectie van bronnen waaruit zij gegevens verzamelen en aanbieden, te beperken. Bijgevolg hebben beleggers geen volledig overzicht van de liquiditeit op alle handelsmarkten en kunnen de meeste beleggers zich de kosten niet veroorloven om een ruimer beeld te verkrijgen.

Tussen einde 2019 en 2021 verrichtte de ESMA diepgaande analyses van het MiFID/R-kader, waarbij de nadruk vooral lag op de onderwerpen die in de herzieningsclausules van artikel 90 MiFID en artikel 52 MiFIR werden behandeld, en publiceerde zij evaluatieverslagen met aanbevelingen voor wijzigingen in het rechtskader¹⁷. Deze evaluatieverslagen waren

¹⁶ Expliciete kosten hebben betrekking op de kosten voor de uitvoering van een transactie (met name provisietarieven voor makelaars en vergoedingen voor handelsplatformen), terwijl impliciete kosten verband houden met het effect van een transactie op de liquiditeit.

¹⁷ De ESMA heeft de volgende evaluatieverslagen gepubliceerd:

- MiFID II/MiFIR-evaluatieverslag nr. 1 over de prijsontwikkeling van de pre- en posttransactionele gegevens en over de consolidated tape voor eigenvermogensinstrumenten: [mifid ii mifir review report no 1 on prices for market data and the equity ct.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_review_report_no_1_on_prices_for_market_data_and_the_equity_ct.pdf) ([europa.eu](https://www.esma.europa.eu))
- MiFID II/MiFIR-evaluatieverslag over de transparantieregeling voor eigenvermogens- en vergelijkbare instrumenten, het mechanisme van dubbele volume beperkingen en de handelsverplichtingen voor aandelen: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf
- MiFIR-verslag over beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling in andere dan eigenvermogensinstrumenten: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifidii_mifir_report_on_systematic_internalisers.pdf
- MiFID II/MiFIR-evaluatieverslag over de transparantieregeling voor andere dan eigenvermogensinstrumenten en de handelsverplichting voor derivaten: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-3329_mifidii_mifir_review_report_on_the_transparency_regime_for_non-equity_instruments.pdf

gebaseerd op uitgebreide openbare raadplegingen en bevatten gedetailleerde aanbevelingen met betrekking tot de marktstructuur, met name de huidige transparantieregeling.

Met name heeft de ESMA in haar MiFID II/MiFIR-evaluatieverslag nr. 1¹⁸ vastgesteld dat fragmentatie van marktgegevensbronnen tot een grotere afhankelijkheid leidt van meerdere platformspecifieke, aan het platform toebehorende eigen gegevensstromen, die slechts een gedeeltelijk beeld van de beschikbare handelsliquiditeit dekken. Het wordt moeilijk om na te gaan of alle marktgegevensbronnen op eerlijke, billijke en tijdige wijze toegang tot hun marktgegevens verschaffen, vanwege de complexe wijze waarop licenties voor eigen marktgegevens worden verleend en de naleving van gebruiksbeperkingen wordt beheerd. Doordat handelsgegevens van afzonderlijke platformen uniek en niet-substituutbaar zijn, zijn overeenkomsten inzake gegevenslicenties almaar gedetailleerder en lastiger geworden. Ondernemingen die marktgegevens ontvangen, worden daarom geconfronteerd met een aanzienlijke complexiteit wanneer zij steeds opnieuw de verschillen in hun licentieovereenkomsten moeten beheren en te maken krijgen met operationele kosten en risico's; zij dragen ook vaak de kosten voor complexe audits van hun licenties, die door middel van vergoedingen achteraf door gegevensverstrekkers worden opgelegd.

In het licht van het heterogene prijsbeleid voor marktgegevens op de interne markt is het voor een consolidator van marktgegevens moeilijk om tijdig en tegen eerlijke en billijke voorwaarden toegang te krijgen tot eigen marktgegevensstromen van platformen. In haar verslag over de consolidated tape stelde de ESMA zich op het standpunt dat handelsplatformen en APA's volgens de huidige MiFID II-regels niet verplicht zijn om marktgegevens tegen eerlijke en redelijke voorwaarden te leveren aan een consolidated tape. Daarom stelt de ESMA voor handelsplatformen en APA's ertoe te verplichten gegevens aan de consolidated tape te verstrekken i) door een verzoek tot verstrekking van gegevens aan de consolidated tape te richten tot handelsplatformen en APA's, of ii) door criteria vast te stellen voor de bepaling van de prijs (en de gebruiksvoorwaarden) voor bijdragen aan de consolidated tape.

Volgens de ESMA heeft MiFID/R haar doelstelling niet bereikt om meer duidelijkheid te scheppen over het verlenen van licenties en over de prijsstelling van aan het marktplatform toebehorende eigen gegevens. De prijzen voor marktgegevens, met name voor gegevens waarvoor een grote vraag bestaat, zoals non-displaygegevens, zijn sinds 2017 gestegen. Eén branchevereniging schat dat de totale kosten van de gegevens voor een hypothetische kleine belangrijke handelsonderneming met toegang tot verschillende platformen met 27 % zijn gestegen, van 917.000 EUR in 2016 tot 1,16 miljoen EUR in 2019¹⁹. De ESMA beveelt voorts aan dat een verstrekker van consolidated tape zijn inkomsten met de bijdragende entiteiten moet delen en de tape zo dicht mogelijk bij realtime moet leveren als technisch mogelijk is.

In het MiFID II/MiFIR-evaluatieverslag over de transparantieregeling voor eigenvermogensinstrumenten en vergelijkbare instrumenten, het mechanisme van dubbele volumebeperkingen en de handelsverplichtingen voor aandelen heeft de ESMA de MiFIR-transparantieregeling voor eigenvermogensinstrumenten geëvalueerd en voorstellen gedaan voor gerichte wijzigingen. Het bevat ook aanbevelingen over andere belangrijke

¹⁸ ESMA MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 on the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments.

¹⁹ ESMA MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 on the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments, blz. 17.

transparantiebepalingen, met name de handelsverplichting voor aandelen en de transparantiebepalingen die van toepassing zijn op beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling voor eigenvermogensinstrumenten.

In haar MiFIR-evaluatieverslag over transparantie voor andere dan eigenvermogensinstrumenten²⁰ concludeerde de ESMA dat de huidige regeling te ingewikkeld was en niet altijd doeltreffend om de transparantie voor marktdeelnemers te verzekeren. Zij deed dan ook verschillende voorstellen ter verbetering:

- het schrappen van de specifieke gevallen van ontheffing en opschorting voor respectievelijk orders en transacties boven de “voor de omvang van het instrument specifieke” drempel;
- het stroomlijnen van de opschortingsregeling met zowel een vereenvoudigd systeem op basis van volumemaskering en volledige bekendmaking na twee weken, alsook het schrappen van de aanvullende opschortingsmogelijkheden die in de huidige MiFIR-tekst aan de nationale bevoegde autoriteiten worden overgelaten;
- het omvormen van de aan de nationale bevoegde autoriteiten geboden mogelijkheid om de MiFIR-transparantiebepalingen tijdelijk op te schorten, in een mechanisme dat op EU-niveau wordt gecoördineerd;
- het opnemen van de mogelijkheid om op korte termijn de toepassing van de handelsverplichting voor derivaten op te schorten, naar analogie van het mechanisme dat in EMIR beschikbaar is; en
- het aanvullen van de criteria voor toekenning van gelijkwaardigheid aan handelsplatformen van derde landen ten behoeve van de handelsverplichting voor derivaten, met voorwaarden inzake transparantie en niet-discriminerende toegang.
- **Wie ondervindt de gevolgen van het slecht presterende transparantiekader?**

Van **marktdeelnemers** wordt verwacht dat zij zich houden aan zeer complexe transparantieregels, onder meer wat betreft de toepassing van ontheffingen, opschortingen en de dubbele volumebeperking. Dit leidt tot hoge administratiekosten die het algemene concurrentievermogen van EU-platformen aantasten, en legt een buitensporige last op de marktdeelnemers in de EU. Het stroomlijnen van de transparantieregels zou de hele beleggersgemeenschap ten goede komen doordat meer handelsgegevens beschikbaar komen en de uitvoeringskosten dalen. Het zou ook leiden tot meer koersvorming in de Unie.

Gegevensverkopers bieden reeds een eigen beschermde geconsolideerde versie van gegevens uit meerdere bronnen. Geen enkele gegevensverkoper is echter in staat geweest een volledig beeld te bieden van de EU-handel in enige activaklasse. Aangezien gegevensverkopers de gegevensvelden interpreteren en kiezen welke platformen zij daarin opnemen, verschillen zij voorts niet alleen wat de marktdekking betreft, maar ook wat betreft de mate van detail en de gegevenslabels, en zullen zij verschillende resultaten bieden voor dezelfde effecten.

De kosten voor het produceren en normaliseren van gegevens van slechte kwaliteit hebben geleid tot extra uitgaven, en **vermogens- en portefeuillebeheerders** klagen dat

²⁰ ESMA MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for non-equity instruments and the trading obligation for derivatives.

gegevensverstrekkers hoge vergoedingen aanrekenen voor hun datafeeds²¹. Daardoor is het voor **alle beleggers** en hun intermediairs zeer duur om hun liquiditeits- en handelsuitvoeringsrisico over de hele handelsdag te beheren. Beleggers zijn ook niet in staat hun makelaars ter verantwoording te roepen om na te gaan of deze voor hun transacties de best mogelijke uitvoering hebben bereikt, aangezien voor de controle van de beste prijs momenteel een abonnement vereist is op een eigen marktgegevensproduct dat door een **gegevensverkoper** is aangemaakt, of op een eigen datafeed met beschermde gegevens die elke **aandelenbeurs** aanbiedt voor haar platform.

- **Raadpleging van belanghebbenden**

Op 28 juni 2019 heeft de Commissie een workshop georganiseerd om belanghebbenden te betrekken bij de totstandbrenging van een consolidated tape in de EU. Ongeveer 80 marktdeelnemers zijn bijeengekomen om de verdiensten en de technische kenmerken van een EU-verstrekker van consolidated tape en de belemmeringen voor de oprichting ervan te bespreken. De deelnemers waren deskundigen op het gebied van handels- of marktgegevens aan de koopzijde, gegevensverkopers en handelsplatformen, en op het gebied van regelgeving, de ESMA en verschillende nationale bevoegde autoriteiten. Over het algemeen waren alle deelnemers het eens over het nut van een dergelijk instrument, ook al waren er verschillende meningen over de optimale kenmerken van een tape.

Op 17 februari 2020 heeft DG FISMA een openbare raadpleging over de evaluatie van MiFID/R gepubliceerd om van belanghebbenden, en meer in het algemeen van EU-burgers, informatie te verzamelen over de algemene werking van de regeling na twee jaar toepassing. Belanghebbenden kregen tot en met 18 mei 2020 de tijd om hun standpunten kenbaar te maken via het online EU Survey-portaal. 458 belanghebbenden reageerden op de openbare raadpleging over verschillende onderwerpen, waaronder de werking van het transparantiekader, de consolidated tape, de verplichtingen inzake aandelen- en derivatenhandel. Er kwamen antwoorden van de kant van verkopers, kopers, handelsplatformen, gegevensverstrekkers, eindgebruikers en toezichthouders.

Daarnaast heeft de Commissie de voorliggende kwesties actief bestudeerd en heeft zij opdracht gegeven tot een uitgebreide studie voor een evaluatie en een definiëring vooraf, met als uiteindelijk doel een geïnformeerd besluitvormingsproces te ondersteunen.

Tot slot hebben de diensten van de Commissie veel bilaterale contacten gehad met een breed scala van belanghebbenden, met name ondernemingen die gespecialiseerd zijn in het aggregeren van marktgegevens, en hebben zij de analyse en de beleidsaanpak verder verfijnd.

- **Bijeenbrengen en gebruik van expertise**

Het voorstel bouwt voort op de deskundigheid van de bevoegde EU-autoriteiten die toezicht houden op handelsplatformen, en op de deskundigheid van marktdeelnemers. Voorts volgt de Commissie nauwlettend de ontwikkelingen in andere rechtsgebieden (met name de VS en Canada) die hun consolidated tapes in het verleden reeds hebben ontwikkeld, en op de mogelijke wijzigingen die deze rechtsgebieden overwegen voor hun respectieve tapes. De Commissie heeft de verschillende alternatieven onderzocht en heeft zich uitgesproken over de vraag of deze alternatieven op de situatie in de EU kunnen worden toegepast.

²¹ EFAMA (2021), Gemeenschappelijke verklaring van EFAMA en EFSA over de kosten van consolidated tape en marktgegevens, <https://www.efama.org/newsroom/news/joint-statement-efama-and-efsa-consolidated-tape-and-market-data-costs>

- **Effectbeoordeling**

De Raad voor regelgevingstoetsing heeft de effectbeoordeling geëvalueerd en richtte zich daarin op de ontwikkeling van een kader voor de consolidatie van marktgegevens²². Andere onderwerpen in het voorstel kwamen reeds uitvoerig aan bod in de verschillende ESMA-verslagen over de werking van het MiFIR-kader, wat verklaart waarom deze niet centraal stonden in de effectbeoordeling.

De effectbeoordeling bevat vijf opties om te komen tot consolidatie van marktgegevens:

Optie 1 — Zelfaggregatie. Zelfaggregatoren van marktgegevens worden gedefinieerd als marktdeelnemers die marktgegevens verzamelen en consolideren voor intern gebruik. Elektronische marktmakers (ondernemingen in hoogfrequentiehandel) of grote investeringsbanken hebben de capaciteit om aan zelfaggregatie te doen. Zelfaggregatoren zullen marktgegevens verzamelen van handelsmarkten en deze gegevens rechtstreeks consolideren in hun eigen onderneming (**gedecentraliseerde consolidatie**). Na registratie bij de ESMA als “**zelfaggregator**” zouden marktdeelnemers alle (geharmoniseerde) kerngegevens van de markt mogen verzamelen en de informatie uitsluitend voor intern gebruik consolideren (harmonisatie van rapportagenormen vermindert de kosten van gegevensconsolidatie). Zelfaggregatoren zouden geen consolidated tape publiceren. Om complexe, individuele licentieovereenkomsten voor marktgegevens te vermijden met vaak honderden uitvoeringsplatformen of hun als gegevensverstrekker fungerende APA's, zouden alle marktgegevensbronnen gestandaardiseerde kerngegevens van markten aan zelfaggregatoren beschikbaar moeten stellen (verplichte bijdragen).

Optie 2 — Concurrerende consolidatoren. Het model van concurrerende consolidatoren hanteert ook een **gedecentraliseerd aanpak** voor de consolidatie van kerngegevens van markten. Na registratie bij de ESMA zouden concurrerende consolidatoren geharmoniseerde marktgegevens uit de afzonderlijke gegevensbronnen (handelsplatformen, APA's) mogen verzamelen en deze marktgegevens vervolgens consolideren in het datacentrum waar hun abonnees zich bevinden (waardoor consolidatie in een centrale hub wordt vermeden). Een gedecentraliseerd model voor gegevensconsolidatie is bedoeld om geografische spreiding en latentie aan te pakken door aan elke abonnee op marktgegevens zijn lokale realiteit te tonen. Bijgevolg zal elke abonnee in staat zijn vanop zijn geografische locatie de beste beschikbare prijs na te gaan. Het gedecentraliseerde model is bedoeld om in te gaan tegen een gemeenschappelijke kritiek die op een consolidated tape wordt gegeven, namelijk dat “optimale uitvoering” een lokale realiteit is, die waar is op een bepaald moment, voor één specifieke locatie waar de uitvoerende makelaar zich bevindt.

Optie 3 — Door een beurs bediende consolidatoren. De door de beurs bediende consolidator exploiteert een gecentraliseerd “hub and spoke”-model. Volgens deze aanpak zou elke effectenbeurs de exclusieve gegevensconsolidator worden met betrekking tot de aandelen of andere instrumenten die op haar beurs genoteerd zijn. Het resultaat zou zijn dat de beurzen de consolidatoren (de “hub”) worden voor alle marktgegevens die betrekking hebben op hun noteringen (de “te melden effecten”). In de praktijk zou optie 3 bijvoorbeeld leiden tot een afzonderlijke tape voor elke Europese noteringsbeurs (bijvoorbeeld Euronext, Deutsche Börse, NASDAQ OMX, BME, beurs van Wenen, beurs van Warschau).

²² De fiche van de Raad en zijn advies zijn te vinden op: [\[include link\]](#)

Optie 4 — Een enkele, onafhankelijke consolidator voor elke activaklasse. Eén enkele consolidator zou voor elke activaklasse (aandelen, ETF's, obligaties en derivaten) een gecentraliseerd “hub and spoke”-model hanteren. Met deze aanpak zouden de exclusieve gegevensconsolidatoren gegevens verzamelen voor specifieke effectenbestanden van geografisch gescheiden platformen, de gegevens in één centraal datacentrum consolideren en deze vervolgens vanaf die centrale locatie verspreiden naar abonnees die zich op andere locaties bevinden. In vergelijking met een gedecentraliseerd bedrijfsmodel zou een gecentraliseerd model derhalve iets minder nauwkeurig zijn wat betreft de tijdigheid van de op de consolidated tape verstrekte pretransactionele noteringen, maar zou het een betere integratie van gegevens verzekeren en een efficiëntere regeling opleveren voor de inkomstendeling.

Optie 5 – De concentratieregel. Alle handel in beursgenoteerde aandelen is geconcentreerd op de noteringsbeurs (voor niet-aandelen op het bestaande primaire centrum van liquiditeit), er is geen behoefte aan consolidatie van kerngegevens van markten met een al dan niet exclusieve gegevensconsolidator van effectenmarkten. Deze optie houdt geen invoering van een consolidated tape in. Met deze optie wordt veeleer beoogd de stroom van marktgegevens (indirect) te consolideren door de handel in bepaalde activaklassen te concentreren op aangewezen uitvoeringsplatformen.

De voorkeursopties voor de consolidatie van marktgegevens:

Optie 1.2 (concurrerende consolidatoren) en optie 1.4 (één enkele onafhankelijke consolidator) vormen de twee voorkeursopties. Wat het bereiken van een optimale kwaliteit van marktgegevens en tijdige levering betreft, geniet het gedecentraliseerde consolidatiemodel in optie 1.2 een klein voordeel ten opzichte van de gecentraliseerde consolidatie (optie 1.4). Voorts biedt de concurrerende aanbesteding in optie 1.4 meer discretionaire bevoegdheid aan de ESMA om de rol van consolidator toe te kennen aan een volledig nieuwe markttoetreder. Dit zou het mogelijk maken een consolidator te selecteren die volledig onafhankelijk is van marktgegevensverstrekkers en marktgegevensbedrijven en die een efficiëntere regeling voor inkomstendeling hanteert.

Optie 1.2 zou gevestigde marktgegevensbedrijven daarentegen meer dan waarschijnlijk een kans bieden om hun deskundigheid op het gebied van gegevensaggregatie te benutten op de nieuwe markt van geconsolideerde gegevens. Dit zorgt weliswaar voor vlotte toegang en mogelijk lagere kosten voor oprichting en exploitatie, maar brengt het risico mee dat veel van de opkomende consolidatoren tot gevestigde financiële groepen zullen behoren en dus niet vrij zijn van potentiële belangenconflicten.

Met het oog op het **verlenen van een billijke vergoeding voor marktgegevensverstrekkers** zijn in de effectbeoordeling drie opties onderzocht:

Optie 2.1 – Verplichte bijdragen met “minimale inkomstendoelstellingen” voor consolidatoren van marktgegevens. Alle marktgegevensbronnen zouden gestandaardiseerde kerngegevens van markten beschikbaar moeten stellen aan marktgegevensaggregatoren (verplichte bijdrage). Om extra inkomsten te genereren voor toewijzing aan marktgegevensverstrekkers, zouden er “minimale inkomstendoelstellingen” zijn die deel uitmaken van het selectieproces voor één enkele consolidator (optie 1.4) of onderdeel zijn van het registratieproces voor concurrerende consolidatoren (optie 1.2). De minimale inkomstendoelstellingen worden vastgesteld en regelmatig geëvalueerd door een onafhankelijk operationeel comité. De doelstellingen voor inkomsten zouden rekening houden met verschillende vormen van gebruik van de consolidated tape door abonnees en relevante parameters in aanmerking nemen zoals commerciële herverdeling, prijsreferentie, indexering,

syndicatie, verkoop van marktgegevens aan mediakanalen. De inkomstendoelstellingen voor professionele gebruikers kunnen worden vastgesteld op een niveau dat toereikend is om de kosten voor verlening van toegang voor retailbeleggers tegen minimale of nulkosten in ruime mate te subsidiëren.

Optie 2.2 – Verplichte bijdragen met wettelijk bepaalde abonnementsvergoeding. Optie 2.2 omvat een wettelijk bepaalde minimale vergoeding voor het abonnement op feeds van geconsolideerde marktgegevens. Het koppelen van verplichte bijdragen aan een “model voor inkomstendeling” heeft tot doel een gemeenschap van belangen te creëren tussen marktgegevensverstrekkers en consolidatoren van marktgegevens. Door het vaststellen van minimumvergoedingsniveaus voor het gebruik van kerngegevens van markten participeren marktgegevensverstrekkers in het commerciële succes van stromen van geconsolideerde marktgegevens en delen zij met marktgegevensconsolidatoren in de slaagrisico’s die verbonden zijn aan het product van geconsolideerde marktgegevens. De abonnementsvergoedingen worden vastgesteld en regelmatig geëvalueerd door een onafhankelijk operationeel comité.

Optie 2.3 – Verplichte bijdragen met compensatie door middel van een “gebruiksvergoeding volgens referentieprijz”. Optie 2.3 voorziet in een vergoeding voor marktgegevensverstrekkers door middel van een gebruiksvergoeding voor alle plaatsen van uitvoering die niet bijdragen tot de prijsvorming op de aandelenmarkten (“dark trading”). Technisch gezien wordt “dark trading” gedefinieerd als een vorm van handel die pretransactioneel niet transparant is – er worden geen koersen gepubliceerd en transacties worden uitgevoerd tegen de referentieprijz die wordt vastgesteld op de uitvoeringsplatformen van de primaire markt die transacties matchen met behulp van een vanop de noteringsbeurs “geïmporteerde” referentieprijz. Gebruikers van de ontheffing van de referentieprijz zouden de referentieprijz moeten “kopen” door middel van een maandelijkse “ad valorem”-vergoeding die (voor terugbetaling aan de noteringsbeurs) aan de exploitant van de consolidated tape moet worden betaald.

Uiteindelijk is optie 2.1 **de voorkeursoptie voor de vergoeding van marktgegevens**, zijnde de minst ingrijpende optie voor het bedrijfsmodel van de consolidator. Tegelijkertijd wordt gezorgd voor een inkomstenstroom die overeenstemt met die welke met optie 2.2 of optie 2.3 kan worden gegenereerd. Ten opzichte van de complexiteit bij het centraal vaststellen van individuele abonnementskosten biedt optie 2.1 meer commerciële vrijheid wanneer de abonnementskosten moeten worden vastgesteld en herzien.

Algemene beleidskeuze inzake consolidatie en billijke vergoeding

Om een optimale combinatie te bereiken tussen hoge kwaliteit van marktgegevens en tijdige levering daarvan is het concurrerende aanbestedingsproces in optie 1.4 de meest geschikte methode om de concurrentie te garanderen op de nieuwe markt waar de essentiële infrastructuur moet worden opgericht die noodzakelijk is voor de consolidatie van marktgegevens. Anderzijds kunnen veel van de positieve kenmerken van optie 1.2 behouden blijven door, mogelijk in een later stadium, een nieuwe – voor concurrentie open staande – downstreammarkt te creëren voor bekendmaking van marktgegevens en geavanceerde gegevensgebaseerde analyse. De inkomstendeling voor marktgegevensverstrekkers wordt het best gewaarborgd met optie 2.1 (model voor inkomstendeling).

• Vermoedelijke effecten van de voorkeursoptie

Als de belemmeringen voor de consolidatie van marktgegevens worden weggenomen, zouden de positieve effecten daarvan toekomen aan beleggers, aan de koopzijde, op de kapitaalmarkten. Aan de koopzijde (d.w.z. beleggers op de kapitaalmarkten) zouden zich de

belangrijkste begunstigden van de consolidatie van marktgegevens bevinden, aangezien een consolidated tape ervoor zal zorgen dat beleggers en hun beleggingsbeheerders een volledig overzicht krijgen van de totale liquiditeit in een bepaald financieel instrument, waardoor zij uiteindelijk ten volle kunnen profiteren van de voordelen van de eengemaakte markt.

Door belemmeringen voor de totstandbrenging van een consolidated tape weg te nemen, zullen vermogens- en portefeuillebeheerders ertoe worden aangezet om in de portefeuilles die zij beheren, de meest optimale (combinatie van) beschikbare instrumenten in de Unie op te nemen en niet alleen het instrument dat beschikbaar is op de (weinige) platformen waar zij momenteel een abonnement op marktgegevens hebben. Zij zouden beschikken over de informatie die hen in staat stelt te beslissen of zij lid moeten worden van (andere) platformen, wanneer deze platformen voor hun doel de optimale producten leveren. De consolidated tape zal fungeren als een belangrijke leidraad voor de trader aan de koopzijde bij het beoordelen en uitvoeren van zijn handelsbeslissingen en het opstellen van zijn algoritmische parameters.

Het belangrijkste voordeel dat een consolidated tape voor de belegger (beheerder aan de koopzijde) heeft, is dat liquiditeitsrisico's en slippage worden vermeden. Voor aandelen constateerde 56 % van de aan een onderzoek van MSP²³ deelnemende vermogensbeheerders een "slippage" van 0 tot 0,5 basispunten van de jaarlijkse verhandelde waarde als voornaamste gevolg van een gebrek aan transparantie met betrekking tot de liquiditeit op de markt. Deze "slippage" vermijden zou beleggers een winst tot 1,06 miljard EUR opleveren.

Voor obligaties zou de potentiële winst uit een geconsolideerd overzicht van de markten nog groter zijn. Dit komt doordat de geraamde verliezen als gevolg van slippage ver boven de bovenstaande ramingen voor aandelen uitstijgen. 60 % van de in het kader van de MSP-studie ondervraagde obligatievermogensbeheerders schatte de slippagekosten op maximaal 5 basispunten, 25 % op maximaal 10 basispunten, terwijl 11 % aan een slippage van maximaal 50 basispunten dacht. Door het ontbreken van betrouwbare gegevens over de verhandelde waarde van obligaties wordt het onmogelijk om de slippage in absolute termen te kwantificeren.

Er zijn ook potentiële voordelen te verwachten voor gereguleerde markten, aangezien de tape zal leiden tot een hoger niveau van zichtbaarheid van aandelen, met name van kmo's, die op dergelijke platformen genoteerd zijn. Deze platformen zullen een grotere zichtbaarheid hebben dan hun eigen lokale markten en, daaruit voortvloeiend, een toenemende liquiditeit. Deze grotere zichtbaarheid maakt beleggingen aantrekkelijker en verhoogt de mogelijkheden om aandelen in beleggingsfondsen of beleggingsportefeuilles op te nemen. Doordat kmo-aandelen aantrekkelijker worden, zou de consolidated tape derhalve ook meebrengen dat efficiënter kapitaal kan worden opgehaald voor kmo's.

- **Grondrechten**

Het voorstel respecteert de grondrechten en neemt het de beginselen in acht die erkend zijn in het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie, met name het beginsel dat voor alle EU-burgers een hoog niveau van consumentenbescherming wordt gewaarborgd (artikel 38). Indien niet de voorwaarde wordt geschapen om in de EU een consolidated tape tot stand te brengen, bestaat de mogelijkheid dat retailcliënten niet over een instrument zouden beschikken om de naleving van de regel van optimale uitvoering door hun makelaars te beoordelen, waardoor hun een grotere scala aan beleggingsmogelijkheden zou worden geboden, met name in bepaalde lidstaten met kleinere handelsplatformen en minder beleggingsmogelijkheden.

²³ MSP (2019), The study on the creation of an EU consolidated tape, figuur 14.

4. GEVOLGEN VOOR DE BEGROTING

Het initiatief heeft geen gevolgen voor de begroting van de EU. De consolidated tape zal worden verstrekt door de particuliere sector, onder toezicht van de ESMA. De andere elementen die in het voorstel worden behandeld, hebben evenmin gevolgen voor de EU-begroting.

5. OVERIGE ELEMENTEN

Naast de bepalingen inzake de consolidatie van marktgegevens en de werking van verstrekkers van consolidated tape voor de belangrijkste MiFIR-activaklassen, aandelen, ETF's, obligaties en derivaten, bevat het voorstel een reeks begeleidende maatregelen die tot doel hebben de transparantie en het concurrentievermogen van de kapitaalmarkten van de Unie te versterken.

- **Uitvoeringsplanning en regelingen betreffende controle, evaluatie en rapportage**

Het voorstel bevat een regeling om de ontwikkeling van een geïntegreerde EU-markt voor geconsolideerde marktgegevens te monitoren en te evalueren. Bij de monitoring zal niet alleen worden nagegaan hoe de operationele modellen voor de gebruikte consolidated tape zich ontwikkelen maar ook in welke mate universele toegang tot geconsolideerde marktgegevens voor de bredere beleggersgemeenschap wordt bevorderd. Hierbij zal bijzondere aandacht uitgaan naar de activaklassen waarvoor een consolidated tape tot stand is gekomen; de tijdigheid en leveringskwaliteit van de consolidatie van marktgegevens; de rol van de consolidatie van marktgegevens in het verminderen van de tekortkomingen bij de uitvoering van transacties per activaklasse; het aantal abonnees op geconsolideerde marktgegevens per activaklasse; de goede werking van inkomstenallocatiemodellen voor gereguleerde markten wat hun bijdrage aan marktgegevens in aandelen betreft; het effect van de consolidatie van marktgegevens op het wegwerken van informatieasymmetrieën tussen verschillende kapitaalmarktpartijen; en het effect op de meer democratische toegang tot geconsolideerde marktgegevens over investeringen in kmo's.

- **Artikelsgewijze toelichting**

Artikel 1, punt 1, wijzigt bepaalde aspecten van het onderwerp en het toepassingsgebied van de verordening, met name wat betreft de verplichting voor multilaterale systemen om te werken met een vergunning voor een handelsplatform.

Artikel 1, punt 2, a), verplaatst de bepalingen over de afbakening tussen multilaterale en bilaterale systemen van MiFID II naar MiFIR om met het oog op een grotere transparantie een hogere graad van harmonisatie tot stand te brengen.

Artikel 1, punt 2, b), c) en d), bevat nieuwe definities, met name de definities die essentieel zijn voor de consolidatie van marktgegevens, zoals kerngegevens van markten.

In artikel 1, punt 3, wordt voorgesteld om een minimale drempel inzake handelsomvang voor de ontheffing van referentieprijzen vast te stellen (RPW), waardoor alternatieve handelsplatformen (MTF's) verhinderd worden in het kader van de ontheffing van referentieprijzen kleine transactievolumes uit te voeren, in overeenstemming met de aanbevelingen van de ESMA.

Artikel 1, punt 4, vervangt de dubbele volumebeperking door één volumebeperking vastgesteld op 7 % van de transacties die worden uitgevoerd in het kader van de ontheffing van de referentieprijz of de ontheffing voor bilateraal overeengekomen handel.

Artikel 1, punt 6, verkort en harmoniseert de opschorting van de bekendmaking aan het publiek voor posttransactionele transactiemeldingen van andere dan eigenvermogensinstrumenten. Ook wordt de discretionaire bevoegdheid van nationale bevoegde autoriteiten opgeheven om een opschorting van vier weken toe te staan voor posttransactionele transactiemeldingen van niet-eigenvermogensinstrumenten. In plaats daarvan wordt voorzien in drempels voor de hele Unie. Alleen met betrekking tot overheidsschuld blijven de nationale bevoegde autoriteiten over discretie beschikken.

Artikel 1, punt 7, verleent de ESMA de bevoegdheid om de inhoud, de vorm en de terminologie van het begrip redelijke commerciële voorwaarden te specificeren, dat zeer verschillend werd geïnterpreteerd.

De punten 8 en 9 van artikel 1 versterken de openbaarmakingsverplichtingen van beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling. Deze nieuwe bepaling versterkt de pretransactionele noteringsverplichting van deze beleggingsondernemingen met betrekking tot aandelen en omvat nu noteringen voor handelsvolumes van minimaal tweemaal de standaardmarktomsang. Ook wordt voorgesteld de onderdrempel voor de ontheffing van referentieprijzen te repliceren in het geval van transacties die door een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling worden verricht zonder pretransactionele transparantie. In overeenstemming met de drempel voor de ontheffing van referentieprijzen mogen deze ondernemingen geen kleine transacties matchen tegen het gemiddelde van de spread.

Punt 10 van artikel 1 voert de verplichting in voor handelsplatformen om geharmoniseerde marktgegevens rechtstreeks en uitsluitend te verstrekken aan de entiteiten die de ESMA voor elke activaklasse als verstrekker van consolidated tape heeft aangewezen (verplichte bijdragen). In punt 10 van artikel 1 worden ook de formaten voor transactiemeldingen en de meldingsverplichtingen voor beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling afgestemd op die welke van toepassing zijn op beurzen en alternatieve uitvoeringsplatformen (MTF's/OTF's). Dit zal worden bereikt door middel van een gedelegeerde handeling die het huidige door de beurzen gebruikte meldingsformaat (de modelmarkttypologie of MMT) verplicht stelt voor alle marktgegevensverslagen van deze beleggingsondernemingen. Daarnaast breidt artikel 1, punt 10, de verplichting inzake synchronisatie van beursklokken van handelsplatformen en hun leden uit tot beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling, APA's en verstrekkers van consolidated tape (artikel 22 quater).

Artikel 1, punt 11, codificeert de reikwijdte van de handelsverplichting voor aandelen. In overeenstemming met de voorstellen in het eindverslag van de ESMA over de transparantieregeling voor eigenvermogensinstrumenten wordt in dit artikel, volgens de aanpak die de ESMA in dit verslag aangeeft, de reikwijdte van de handelsverplichting voor aandelen gedefinieerd als aandelen die tot de handel zijn toegelaten op een gereguleerde markt in de EER, en wordt een "officiële EU-lijst" vastgesteld van aandelen die aan de handelsverplichting zijn onderworpen. Zo worden de huidige dubbelzinnigheden in de toepassings sfeer van de handelsverplichting voor aandelen vermeden.

De punten 12, 13 en 14 van artikel 1 bevatten een aantal technische wijzigingen met betrekking tot transactiemeldingen en referentiegegevens.

Artikel 1, punt 15, voert een selectieprocedure in voor de aanwijzing van een verstrekker van consolidated tape voor elke activaklasse (aandelen, ETF's, obligaties en derivaten).

Artikel 1, punt 16, voert een bepaling in over de organisatorische vereisten en normen voor de kwaliteit van de dienstverlening die van toepassing zijn op alle door de ESMA geselecteerde en aangestelde verstrekkers van consolidated tape (artikel 27 novies). De vereisten voor verstrekkers van consolidated tape omvatten: a) het verzamelen van geconsolideerde kerngegevens van markten; b) het innen van licentievergoedingen bij abonnees; en c) voor aandelen een regeling voor inkomstendeling voor gereguleerde markten voor het verstrekken van hun marktgegevens.

Punt 17 van artikel 1 voegt een nieuw artikel 27 quinquies bis in dat een reeks verplichtingen inzake openbare verslaglegging bevat voor verstrekkers van consolidated tape. Deze verslagleggingsverplichtingen hebben betrekking op kenmerken inzake kwaliteit van de dienstverlening, bijvoorbeeld op het gebied van leveringssnelheid, en verslagen over operationele veerkracht.

In de punten 18, 19 en 20 van artikel 1 worden de handelsverplichtingen voor derivaten aangepast overeenkomstig de aanbevelingen van de ESMA. De handelsverplichting voor tegenpartijen bij de handel in derivaten die onderworpen zijn aan de clearingverplichting op handelsplatformen, wordt geactiveerd wanneer de clearingverplichting geldt voor een klasse van derivaten. In het licht van deze nauwe verbondenheid brengt de wijziging de handelsverplichting voor derivaten uit hoofde van MiFIR in overeenstemming met de clearingverplichting voor derivaten uit hoofde van EMIR Refit²⁴, hetgeen moet zorgen voor rechtszekerheid tussen de twee verplichtingen, met name wat betreft het toepassingsgebied van de entiteiten die onder de clearing- en handelsverplichting vallen en de mogelijke opschorting van deze verplichtingen. Met punt 20 van artikel 1 wordt een nieuw artikel 32 bis ingevoerd met een op zichzelf staand opschortingsmechanisme waarmee de Commissie de handelsverplichting kan opschorten voor bepaalde beleggingsondernemingen die als marktmakers met niet-EER-tegenpartijen optreden wanneer aan bepaalde voorwaarden is voldaan. Het mechanisme kan op verzoek van de bevoegde autoriteit van een lidstaat worden geactiveerd en neemt de vorm aan van een door de Commissie vastgestelde uitvoeringshandeling. De opschorting moet vergezeld gaan van bewijsstukken waaruit blijkt dat aan ten minste één van de voorwaarden voor opschorting is voldaan.

Met de punten 21, 22 en 23 van artikel 1 wordt de verplichting tot “open toegang” voor op de beurs verhandelde derivaten geschrapt. De clearinginfrastructuur in de Unie zou niet langer verplicht zijn derivatentransacties te clearen die niet op hun verticaal geïntegreerde handelsplatform worden uitgevoerd. Op dezelfde wijze hoeven handelsplatformen in de Unie niet langer te aanvaarden dat niet-aangesloten clearinginfrastructuur op hun platform uitgevoerde transacties cleart.

De punten 24 en 25 van artikel 1 zorgen ervoor dat de ESMA over voldoende toezichtbevoegdheden beschikt ten aanzien van verstrekkers van consolidated tape.

Punt 26 van artikel 1 verbiedt beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling betalingen aan te bieden voor (retail)orderstromen. Dit voorstel zal een einde maken aan de controversiële praktijk dat bepaalde ondernemingen in hoogfrequente handel,

²⁴ Verordening (EU) 2019/834 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2019 tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 wat betreft de clearingverplichting, de opschorting van de clearingverplichting, de rapportagevereisten, de risicolimiteringstechnieken voor otc-derivatencontracten die niet door een centrale tegenpartij worden gecleard, de registratie van en het toezicht op transactieregisters en de vereisten voor transactieregisters.

die vanwege hun grote transactievolumes als beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling zijn georganiseerd, aan retailmakelaars betalen in ruil voor het kanaliseren van hun retailorders naar de hoogfrequente handelaar met het oog op de uitvoering. Verwacht wordt dat, indien geen betalingen voor orderstromen worden aangeboden, retailorders naar een pretransactionele transparante markt (gereguleerde markt of MTF) zullen worden verzonden voor uitvoering. In combinatie met de versterkte verplichting voor beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling om pretransactionele handel te noteren, zouden deze entiteiten de retailstroom moeten “verdienen” door concurrerende pretransactionele noteringen bekend te maken. In de veronderstelling dat retailorderstromen tussen 7 en 10 % van de totale dagelijkse volumes uitmaken en gezien de verwachte toename van onlineactiviteit van makelaars, houdt het verbod op betalingen voor orderstromen de belofte in van een betere kwaliteit van uitvoering voor retailbeleggers en een grotere pretransactionele transparantie op alle uitvoeringsplatformen die retailorders uitvoeren.

Artikel 1, punt 27, verleent de Commissie de bevoegdheid om gedelegeerde handelingen vast te stellen ter aanvulling van de verordening.

Artikel 1, punt 28, a), belast de ESMA met de verplichting om monitoringverslagen te verstrekken.

Met punt 28, b), en punt 29 van artikel 1 worden een overgangsmaatregel geschrapt alsook de bevoegdheid van de Commissie om gedelegeerde handelingen vast te stellen op basis van het vervangen kader voor verstrekkers van consolidated tape.

Artikel 2 bepaalt dat de inwerkingtreding en de toepassing plaatsvinden op de twintigste dag na die van de bekendmaking.

Voorstel voor een

VERORDENING VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

tot wijziging van Verordening (EU) nr. 600/2014 wat betreft het vergroten van de transparantie van marktgegevens, het wegnemen van belemmeringen voor het ontstaan van een consolidated tape, het optimaliseren van de handelsverplichtingen en het verbod op het ontvangen van betalingen voor het doorgeven van orders van cliënten

(Voor de EER relevante tekst)

HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD VAN DE EUROPESE UNIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, en met name artikel 114,

Gezien het voorstel van de Europese Commissie,

Na toezending van het ontwerp van wetgevingshandeling aan de nationale parlementen,

Gezien het advies van de Europese Centrale Bank²⁵,

Gezien het advies van het Europees Economisch en Sociaal Comité²⁶,

Handelend volgens de gewone wetgevingsprocedure,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) In haar KMU-actieplan van 2020²⁷ kondigde de Commissie aan dat zij voornemens was een wetgevingsvoorstel in te dienen voor de oprichting van een gecentraliseerde databank die een volledig beeld zou moeten geven van de prijzen en het volume van eigenvermogensinstrumenten en vergelijkbare financiële instrumenten, die in de hele Unie op een groot aantal handelsplatformen worden verhandeld (“consolidated tape”). Op 2 december 2020 heeft de Raad in zijn conclusie over het KMU-actieplan van de Commissie²⁸ de Commissie aangemoedigd om meer investeringsactiviteiten binnen de Unie te stimuleren door de beschikbaarheid en transparantie van gegevens te verbeteren en nader te onderzoeken op welke wijze de belemmeringen voor een geconsolideerde transactiemeldingsregeling in de EU kunnen worden aangepakt.
- (2) In haar routekaart "Het Europese economische en financiële bestel: openheid, kracht en veerkracht stimuleren" van 19 januari 2021²⁹ bevestigde de Commissie haar voornemen om de transparantie van de kapitaalmarkten te verbeteren, te vereenvoudigen en verder te harmoniseren, als onderdeel van de herziening van

²⁵ PB C [...] van [...], blz. [...].

²⁶ PB C [...] van [...], blz. [...].

²⁷ COM/2020/590 final.

²⁸ Conclusies van de Raad over het KMU-actieplan van de Commissie, 12898/1 of/20 REV 1 EF 286 ECOFIN 1023: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/nl/pdf>;

²⁹ COM(2021)32 final.

Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad³⁰ en Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad³¹. Als onderdeel van het streven naar een sterkere internationale rol voor de euro kondigde de Commissie eveneens aan dat een dergelijke hervorming het vormgeven en toepassen van een consolidated tape zou omvatten, met name voor de uitgifte van bedrijfsobligaties, met als doel de liquiditeit van de secundaire handel in in euro luidende schuldinstrumenten te vergroten.

- (3) Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad³² voorziet in een wetgevingskader voor “verstrekkers van consolidated tape”, zowel voor aandelen als voor andere dan eigenvermogensinstrumenten. Die verstrekkers van consolidated tape zijn momenteel belast met het verzamelen van marktgegevens over financiële instrumenten van handelsplatformen en goedgekeurde publicatieregelingen (“APA’s”) en het consolideren van deze gegevens tot een doorlopende elektronische live gegevensstroom waarmee per financieel instrument marktgegevens worden verstrekt. Het idee achter de invoering van een verstrekker van consolidated tape was dat aan het publiek op geconsolideerde wijze marktgegevens beschikbaar zouden worden gesteld van handelsplatformen en APA’s, met inbegrip van alle handelsmarkten van de Unie, met gebruikmaking van identieke gegevenstags, formats en gebruikersinterfaces.
- (4) Tot op heden heeft echter geen enkele onder toezicht staande entiteit een vergunning aangevraagd om als verstrekker van consolidated tape op te treden. De ESMA heeft drie belangrijke belemmeringen geïdentificeerd die onder toezicht staande entiteiten ervan hebben weerhouden een aanvraag tot registratie als verstrekker van consolidated tape in te dienen³³. Ten eerste is er onduidelijkheid over hoe de verstrekker van consolidated tape marktgegevens van de verschillende plaatsen van uitvoering of van de betrokken aanbieders van datarapporteringsdiensten moet aankopen. Ten tweede is er sprake van onvoldoende kwaliteit wat betreft de harmonisatie van de door die plaatsen van uitvoering gerapporteerde gegevens om een kostenefficiënte consolidatie mogelijk te maken. Ten derde is er een gebrek aan commerciële prikkels om een vergunning als verstrekker van consolidated tape aan te vragen. Daarom moeten die belemmeringen worden weggewerkt. Daarvoor is in de eerste plaats vereist dat alle handelsplatformen en beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling marktgegevens aanleveren aan verstrekkers van consolidated tape (verstrekkingregel). In de tweede plaats moet de gegevenskwaliteit worden verbeterd door de gegevensverslagen te harmoniseren die handelsplatformen en beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling bij de verstrekker van consolidated tape moeten indienen.

³⁰ Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349).

³¹ Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 84).

³² Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 84).

³³ ESMA MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 on the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments.

- (5) Artikel 1, lid 7, van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad³⁴ verplicht exploitanten van systemen waarin meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten op elkaar kunnen inwerken (“multilaterale systemen”), ertoe hun bedrijf te exploiteren overeenkomstig de vereisten inzake gereguleerde markten (“RM’s”), multilaterale handelsfaciliteiten (“MTF’s”) of georganiseerde handelsfaciliteiten (“OTF’s”). De opname van dat vereiste in Richtlijn 2014/65/EU heeft ruimte gelaten voor uiteenlopende interpretaties daarvan, wat heeft geleid tot een ongelijk speelveld tussen multilaterale systemen met een vergunning als RM, MTF of OTF en multilaterale systemen zonder vergunning als zodanig. Om een uniforme toepassing van dat vereiste te garanderen, moet het in Verordening (EU) nr. 600/2014 worden opgenomen.
- (6) Artikel 4 van Verordening (EU) nr. 600/2014 biedt de bevoegde autoriteiten de mogelijkheid om aan marktexploitanten en beleggingsondernemingen die een handelsplatform exploiteren, die hun prijzen bepalen op basis van het gemiddelde van de spread op de primaire markt of de qua liquiditeit meest relevante markt, ontheffing van de vereisten met betrekking tot de transparantie vóór de handel te verlenen. Aangezien er geen reden is om de kleinste orders van een transparant orderboek uit te sluiten en om de transparantie vóór de handel te vergroten en aldus het prijsvormingsproces te versterken, moet die ontheffing van toepassing zijn op orders met een omvang die groter is dan of gelijk aan tweemaal de standaardmarktomvang. Wanneer de consolidated tape voor aandelen en op de beurs verhandelde fondsen (“ETF’s”) zal voorzien in bied- en laatprijzen waaruit een gemiddelde spread kan worden afgeleid, moet de ontheffing van de referentieprijs ook beschikbaar zijn voor systemen die het gemiddelde van de spread uit de consolidated tape afleiden.
- (7) Handel in dark pools (“dark trading”) is handel zonder pretransactionele transparantie, waarbij gebruik wordt gemaakt van de ontheffing van de referentieprijs als bedoeld in artikel 4, lid 1, punt a), van Verordening (EU) nr. 600/2014 en de ontheffing voor bilateraal overeengekomen handel als bedoeld in artikel 4, lid 1, punt a), i), van die verordening. Het gebruik van beide ontheffingen wordt begrensd door de dubbele volumebeperking (“double volume cap”). De dubbele volumebeperking is een mechanisme dat het niveau van handel in dark pools beperkt tot een bepaald deel van de totale handel in een eigenvermogensinstrument. De hoeveelheid handel in dark pools in een eigenvermogensinstrument op een individueel handelsplatform mag niet meer bedragen dan 4 % van de totale handel in dat instrument in de Unie. Wanneer deze drempel wordt overschreden, wordt de handel in dark pools in dat instrument op dat handelsplatform opgeschort. Ten tweede mag de hoeveelheid handel in dark pools in een eigenvermogensinstrument in de Unie niet meer bedragen dan 8 % van de totale handel in dat instrument in de Unie. Wanneer deze drempel wordt overschreden, wordt alle handel in dark pools in dat instrument opgeschort. De platformspecifieke drempel laat ruimte voor verder gebruik van die ontheffingen op andere platformen waarop de handel in dat eigenvermogensinstrument nog niet is opgeschort, totdat de drempel voor de hele Unie wordt overschreden. Dit veroorzaakt complexiteit wat betreft het toezicht op de niveaus van de handel in dark pools en de handhaving van de opschorting. Om de dubbele volumebeperking te vereenvoudigen zonder afbreuk te doen aan de doeltreffendheid ervan, moet de nieuwe en enige volumebeperking

³⁴ Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349).

uitsluitend gebaseerd zijn op de EU-wijde drempel. Die drempel moet worden verlaagd tot 7 % ter compensatie van een mogelijke toename van de handel in het kader van die ontheffingen die het gevolg zou zijn van de afschaffing van de specifieke drempel voor het platform.

- (8) Artikel 10 van Verordening (EU) nr. 600/2014 bevat vereisten voor handelsplatformen om informatie bekend te maken over transacties in andere dan eigenvermogensinstrumenten, met inbegrip van de prijs en het volume. Artikel 11 van die verordening bevat de gronden voor de nationale bevoegde autoriteiten om een uitgestelde bekendmaking van die gegevens toe te staan. Het opschorten van de bekendmaking van die gegevens is toegestaan wanneer een transactie de drempel voor aanzienlijke omvang (“large in scale”) overschrijdt en verband houdt met een instrument waarvoor geen liquide markt bestaat, of wanneer die transactie de omvang overtreft die specifiek is voor de drempel van het instrument ingeval bij de transactie liquiditeitsverschaffers betrokken zijn. De nationale bevoegde autoriteiten hebben discretionaire bevoegdheid wat betreft de duur van de opschortingstermijn en de bijzonderheden van de transacties waarvoor de opschorting kan gelden. Die discretionaire bevoegdheid heeft geleid tot uiteenlopende praktijken in de lidstaten en tot ondoeltreffende posttransactionele transparantie in de bekendmakingen. Om transparantie ten aanzien van alle soorten beleggers te waarborgen, is het noodzakelijk de opschortingsregeling op het niveau van de Europese Unie te harmoniseren, de discretionaire bevoegdheid op nationaal niveau weg te nemen en de consolidatie van marktgegevens te vergemakkelijken. Daarom moeten de vereisten inzake transparantie na de handel worden aangescherpt door de bevoegde autoriteiten hun discretionaire bevoegdheid te ontnemen.
- (9) Om een passend niveau van transparantie te waarborgen, moet de bekendmaking van de prijs van een transactie zonder aandelenkarakter zo dicht mogelijk bij realtime plaatsvinden en uiterlijk tot het einde van de handelsdag worden opgeschort. Om liquiditeitsverschaffers in andere dan eigenvermogensinstrumenten niet aan onnodig risico bloot te stellen, moet het echter mogelijk zijn transactievolumes te maskeren gedurende een korte periode, die niet langer mag zijn dan twee weken. De exacte kalibratie van de verschillende segmenten die overeenstemmen met verschillende opschortingen van termijnen, moet aan de ESMA worden overgelaten vanwege de technische deskundigheid die vereist is om de kalibratie te specificeren alsmede om flexibiliteit te bieden voor wijziging van de kalibratie. Het verlenen van opschorting moet gebaseerd zijn op de liquiditeit van het niet-eigenvermogensinstrument, de omvang van de transactie en, voor obligaties, de kredietrating, en mag niet langer betrekking hebben op de voor het betrokken instrument specifieke omvang.
- (10) Op grond van artikel 13 van Verordening (EU) nr. 600/2014 moeten marktexploitanten en beleggingsondernemingen die een handelsplatform exploiteren, de pretransactionele en posttransactionele informatie over transacties in financiële instrumenten tegen redelijke commerciële voorwaarden ter beschikking stellen van het publiek en moeten zij zorgen voor niet-discriminerende toegang tot die informatie. Dat artikel heeft zijn doelstellingen echter niet bereikt. Met de informatie die handelsplatformen, APA's en beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling tegen redelijke commerciële voorwaarden verstrekken, zijn gebruikers niet in staat het marktgegevensbeleid en de wijze waarop de prijs voor marktgegevens wordt vastgesteld, te begrijpen. De ESMA heeft richtsnoeren uitgevaardigd om toe te lichten hoe het concept redelijke commerciële voorwaarden moet worden toegepast. Deze richtsnoeren moeten worden omgezet in wettelijke verplichtingen. Gezien de

hoge mate van gedetailleerdheid die vereist is voor een nadere omschrijving van het concept redelijke commerciële voorwaarden en de flexibiliteit die vereist is om de toepasselijke regels te wijzigen op basis van het snel veranderende gegevenslandschap, moet de ESMA worden gemachtigd om ontwerpen van technische reguleringsnormen op te stellen waarin wordt gespecificeerd hoe het concept moet worden toegepast, waarbij de geharmoniseerde en consistente toepassing van artikel 13 van Verordening (EU) nr. 600/2014 verder moet worden versterkt.

- (11) Om het prijsvormingsproces te versterken en een gelijk speelveld te handhaven tussen handelsplatformen en beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling, legt artikel 14 van Verordening (EU) nr. 600/2014 beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling de verplichting op alle koersen van de eigenvermogensinstrumenten die door deze ondernemingen onder de standaardmarktomvang worden geplaatst, bekend te maken. Het staat beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling vrij te beslissen tot welke omvang zij koersen noteren, mits zij koersen vermelden voor minimaal 10 % van de standaardmarktomvang. Die mogelijkheid heeft er echter toe geleid dat beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling zeer lage niveaus van pretransactionele transparantie in eigenvermogensinstrumenten boden, en vormde een belemmering om een gelijk speelveld tot stand te brengen. Het is derhalve noodzakelijk beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling ertoe te verplichten vaste koersen bekend te maken die betrekking hebben op een minimum van tweemaal de standaardmarktomvang.
- (12) Om een gelijk speelveld te creëren, moeten beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling niet alleen de verplichting krijgen om vaste koersen te publiceren met betrekking tot minimaal tweemaal de standaardmarktomvang, maar mag het ook niet langer worden toegestaan om tegen een gemiddelde spread te matchen die lager is dan tweemaal de standaardmarktomvang. Voorts moet duidelijk worden bepaald dat beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling tegen een gemiddelde spread moeten kunnen matchen voor zover zij voldoen aan de regels op het gebied van verhandelingsseenheden (“tick-size”) overeenkomstig artikel 49 van Richtlijn 2014/65/EU, wanneer zij verhandelen boven het dubbele van de standaardmarktomvang maar onder de drempel voor aanzienlijke omvang. Wanneer beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling boven een drempel voor aanzienlijke omvang verhandelen, moet het hun toegestaan blijven om tegen een gemiddelde spread te matchen zonder dat zij aan de verhandelingsseenhedenregeling voldoen.
- (13) Marktdeelnemers hebben kerngegevens van markten nodig om met kennis van zaken beleggingsbeslissingen te kunnen nemen. Overeenkomstig het huidige artikel 27 novies van Verordening (EU) nr. 600/2014 vereist het rechtstreeks betrekken van kerngegevens van de markten over bepaalde financiële instrumenten bij handelsplatformen en APA’s dat verstrekkers van consolidated tape afzonderlijke licentieovereenkomsten sluiten met al deze gegevensverstrekkers. Dat proces is omslachtig, duur en tijdrovend. Het is een van de belemmeringen geweest om verstrekkers van consolidated tape op verschillende markten te laten ontstaan. Deze belemmering moet worden weggenomen zodat verstrekkers van consolidated tape de marktgegevens kunnen verkrijgen en problemen in verband met hun licentie kunnen oplossen. Handelsplatformen en APA’s, of beleggingsondernemingen en beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling zonder tussenkomst van APA’s (“marktgegevensverstrekkers”) moeten ertoe worden verplicht hun

marktgegevens te leveren aan verstrekkers van consolidated tape en daartoe gebruik te maken van geharmoniseerde templates die voldoen aan hoogwaardige datanormen. Alleen verstrekkers van consolidated tape die door de ESMA zijn geselecteerd en over een vergunning beschikken, moeten geharmoniseerde marktgegevens uit de afzonderlijke gegevensbronnen kunnen verzamelen overeenkomstig de regel inzake verplichte aanlevering. Om ervoor te zorgen dat marktgegevens nuttig zijn voor beleggers, moet van verstrekkers van marktgegevens worden verlangd dat zij de verstrekker van consolidated tape marktgegevens verschaffen die realtime zo dicht mogelijk benaderen als technisch haalbaar is.

- (14) Krachtens de titels II en III van Verordening (EU) nr. 600/2014 moeten handelsplatformen, APA's, beleggingsondernemingen en beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling ("verstrekkers van marktgegevens") pretransactionele gegevens over financiële instrumenten openbaarmaken, met inbegrip van bied- en laatprijzen en posttransactionele gegevens over transacties, waaronder de prijs en het volume waarmee een transactie in een specifiek instrument is gesloten. Marktdeelnemers zijn niet verplicht gebruik te maken van de door de verstrekker van consolidated tape geleverde geconsolideerde kerngegevens van markten. Het vereiste om die pretransactionele en posttransactionele gegevens bekend te maken moet daarom van toepassing blijven om marktdeelnemers toegang te verlenen tot marktgegevens. Om onnodige lasten voor verstrekkers van marktgegevens te vermijden, moet het vereiste voor deze verstrekkers om zo veel mogelijk gegevens bekend te maken worden afgestemd op het vereiste om gegevens te leveren aan de verstrekker van consolidated tape.
- (15) Vanwege de uiteenlopende kwaliteit van de marktgegevens is het voor marktdeelnemers moeilijk om die gegevens met elkaar te vergelijken, hetgeen de consolidatie van gegevens veel toegevoegde waarde ontnemt. Voor de goede werking van de transparantieregeling van de titels II en III van Verordening (EU) nr. 600/2014 en voor de consolidatie van gegevens door verstrekkers van consolidated tape is het van het grootste belang dat marktgegevens van hoge kwaliteit zijn. Het is dan ook raadzaam de verplichting op te leggen dat die marktgegevens zowel qua inhoud als qua formaat voldoen aan hoge kwaliteitsnormen. Het moet mogelijk zijn de inhoud en het formaat van de gegevens op korte termijn te wijzigen in het licht van veranderende marktpraktijken en -inzichten. Daarom moeten de vereisten voor de kwaliteit van de gegevens door de Commissie bij gedelegeerde handeling worden gespecificeerd en moet rekening worden gehouden met het advies van een specifieke adviesgroep, bestaande uit deskundigen uit de sector en overheidsinstanties.
- (16) Met het oog op een betere monitoring van de te melden gebeurtenissen heeft Richtlijn 2014/65/EU de synchronisatie van beursklokken voor handelsplatformen en hun leden geharmoniseerd. Om ervoor te zorgen dat in het kader van de consolidatie van marktgegevens door verschillende entiteiten gerapporteerde tijdstempels op zinvolle wijze kunnen worden vergeleken, moeten de harmonisatievereisten voor de synchronisatie van beursklokken worden uitgebreid tot beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling, APA's en verstrekkers van consolidated tape. Gezien het vereiste niveau van technische deskundigheid om de voorwaarden voor toepassing van een gesynchroniseerde bedrijfsklok te specificeren, moet de ESMA de bevoegdheid krijgen om ontwerpen van technische reguleringsnormen op te stellen tot nadere bepaling van de nauwkeurigheid waarmee de klokken moeten worden gesynchroniseerd.

- (17) Volgens artikel 23 van Verordening (EU) nr. 600/2014 moet het merendeel van de handel in aandelen plaatsvinden op handelsplatformen of via beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling (“handelsverplichting voor aandelen”). Deze verplichting geldt niet voor transacties in aandelen die niet-systematisch, ad hoc of onregelmatig en niet-frequent worden verricht. Het is niet duidelijk wanneer deze vrijstelling van toepassing is. De ESMA heeft dit dan ook verduidelijkt door een onderscheid tussen aandelen te maken op basis van hun internationaal effectenidentificatienummer (ISIN). Volgens dat onderscheid zijn alleen aandelen met een ISIN van de EER onderworpen aan de handelsverplichting voor aandelen. Deze aanpak biedt duidelijkheid aan marktdeelnemers die aandelen verhandelen. Daarom moet de huidige praktijk van de ESMA in Verordening (EU) nr. 600/2014 worden opgenomen en moet tegelijkertijd de vrijstelling voor niet-systematische, adhoc- of onregelmatige en niet-frequente handel in aandelen worden geschrapt. Om marktdeelnemers zekerheid te verschaffen over welke instrumenten onder de handelsverplichting voor aandelen vallen, moet de ESMA de bevoegdheid krijgen om een lijst te publiceren en bij te houden met alle aandelen die onder die verplichting vallen.
- (18) Het is belangrijk de datum vast te stellen waarop transacties worden gerapporteerd, zodat zowel toezichthouders als rapporterende entiteiten voldoende voorbereid zijn. Het is ook cruciaal dat de timing van de wijzigingen in de verschillende rapportagekaders onderling wordt afgestemd. Door deze datum in een gedelegeerde handeling vast te leggen zal de nodige flexibiliteit wordt geboden en worden de bevoegdheidsmachtigingen van de ESMA in overeenstemming gebracht met die welke zijn vastgelegd in Verordening (EU) 2019/834. Om de algehele consistentie in de marktrapportage te vergroten, moet de ESMA bij het opstellen van de desbetreffende ontwerpen van technische reguleringsnormen ook rekening houden met internationale ontwikkelingen en met de normen die op Unie- of mondiaal niveau zijn overeengekomen.
- (19) Het melden – met name van transacties – op de financiële markten is al sterk geautomatiseerd en de gegevens zijn meer gestandaardiseerd. Sommige inconsistenties tussen kaders zijn reeds weggewerkt in de herziene verordening Europese marktinfrastructuur (EMIR Refit) en de verordening effectenfinancieringstransacties en hergebruik (SFTR). De bevoegdheden voor de ESMA moeten worden afgestemd zodat zij technische normen kan vaststellen en in de melding van transacties meer consistentie kan brengen tussen het EMIR-, het SFTR- en het MiFIR-kader. Zo zal de kwaliteit van transactiegegevens worden verbeterd en worden onnodige extra kosten voor de sector voorkomen.
- (20) Concurrentie tussen verstrekkers van consolidated tape zorgt ervoor dat de consolidated tape op de meest efficiënte manier en onder de beste voorwaarden voor gebruikers wordt aangeboden. Tot dusver heeft echter geen enkele entiteit verzocht om als verstrekker van consolidated tape te mogen optreden. Daarom wordt het passend geacht de ESMA te machtigen om periodiek een concurrerende selectieprocedure te organiseren om één enkele entiteit te selecteren die in staat is de consolidated tape voor elke gespecificeerde activaklasse te verstrekken. Rekening houdend met het feit dat de voorgestelde regeling nieuw is, mag de ESMA de verstrekking van gegevens inzake posttransactionele transparantie alleen verplicht stellen voor de eerste selectieprocedure die zij organiseert met betrekking tot aandelen. Ten minste 18 maanden voor de start van de tweede selectieprocedure moet de ESMA bij de Commissie een verslag indienen waarin wordt beoordeeld of er op de markt vraag is

om de aan de tape verstrekte gegevens uit te breiden tot pretransactionele gegevens. Op basis van dit verslag moet de Commissie bij gedelegeerde handeling de bevoegdheid krijgen om de diepte van de pretransactionele gegevens voor de tape nader te specificeren.

- (21) Volgens de gegevens in de effectbeoordeling bij het voorstel voor deze verordening zal de verwachte opbrengst van de consolidated tape variëren naargelang van de precieze kenmerken van de tape. De verwachte inkomsten van de consolidated tape zouden aanzienlijk hoger moeten liggen dan de kosten voor de productie en moeten derhalve helpen bij de uitbouw van een solide regeling voor inkomstendeling waarbij de consolidated tape en de verstrekkers van marktgegevens onderling afgestemde commerciële belangen delen. Dit beginsel mag verstrekkers van consolidated tape niet verhinderen over een noodzakelijke marge te beschikken om een levensvatbaar bedrijfsmodel in stand te houden, en de kerngegevens van markten te gebruiken om verdere analyses of andere diensten aan te bieden die erop gericht zijn de inkomstenpool te vergroten.
- (22) Er bestaat een objectief verschil tussen een platform voor toelating tot de primaire markt en andere handelsplatformen die als secundaire handelsmarkten fungeren. Een platform voor toelating tot de primaire markt verleent ondernemingen toegang tot de openbare markten en speelt dus een cruciale rol in het bestaan van een aandeel en voor de liquiditeit van dit aandeel. Dit geldt met name voor aandelen die genoteerd staan op kleinere gereguleerde markten, die meestal nog steeds worden verhandeld op het platform van primaire toelating. Wanneer de pretransactioneel transparante handel in een bepaald aandeel uitsluitend of hoofdzakelijk plaatsvindt op het handelsplatform van primaire toelating, speelt dit kleinere handelsplatform een belangrijkere rol bij de prijsvorming voor dat aandeel. De kerngegevens van markten die een kleinere gereguleerde markt aan de consolidated tape levert, spelen derhalve een meer bepalende rol bij de prijsvorming voor de aandelen die dit platform tot de handel toelaat. Daarom wordt een preferentiële behandeling in de regeling voor inkomstendeling passend geacht om deze kleinere beurzen in staat te stellen hun plaatselijke toelatings te behouden en een rijk en levendig ecosysteem in stand te houden dat in overeenstemming is met de doelstellingen van de kapitaalmarktenunie.
- (23) Kleine gereguleerde markten zijn gereguleerde markten die aandelen toelaten van emittenten waarvoor de handel op de secundaire markt doorgaans minder liquide is dan de handel in aandelen die tot de handel op grotere gereguleerde markten zijn toegelaten. Om te voorkomen dat kleinere handelsvolumes (of nominale waarden) kleinere beurzen benadelen in de voor de consolidated tape ontworpen regeling voor inkomstendeling, moeten gegevens uit transacties in deze minder liquide aandelen een hogere vergoeding krijgen dan hun notionele handelswaarde zou aangeven. Of een aandeel minder liquide is, moet worden bepaald op basis van het percentage pretransactioneel transparante liquiditeit waarvan blijkt wordt gegeven door de gereguleerde markt die het minder liquide aandeel tot de handel toelaat, in verhouding tot de gemiddelde dagelijkse handelsomzet in dat aandeel.
- (24) Aangezien de consolidated tape in de context van de Europese financiële markten een nieuwheid is, moet de ESMA worden belast met een beoordeling ten behoeve van de Europese Commissie van de regeling voor inkomstendeling die in het kader van de consolidated tape voor aandelen is ontworpen voor gereguleerde markten. Dit verslag moet worden opgesteld op basis van een periode van ten minste 12 maanden waarin de consolidated tape operationeel is, en vervolgens op verzoek van de Commissie, indien dit noodzakelijk of passend wordt geacht. Bij de beoordeling moet

met name nader worden onderzocht of het delen van kleine gereguleerde markten in de inkomsten van de consolidated tape billijk en doeltreffend is om de rol van deze markten in hun lokale financiële ecosysteem veilig te stellen. De Commissie moet de bevoegdheid krijgen om, waar nodig of passend, het toewijzingsmechanisme door middel van een gedelegeerde handeling te herzien.

- (25) Er moet voor worden gezorgd dat verstrekkers van consolidated tape informatieasymmetrieën op de kapitaalmarkten op duurzame wijze verhelpen, alsook dat zij geconsolideerde gegevens verstrekken die betrouwbaar zijn. Verstrekkers van consolidated tape moeten daarom ertoe worden verplicht zich te houden aan organisatorische vereisten en normen voor de kwaliteit van diensten, die te allen tijde blijven gelden zodra hun door de ESMA een vergunning is verleend. Kwaliteitsnormen moeten betrekking hebben op aspecten die verband houden met de verzameling van geconsolideerde kerngegevens over de markt, nauwkeurige tijdstempeling van deze gegevens in verschillende stadia van de leveringsketen, inning en beheer van abonnementsvergoedingen voor marktgegevens en toewijzing van inkomsten aan verstrekkers van marktgegevens.
- (26) Om te garanderen dat marktdeelnemers blijven vertrouwen in de werking van een verstrekker van consolidated tape, moeten deze laatste entiteiten periodiek een reeks openbare verslagen opstellen over de naleving van hun verplichtingen uit hoofde van deze verordening, met name met betrekking tot prestatiestatistieken en incidentverslagen betreffende datakwaliteit en datasystemen. Aangezien de inhoud van het verslag van zeer technische aard is, moet de ESMA de bevoegdheid krijgen om de inhoud, de vorm en het tijdschema te specificeren.
- (27) Het vereiste dat transactiemeldingen na 15 minuten kosteloos beschikbaar moeten worden gesteld, geldt momenteel voor alle handelsplatformen, APA's en verstrekkers van consolidated tape. Voor verstrekkers van consolidated tape belemmert dat vereiste de commercialisering van de consolidatie van kerngegevens van markten en het leidt, voor een potentiële verstrekker, tot een aanzienlijke beperking van zijn commerciële levensvatbaarheid, aangezien bepaalde potentiële cliënten mogelijk liever zouden wachten op de geconsolideerde kosteloze gegevens in plaats van zich te abonneren op de consolidated tape. Dit geldt met name voor obligaties en derivaten die over het algemeen niet frequent worden verhandeld en waarvoor de gegevens na 15 minuten vaak het grootste deel van hun waarde hebben behouden. Terwijl de verplichting om de gegevens na 15 minuten kosteloos te verstrekken moet blijven gelden voor handelsplatformen en APA's, moet deze voor verstrekkers van consolidated tape worden afgeschaft om hun potentiële bedrijfsmodel te beschermen.
- (30) Krachtens artikel 28 van Verordening (EU) nr. 600/2014 moeten otc-derivaten die onder de clearingverplichting vallen, op handelsplatformen worden verhandeld. Bij Verordening (EU) 2019/834 van het Europees Parlement en de Raad³⁵ is Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad³⁶ gewijzigd om het

³⁵ Verordening (EU) 2019/834 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2019 tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 wat betreft de clearingverplichting, de opschorting van de clearingverplichting, de rapportagevereisten, de risicolimiteringstechnieken voor otc-derivatencontracten die niet door een centrale tegenpartij worden gecleard, de registratie van en het toezicht op transactieregisters en de vereisten voor transactieregisters (PB L 141 van 28.5.2019, blz. 42).

³⁶ Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (PB L 201 van 27.7.2012, blz. 1).

toepassingsgebied te beperken van de entiteiten die onder de clearingverplichting vallen. Gelet op de nauwe verbondenheid tussen de clearingverplichting uit hoofde van Verordening (EU) nr. 648/2012 en de handelsverplichting voor derivaten uit hoofde van Verordening (EU) nr. 600/2014, en met het oog op een grotere juridische samenhang en een vereenvoudiging van het rechtskader, is het noodzakelijk en passend de handelsverplichting voor derivaten opnieuw af te stemmen op de clearingverplichting voor derivaten. Zonder deze afstemming zouden bepaalde kleinere financiële tegenpartijen en niet-financiële tegenpartijen niet langer onder de clearingverplichting vallen, maar zouden zij aan de handelsverplichting onderworpen blijven.

- (31) Artikel 6 bis van Verordening (EU) nr. 648/2012 voorziet in een mechanisme om de clearingverplichting tijdelijk op te schorten wanneer niet langer wordt voldaan aan de criteria op basis waarvan specifieke klassen van otc-derivaten aan de clearingverplichting zijn onderworpen, of wanneer een dergelijke opschorting noodzakelijk wordt geacht om een ernstige bedreiging van de financiële stabiliteit in de Unie te voorkomen. Een dergelijke opschorting kan tegenpartijen echter verhinderen aan hun handelsverplichting zoals bedoeld in Verordening (EU) nr. 600/2014 te voldoen, omdat de clearingverplichting een voorwaarde is voor de handelsverplichting. Daarom moet worden bepaald dat, wanneer de opschorting van de clearingverplichting tot een wezenlijke wijziging van de criteria voor de handelsverplichting zou leiden, het mogelijk moet zijn de handelsverplichting gelijktijdig op te schorten voor dezelfde klasse of klassen van otc-derivaten waarvoor de opschorting van de clearingverplichting geldt.
- (32) Er is een ad-hocmechanisme voor opschorting nodig om ervoor te zorgen dat de Commissie snel kan reageren op significante veranderingen in de marktomstandigheden die een wezenlijk effect kunnen hebben op de handel in derivaten en hun tegenpartijen. Wanneer dergelijke marktomstandigheden aanwezig zijn en wanneer de bevoegde autoriteit van een lidstaat daarom verzoekt, moet de Commissie de handelsverplichting kunnen opschorten, los van een eventuele opschorting van de clearingverplichting. Een dergelijke opschorting van de handelsverplichting moet mogelijk zijn wanneer de activiteiten van een EU-beleggingsonderneming met een niet-EER-tegenpartij ten onrechte worden beïnvloed door het toepassingsgebied van de EU-handelsverplichting voor derivaten en wanneer die beleggingsonderneming als marktmaker optreedt in de categorie derivaten waarvoor de handelsverplichting geldt. Het probleem van overlappende handelsverplichtingen voor derivaten is bijzonder acuut wanneer de handel plaatsvindt met tegenpartijen die gevestigd zijn in een rechtsgebied van een derde land dat zijn eigen handelsverplichting toepast. Deze opschorting zou ook de EU-tegenpartijen helpen concurrerend te blijven op de wereldmarkten. Bij het nemen van een besluit over de opschorting van de handelsverplichting moet de Commissie rekening houden met het effect van een dergelijke opschorting op de clearingverplichting van Verordening (EU) nr. 648/2012.
- (33) Bepalingen inzake open toegang voor op de beurs verhandelde derivaten maken het minder aantrekkelijk om in nieuwe producten te investeren, aangezien de mogelijkheid bestaat dat concurrenten toegang krijgen zonder de initiële investering. De toepassing van de opentoegangsregeling voor op de beurs verhandelde derivaten, zoals vastgesteld in de artikelen 35 en 36 van Verordening (EU) nr. 600/2014, kan aldus het concurrentievermogen van deze producten beperken doordat stimulansen voor gereguleerde markten om nieuwe op de beurs verhandelde derivaten te creëren,

worden weggenomen. Daarom moet worden bepaald dat die regeling niet op de betrokken centrale tegenpartij of het betrokken handelsplatform van toepassing is met betrekking tot op de beurs verhandelde derivaten, waardoor innovatie en ontwikkeling van op de beurs verhandelde derivaten in de Unie worden bevorderd.

- (34) Financiële intermediairs moeten ernaar streven de best mogelijke prijs en de hoogst mogelijke graad van waarschijnlijkheid van uitvoering te bereiken voor transacties die zij namens hun cliënten verrichten. Daartoe moeten financiële intermediairs voor het uitvoeren van hun cliëntentransacties de handelsplatformen of tegenpartijen uitsluitend selecteren op basis van de optimale uitvoering voor de cliënt. Onverenigbaar met dit beginsel van optimale uitvoering zou moeten zijn dat een financiële intermediair een betaling van een handelende tegenpartij ontvangt in ruil voor de uitvoering van cliëntentransacties. Het moet beleggingsondernemingen daarom worden verboden een dergelijke betaling te ontvangen.
- (35) De Commissie moet de door de ESMA ontwikkelde ontwerpen van technische reguleringsnormen vaststellen met betrekking tot de precieze kenmerken van de opschortingsregeling voor andere dan eigenvermogenstransacties, het verstrekken van informatie tegen redelijke commerciële voorwaarden, de toepassing van de gesynchroniseerde beursklokken door handelsplatformen, beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling, APA's en verstrekkers van consolidated tape en de kenmerken van de openbare rapportageverplichting van de verstrekker van consolidated tape. Zij moet die ontwerpen van technische reguleringsnormen vaststellen via gedelegeerde handelingen krachtens artikel 290 VWEU en in overeenstemming met de artikelen 10 tot en met 14 van Verordening (EU) nr. 1093/2010.
- (36) Aangezien de doelstellingen van deze verordening, namelijk de opkomst van een marktoverschrijdende verstrekker van consolidated tape voor elke activaklasse te bevorderen en bepaalde aspecten van de bestaande wetgeving te wijzigen ter verbetering van de transparantie op markten voor financiële instrumenten, alsmede het gelijke speelveld tussen gereguleerde markten en beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling verder te versterken, niet voldoende door de lidstaten kunnen worden verwezenlijkt, maar vanwege de omvang en de gevolgen ervan beter door de Unie kunnen worden verwezenlijkt, moeten op het niveau van de Unie maatregelen worden genomen overeenkomstig het in artikel 5 van het Verdrag betreffende de Europese Unie neergelegde subsidiariteitsbeginsel. Overeenkomstig het in hetzelfde artikel neergelegde evenredigheidsbeginsel gaat deze verordening niet verder dan nodig is om deze doelstellingen te verwezenlijken. Deze verordening eerbiedigt voorts de grondrechten en neemt de in het Handvest erkende beginselen in acht, met name de vrijheid van ondernemerschap en het recht op consumentenbescherming,

HEBBEN DE VOLGENDE VERORDENING VASTGESTELD:

Artikel 1

Wijzigingen van Verordening (EU) nr. 600/2014

- (1) Artikel 1 wordt als volgt gewijzigd:
 - (a) in lid 1 wordt het volgende punt h) toegevoegd:

“h) het toepassingsgebied van multilaterale handel.”;
 - (b) lid 3 wordt vervangen door:

“3. Titel V van deze verordening is ook van toepassing op alle financiële tegenpartijen als bedoeld in artikel 4 bis, lid 1, tweede alinea, van Verordening (EU) nr. 648/2012 en op alle niet-financiële tegenpartijen als bedoeld in artikel 10, lid 1, tweede alinea, van die verordening.”;

(c) het volgende lid 7 bis wordt ingevoegd:

“7 bis. Elk multilateraal systeem wordt geëxploiteerd overeenkomstig het bepaalde in titel II van Richtlijn 2014/65/EU met betrekking tot MTF's of OTF's of het bepaalde in titel III van die richtlijn met betrekking tot gereguleerde markten.

Elke beleggingsonderneming die op georganiseerde basis, regelmatig, systematisch en in aanzienlijke mate voor eigen rekening handelt bij het uitvoeren van cliëntenorders buiten een gereguleerde markt, een MTF of een OTF, wordt geëxploiteerd overeenkomstig titel III van deze verordening.

Onverminderd de artikelen 23 en 28 voldoet elke beleggingsonderneming die transacties in financiële instrumenten sluit die niet op multilaterale systemen of beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling zijn gesloten, aan de artikelen 20, 21, 22, 22 bis, 22 ter en 22 quater van deze verordening.”;

(2) In artikel 2 wordt lid 1 als volgt gewijzigd:

(a) punt 11 wordt vervangen door:

“11. “multilateraal systeem”: systeem of faciliteit waarin meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten op elkaar kunnen inwerken;”;

(b) het volgende punt 34 bis wordt ingevoegd:

“34 bis. “verstrekker van marktgegevens”: een handelsplatform, een beleggingsonderneming, met inbegrip van beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling, of een APA;”;

(c) punt 35 wordt vervangen door:

“35. “verstrekker van consolidated tape”: een persoon aan wie overeenkomstig titel IV bis, hoofdstuk 1, van deze verordening vergunning is verleend voor dienstverlening op het gebied van het verzamelen, bij verstrekkers van marktgegevens, van marktgegevens voor aandelen, ETF's, obligaties of derivaten, het consolideren daarvan in een doorlopende elektronische livestroom van kerngegevens van markten per aandeel, ETF, obligatie of derivaat en het verstrekken daarvan aan gebruikers van marktgegevens;”;

(d) de volgende punten 36 ter en 36 quater worden ingevoegd:

“36 ter. “kerngegevens van markten”:

(a) alle volgende gegevens over eigenvermogensinstrumenten:

- i) de beste biedingen en aanbiedingen met overeenkomstige volumes;
- ii) de transactieprijs en het volume dat tegen de opgegeven prijs is uitgevoerd;
- iii) de informatie over de intradayveiling;
- iv) de informatie over de end-of-dayveiling;

- v) de marktidentificatiecode ter identificatie van de plaats van uitvoering;
 - vi) de gestandaardiseerde identificatiecode van het instrument die van toepassing is op alle platformen;
 - vii) de tijdstempelinformatie op alle volgende punten:
 - de datum van uitvoering van de transactie;
 - het tijdstip van bekendmaking van de transactie;
 - de ontvangst van marktgegevens van de verstrekkers van marktgegevens;
 - de ontvangst van marktgegevens door de verstrekker van de consolidated tape;
 - de verspreiding van geconsolideerde marktgegevens aan abonnees;
 - viii) de handelsprotocollen en de toepasselijke ontheffingen of opschortingen;
- (b) alle volgende gegevens over andere dan eigenvermogensinstrumenten:
- i) de transactieprijs en de hoeveelheid/omvang die tegen de opgegeven prijs is uitgevoerd;
 - ii) de marktidentificatiecode ter identificatie van de plaats van uitvoering;
 - iii) de gestandaardiseerde identificatiecode van het instrument die van toepassing is op alle platformen;
 - iv) de tijdstempelinformatie op alle volgende punten:
 - de datum van uitvoering van de transactie;
 - het tijdstip van bekendmaking van de transactie;
 - de ontvangst van marktgegevens van de verstrekkers van marktgegevens;
 - de ontvangst van marktgegevens via het aggregatie-/consolidatiemechanisme van de consolidator;
 - de verspreiding van geconsolideerde marktgegevens aan abonnees;
 - v) de handelsprotocollen en de toepasselijke ontheffingen of opschortingen;

36 quater. “wettelijk verplichte gegevens”: gegevens met betrekking tot de status van systemen die orders in financiële instrumenten matchen, met inbegrip van informatie over handelsremmers, handelsonderbrekingen en openings- en slotkoersen van die financiële instrumenten;”.

(3) Artikel 4 wordt als volgt gewijzigd:

(a) lid 1 wordt als volgt gewijzigd:

i) punt a) wordt vervangen door:

- “a) systemen die orders matchen die groter zijn dan het dubbele van de standaardmarktomvang en die zijn gebaseerd op een handelsmethode waarbij de prijs van de in artikel 3, lid 1, bedoelde financiële instrumenten wordt afgeleid van een van de volgende:
 - i) de prijs van die financiële instrumenten op de handelsplatformen waar die financiële instrumenten voor het eerst tot de handel zijn toegelaten;
 - ii) de prijs van die financiële instrumenten op de qua liquiditeit meest relevante markt wanneer die prijs op ruime schaal is bekendgemaakt en door marktdeelnemers als een betrouwbare referentieprijis wordt beschouwd;
 - iii) de consolidated tape voor aandelen of ETF’s;”;
 - ii) de volgende alinea wordt toegevoegd:

“Voor de toepassing van punt a) is het voortdurende gebruik van die ontheffing onderworpen aan de in artikel 5 bedoelde voorwaarden.”;
 - (b) in lid 2 wordt de eerste alinea vervangen door:

“De referentieprijis als bedoeld in lid 1, punt a), wordt vastgesteld door verkrijging van een van de volgende:

 - a) het gemiddelde van de spread tussen de actuele bied- en laatprijzen van een van de volgende:
 - i) het handelsplatform waar die financiële instrumenten voor het eerst tot de handel zijn toegelaten;
 - ii) de qua liquiditeit meest relevante markt;
 - iii) de consolidated tape voor aandelen of ETF’s;
 - b) indien de in punt a) bedoelde prijs niet beschikbaar is, de openings- of slotkoers van de betrokken handelssessie.”.
- (4) Artikel 5 wordt als volgt gewijzigd:
 - (a) de titel wordt vervangen door:

“Artikel 5
Volumebeperking”;
 - (b) lid 1 wordt vervangen door:

“1. Handelsplatformen schorten hun gebruik van de in artikel 4, lid 1, punt a), en artikel 4, lid 1, punt b), i), bedoelde ontheffingen op indien het percentage van het volume dat in de Unie in het kader van die ontheffingen in een financieel instrument wordt verhandeld, groter is dan 7 % van het totale volume dat in dat financieel instrument in de Unie wordt verhandeld. Handelsplatformen baseren hun besluit om het gebruik van die ontheffingen op te schorten op de gegevens die de ESMA overeenkomstig lid 4 publiceert, en nemen dat besluit binnen twee werkdagen na de publicatie van die gegevens en gedurende een periode van zes maanden.”;
 - (c) de leden 2 en 3 worden geschrapt;
 - (d) lid 4 wordt vervangen door:

“4. De ESMA publiceert binnen vijf werkdagen na het einde van elke kalendermaand alle volgende gegevens:

- a) het totale volume van de handel in de Unie per financieel instrument in de voorafgaande 12 maanden;
- b) het percentage van de handel in een financieel instrument dat in de hele Unie plaatsvindt met gebruikmaking van de in artikel 4, lid 1, punt a), en artikel 4, lid 1, punt b), i), bedoelde ontheffingen;
- c) de methode die wordt gebruikt om het in punt b) bedoelde percentage af te leiden.”;

(e) lid 5 wordt geschrapt.

(f) lid 7 wordt vervangen door:

“7. Om een betrouwbare basis te waarborgen voor het toezicht op de handel die plaatsvindt met gebruikmaking van de in artikel 4, lid 1, punt a), en artikel 4, lid 1, punt b), i), bedoelde ontheffingen en om te bepalen of de in lid 1 bedoelde grenzen zijn overschreden, beschikken exploitanten van handelsplatformen over systemen en procedures waarmee alle transacties die op hun platform met gebruikmaking van die ontheffingen hebben plaatsgevonden, kunnen worden geïdentificeerd.”.

(5) Artikel 9 wordt als volgt gewijzigd:

- (a) in lid 1 wordt punt b) geschrapt;
- (b) in lid 5 wordt punt d) geschrapt.

(6) Artikel 11 wordt als volgt gewijzigd:

(a) lid 1 wordt als volgt gewijzigd:

i) de eerste alinea wordt vervangen door:

“Op basis van de in lid 4 bedoelde opschortingsregeling verlenen de bevoegde autoriteiten marktexploitanten en beleggingsondernemingen die een handelsplatform exploiteren, toestemming om de bekendmaking van de transactieprijs uit te stellen tot het einde van de handelsdag, of het volume van de transacties gedurende ten hoogste twee weken.”;

ii) in de tweede alinea wordt punt c) geschrapt;

(b) lid 3 wordt vervangen door:

“3. Bij het verlenen van toestemming voor uitgestelde bekendmaking als bedoeld in lid 1 met betrekking tot transacties in overheidsschuld, kunnen de bevoegde autoriteiten marktexploitanten en beleggingsondernemingen die een handelsplatform exploiteren:

- a) toestaan om de bekendmaking van de omvang van een afzonderlijke transactie tijdens een verlengde termijn van opschorting achterwege te laten; of
- b) toestaan om meerdere transacties in overheidsschuld voor onbepaalde tijd in geaggregeerde vorm bekend te maken.”;

(c) lid 4 wordt als volgt gewijzigd:

i) de eerste alinea wordt als volgt gewijzigd:

punt c) wordt vervangen door:

“c) de transacties die in aanmerking komen voor opschorting van prijs of volume en de transacties waarvoor de bevoegde autoriteiten marktexploitanten en beleggingsondernemingen die een handelsplatform exploiteren, toestemming verlenen om te voorzien in uitgestelde bekendmaking van het volume of de prijs gedurende een van de volgende termijnen:

- i) 15 minuten;
- ii) einde van de handelsdag;
- iii) twee weken;”;

ii) de volgende alinea wordt ingevoegd na de eerste alinea:

“Voor de toepassing van de eerste alinea, punt c), specificeert de ESMA de segmenten waarvoor de opschortingstermijn in de hele Unie van toepassing is, aan de hand van de volgende criteria:

- (a) de bepaling van de liquiditeit;
- (b) de omvang van de transactie, met name transacties op niet-liquide markten of transacties die van aanzienlijke omvang zijn;
- (c) voor obligaties, de classificatie van de obligatie als investeringswaardig of met hoog rendement.”.

(7) Aan artikel 13 wordt het volgende lid 3 toegevoegd:

“3. De ESMA ontwikkelt ontwerpen van technische reguleringsnormen tot nadere bepaling van de inhoud, de vorm en de terminologie van de redelijke commerciële informatie die handelsplatformen, APA's, verstrekkers van consolidated tape en beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling bekend moeten maken.

De ESMA dient die ontwerpen van technische reguleringsnormen uiterlijk op [*OP please insert nine months after entry into force*] bij de Commissie in.

Aan de Commissie wordt de bevoegdheid toegekend de in de eerste alinea bedoelde technische reguleringsnormen vast te stellen overeenkomstig de artikelen 10 tot en met 14 van Verordening (EU) nr. 1095/2010.”.

(8) Artikel 14 wordt als volgt gewijzigd:

(a) de leden 2 en 3 worden vervangen door:

“2. Dit artikel en de artikelen 15, 16 en 17 zijn van toepassing op beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling wanneer zij handelen in transactiegroottes met een omvang tot tweemaal de standaardmarktomvang. Dit artikel en de artikelen 15, 16 en 17 zijn niet van toepassing op beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling wanneer zij handelen in transactiegroottes met een omvang van meer dan tweemaal de standaardmarktomvang.

3. Beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling kunnen bij elke omvang een koers vermelden. De minimumomvang waarvoor een koers wordt vermeld, is ten minste gelijk aan tweemaal de standaardmarktomvang van een aandeel, representatief certificaat, ETF,

certificaat of ander financieel instrument dat vergelijkbaar is met die financiële instrumenten en dat op een handelsplatform wordt verhandeld. Voor een bepaald aandeel, representatief certificaat, ETF, certificaat of ander financieel instrument dat vergelijkbaar is met die financiële instrumenten en dat op een handelsplatform wordt verhandeld, bevat elke koers een vaste bied- en laatprijs of vaste bied- en laatprijzen voor een transactiegrootte of -groottes tot tweemaal de standaardmarktomvang voor die klasse aandelen, representatieve certificaten, ETF's, certificaten en andere financiële instrumenten die vergelijkbaar zijn met die financiële instrumenten, waartoe het financiële instrument behoort. In de prijs of prijzen moeten de heersende marktomstandigheden voor dat aandeel, representatief certificaat, ETF, certificaat of ander financieel instrument dat vergelijkbaar is met die financiële instrumenten, tot uiting komen.”;

(b) het volgende lid 6 bis wordt ingevoegd:

“6 bis. Beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling matchen orders niet op het gemiddelde van de spread tussen de actuele bied- en laatprijzen.”.

(9) Artikel 17 bis wordt vervangen door:

“Artikel 17 bis
Verhandelingseenheden

1. Koersen van beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling, prijsverbeteringen op die koersen en de gerealiseerde prijzen zijn in overeenstemming met de verhandelingseenheden als bepaald in artikel 49 van Richtlijn 2014/65/EU.
2. De toepassing van de overeenkomstig artikel 49 van Richtlijn 2014/65/EU vastgestelde verhandelingseenheden belet niet dat beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling orders van aanzienlijke omvang matchen op het gemiddelde van de spread tussen de actuele bied- en laatprijzen. Het matchen van orders op het gemiddelde van de spread tussen de actuele bied- en laatprijzen onder de aanzienlijke omvang maar boven tweemaal de standaardmarktomvang is toegestaan voor zover die verhandelingseenheden in acht worden genomen.”.

(10) De volgende artikelen 22 bis, 22 ter en 22 quater worden ingevoegd:

“Artikel 22 bis
Levering van marktgegevens aan de verstrekker van consolidated tape

1. Met betrekking tot aandelen, ETF's en op een handelsplatform verhandelde obligaties en met betrekking tot otc-derivaten als omschreven in artikel 2, lid 7, van Verordening (EU) nr. 648/2012 die onderworpen zijn aan de clearingverplichting als bedoeld in artikel 4 van die verordening, leveren verstrekkers van marktgegevens de verstrekker van consolidated tape alle marktgegevens als bedoeld in artikel 22 ter, lid 2, die nodig zijn om de verstrekker van consolidated tape operationeel te maken. Die marktgegevens worden verstrekt in een geharmoniseerd formaat, via een hoogwaardig transmissieprotocol en zo dicht mogelijk bij realtime als technisch mogelijk is.
2. Elke verstrekker van consolidated tape is vrij om uit de soorten connecties die verstrekkers van marktgegevens aan andere gebruikers aanbieden, te kiezen welke connectie hij voor het leveren van die gegevens wenst te gebruiken. Verstrekkers van

marktgegevens ontvangen geen andere vergoeding voor het aanbieden van de connectiviteit dan de verdeling van inkomsten voor aandelen, zoals gespecificeerd in de voorwaarden voor de benoeming van de verstrekker van consolidated tape in het in artikel 27 quinquies bis vastgestelde selectieproces.

3. Met betrekking tot transacties in de in lid 1 bedoelde instrumenten die door beleggingsondernemingen buiten een handelsplatform worden gesloten, leveren verstrekkers van marktgegevens de verstrekker van consolidated tape de marktgegevens over die transacties, hetzij rechtstreeks, hetzij via een APA.
4. Verstrekkers van marktgegevens ontvangen geen andere vergoeding voor de verstrekte marktgegevens dan de verdeling van inkomsten als bedoeld in artikel 27 quinquies bis, lid 2, punt c).
5. Verstrekkers van marktgegevens leveren de informatie met betrekking tot ontheffingen en opschortingen als bedoeld in de artikelen 4, 7, 11, 14, 20 en 21.

Artikel 22 ter

Kwaliteit van marktgegevens

1. De Commissie richt tegen *[PB add 3 months from entry into force]* een deskundigengroep van belanghebbenden op om advies te verstrekken over de kwaliteit en de inhoud van marktgegevens, de gemeenschappelijke interpretatie van marktgegevens en de kwaliteit van het in artikel 22 bis, lid 1, bedoelde transmissieprotocol. De deskundigengroep van belanghebbenden verstrekt jaarlijks advies. Dat advies wordt openbaar gemaakt.
2. De Commissie is bevoegd overeenkomstig artikel 50 gedelegeerde handelingen vast te stellen om de kwaliteit en de inhoud van de marktgegevens en de kwaliteit van het transmissieprotocol te specificeren.

In die gedelegeerde handelingen wordt met name het volgende gespecificeerd:

- (a) de marktgegevens die verstrekkers van deze gegevens aan de verstrekker van consolidated tape moeten leveren om de kerngegevens van markten te produceren die nodig zijn om de verstrekker van consolidated tape operationeel te maken, met inbegrip van de inhoud en het formaat van die marktgegevens;
- (b) wat wordt verstaan onder de in artikel 2, lid 1, punt 36 ter, bedoelde kerngegevens van markten en de in artikel 2, lid 1, punt 36 quater, bedoelde wettelijk verplichte gegevens.

Voor de toepassing van de eerste alinea houdt de Commissie rekening met het advies van de ESMA en van de overeenkomstig lid 2 opgerichte technische deskundigengroep, internationale ontwikkelingen en op het niveau van de Unie of op internationaal niveau overeengekomen normen. De Commissie zorgt ervoor dat in de vastgestelde gedelegeerde handelingen rekening wordt gehouden met de verslagleggingsvereisten van de artikelen 3, 6, 8, 10, 14, 18, 20, 21 en 27 octies.

Artikel 22 quater

Synchronisatie van beursklokken

1. Handelsplatformen en hun leden of deelnemers, beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling, APA's en verstrekkers van consolidated tape synchroniseren hun beursklokken om de datum en het tijdstip van elke te melden gebeurtenis te registreren.

2. De ESMA ontwikkelt overeenkomstig internationale normen ontwerpen van technische reguleringsnormen om nader te bepalen op welk niveau van nauwkeurigheid de klokken moeten worden gesynchroniseerd.

De ESMA dient die ontwerpen van technische reguleringsnormen uiterlijk op [*OP insert a date 6 months as of entry into force*] bij de Commissie in.

Aan de Commissie wordt de bevoegdheid toegekend de in de eerste alinea bedoelde technische reguleringsnormen vast te stellen overeenkomstig de artikelen 10 tot en met 14 van Verordening (EU) nr. 1095/2010.”.

- (11) In artikel 23 wordt lid 1 vervangen door:

“1. Een beleggingsonderneming zorgt ervoor dat de transacties die zij sluit in aandelen met een internationaal effectenidentificatienummer (ISIN), plaatsvinden op een gereguleerde markt, een MTF of via een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling, dan wel een handelsplatform in een derde land dat overeenkomstig artikel 25, lid 4, punt a), van Richtlijn 2014/65/EU als gelijkwaardig wordt aangemerkt, naar gelang van het geval, tenzij:

- (a) die aandelen op een handelsplatform van een derde land in de lokale valuta worden verhandeld; of
- (b) die transacties worden uitgevoerd tussen in aanmerking komende tegenpartijen, tussen professionele tegenpartijen of tussen in aanmerking komende en professionele tegenpartijen en niet bijdragen aan het koersvormingsproces.

De ESMA publiceert op haar website een lijst van aandelen met een EER-ISIN waarop de handelsverplichting voor aandelen van toepassing is, en werkt die lijst regelmatig bij.”.

- (12) Artikel 26, lid 9, wordt als volgt gewijzigd:

- (a) het volgende punt j) wordt toegevoegd:

“j) de uiterste datum waarop de transacties moeten worden gemeld.”;

- (b) de volgende alinea wordt ingevoegd na de eerste alinea:

“Bij het ontwikkelen van die technische reguleringsnormen houdt de ESMA rekening met internationaal overeengekomen ontwikkelingen en normen op Unie- of werelddniveau, en de consistentie ervan met de verslagleggingsvereisten zoals vastgelegd in Verordening (EU) 2019/834 en Verordening (EU) nr. 2015/2365.”.

- (13) Aan artikel 26 wordt het volgende lid toegevoegd:

“11. Uiterlijk op [*OP insert date 2 years as of date of publication*] dient de ESMA bij de Commissie een verslag in waarin de haalbaarheid wordt beoordeeld van meer integratie in de melding van transacties en stroomlijning van gegevensstromen uit hoofde van artikel 26 van deze verordening, met het oog op:

- (a) een vermindering van dubblures of inconsistente vereisten voor het melden van transactiegegevens, met name duplicerende of inconsistente vereisten die zijn vastgesteld in deze verordening en Verordening (EU) 2019/834 van het Europees Parlement en de Raad^{*1} en Verordening (EU) 2015/2365;
- (b) een betere standaardisering van gegevens en een efficiëntere uitwisseling en efficiënter gebruik van de gegevens die binnen een verslagleggingskader van

de Unie door een relevante bevoegde autoriteit, zowel op het niveau van de Unie als op nationaal niveau, worden gerapporteerd.

Bij het opstellen van het verslag werkt de ESMA in voorkomend geval nauw samen met de andere organen van het Europees Systeem voor financieel toezicht en de Europese Centrale Bank.

*1 Verordening (EU) 2019/834 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2019 tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 wat betreft de clearingverplichting, de opschorting van de clearingverplichting, de rapportagevereisten, de risicolimiteringstechnieken voor otc-derivatencontracten die niet door een centrale tegenpartij worden gecleard, de registratie van en het toezicht op transactieregisters en de vereisten voor transactieregisters (PB L 141 van 28.5.2019, blz. 42).”.

(14) Artikel 27, lid 3, wordt als volgt gewijzigd:

(a) het volgende punt c) wordt toegevoegd:

“c) de uiterste datum waarop de referentiegegevens moeten worden gerapporteerd.”;

(b) de volgende alinea wordt ingevoegd na de eerste alinea:

“Bij het ontwikkelen van die ontwerpen van technische reguleringsnormen houdt de ESMA rekening met internationaal overeengekomen ontwikkelingen en normen op Unie- of wereldniveau, en de consistentie van die ontwerpen van technische reguleringsnormen met de rapportagevereisten zoals vastgelegd in Verordening (EU) 2019/834 en Verordening (EU) nr. 2015/2365.”.

(15) Het volgende artikel 27 quinquies bis wordt ingevoegd:

“Artikel 27 quinquies bis

Selectieprocedure voor de vergunningverlening aan één enkele verstrekker van consolidated tape voor elke activaklasse

1. Uiterlijk op [OP insert date 3 months as of entry into force] organiseert de ESMA een selectieprocedure voor de benoeming van de verstrekker van consolidated tape voor een termijn van vijf jaar. De ESMA organiseert een afzonderlijke selectieprocedure voor elk van de volgende activaklassen: aandelen, beursverhandelde fondsen, obligaties en derivaten (of relevante subklassen van derivaten).
2. Voor elk van de in lid 1 bedoelde activaklassen beoordeelt de ESMA de inschrijvingen op basis van de volgende criteria:
 - (a) het technische vermogen van de inschrijvers om in de hele Unie een veerkrachtige consolidated tape te verstrekken;
 - (b) het vermogen van de inschrijvers om te voldoen aan de organisatorische eisen van artikel 27 novies;
 - (c) de governancestructuur van de inschrijvers;
 - (d) de snelheid waarmee de inschrijvers kerngegevens van markten kunnen verspreiden;

- (e) het vermogen van de inschrijvers om gegevens van goede kwaliteit te verspreiden;
 - (f) de totale uitgaven die de inschrijvers moeten doen om de consolidated tape te ontwikkelen en de kosten voor de doorlopende exploitatie van de consolidated tape;
 - (g) de hoogte van de vergoedingen die de inschrijver voornemens is in rekening te brengen aan de verschillende soorten gebruikers van de kerngegevens van markten;
 - (h) de mogelijkheid voor de inschrijvers om moderne interfacetechnologieën te gebruiken voor de levering van de kerngegevens van markten en voor de connectiviteit;
 - (i) het opslagmedium dat de inschrijvers zullen gebruiken voor de opslag van historische gegevens;
 - (j) de protocollen die de inschrijvers zullen gebruiken om onderbrekingen te voorkomen en aan te pakken.
3. In de eerste selectieprocedure die voor aandelen wordt georganiseerd, worden alleen inschrijvingen gevraagd voor het verstrekken van een consolidated tape met posttransactionele gegevens. Voorafgaand aan latere selectieprocedures beoordeelt de ESMA de marktvraag en de gevolgen voor de inkomsten van gereguleerde markten en brengt zij op basis van die beoordeling aan de Commissie verslag uit over de mogelijkheid om de beste bied- en laatprijzen en de overeenkomstige volumes aan de tape toe te voegen. De Commissie is bevoegd om op basis van dat verslag en de ervaring die is opgedaan naar aanleiding van de eerste selectieprocedure, een gedelegeerde handeling vast te stellen tot nadere bepaling van het passende niveau voor de levering van pretransactionele gegevens aan de verstrekker van consolidated tape.
 4. Bij de selectie van de verstrekker van consolidated tape voor aandelen wordt, naast de criteria in lid 2, rekening gehouden met de regeling voor inkomstendeling, en met name de formule, die van toepassing is op gereguleerde markten die verstrekkers van marktgegevens zijn. Bij het vergelijken van de concurrerende inschrijvingen selecteert de ESMA de verstrekker van consolidated tape voor aandelen met de regeling voor inkomstendeling die aan gereguleerde markten, met name kleinere gereguleerde markten, het hoogste bedrag aan inkomsten biedt dat voor verdeling beschikbaar blijft na aftrek van de exploitatiekosten en een redelijke marge. Deze inkomsten worden verdeeld overeenkomstig artikel 27 novies, lid 1, punt c), en op een wijze die in verhouding staat tot de overeenkomstig artikel 22 bis verstrekte marktgegevens.
 5. De ESMA stelt binnen drie maanden na de aanvang van de in lid 2 bedoelde selectieprocedure een volledig met redenen omkleed besluit vast waarbij de entiteiten die de consolidated tape exploiteren, worden geselecteerd en aan hen een vergunning wordt verleend. In dit met redenen omkleed besluit worden de voorwaarden gespecificeerd volgens welke de verstrekkers van consolidated tape te werk gaan, en met name de hoogte van de in lid 2, punt g), bedoelde vergoedingen en, voor aandelen, het in lid 3 bedoelde niveau van inkomstendeling, met name voor kleinere gereguleerde markten.
 6. De geselecteerde verstrekkers van consolidated tape voldoen te allen tijde aan de organisatorische vereisten van artikel 27 novies en aan de voorwaarden die zijn

vastgesteld in het in lid 3 bedoelde besluit van de ESMA tot verlening van een vergunning aan de verstrekker van consolidated tape. Een verstrekker van consolidated tape die niet langer in staat is te voldoen aan die vereisten en voorwaarden, met inbegrip van de vereisten en voorwaarden inzake systeemverstoringen en -inbraken, stelt de ESMA daarvan onverwijld in kennis.

7. De in artikel 27 sexies bedoelde intrekking van de vergunning wordt pas van kracht wanneer een nieuwe verstrekker van consolidated tape is geselecteerd en aan hem een vergunning is verleend overeenkomstig de leden 1 tot en met 4.

- (16) Artikel 27 novies wordt vervangen door:

“Artikel 27 novies

Organisatorische vereisten voor verstrekkers van consolidated tape

1. Verstrekkers van consolidated tape doen overeenkomstig de in artikel 27 quinquies bis bedoelde vergunningsvoorwaarden het volgende:

- (a) alle marktgegevens verzamelen die worden verstrekt via bijdragen met betrekking tot de activaklasse waarvoor zij een vergunning hebben;
- (b) maandelijkse abonnementskosten innen bij gebruikers;
- (c) in het geval van marktgegevens betreffende aandelen, een deel van hun inkomsten herverdelen teneinde de kosten betreffende de verplichte bijdrage te dekken en voor gereguleerde markten, en met name kleinere gereguleerde markten, een billijk niveau van inkomstendeling te waarborgen in de door de consolidated tape gegenereerde inkomsten, overeenkomstig artikel 27 quinquies bis, lid 4;
- (d) geconsolideerde kerngegevens van markten, voor de levering waarvan de verstrekker van consolidated tape overeenkomstig artikel 27 quinquies bis is geselecteerd, overeenkomstig de gegevenskwaliteitseisen van artikel 22 ter in een doorlopende elektronische gegevensstroom op niet-discriminerende voorwaarden aan gebruikers ter beschikking stellen binnen een tijdsspanne die realtime zo dicht mogelijk benadert als technisch haalbaar is;
- (e) ervoor zorgen dat de publicatie van de kerngegevens van markten voldoet aan de toepasselijke ontheffingen en opschortingen in de artikelen 4, 7, 11, 14, 20 en 21;
- (f) ervoor zorgen dat de geconsolideerde kerngegevens van markten gemakkelijk toegankelijk, machineleesbaar en bruikbaar zijn voor alle gebruikers, met inbegrip van retailbeleggers.

Voor de vaststelling van de inkomstendeling in punt c) worden de inkomsten van de verstrekker van consolidated tape over de gereguleerde markten verdeeld volgens een formule die weergeeft welke omvang de pretransactioneel transparante liquiditeit in aandelen op een gereguleerde markt aanneemt ten opzichte van de gemiddelde dagelijkse omzet in deze aandelen in de Unie.

2. Verstrekkers van consolidated tape stellen normen voor het dienstverleningsniveau op, en publiceren die op hun website, met betrekking tot het volgende:

- (a) een inventaris van de verstrekkers van marktgegevens van wie marktgegevens worden verkregen;

- (b) de wijze waarop en de snelheid waarmee geconsolideerde marktgegevens aan gebruikers worden verstrekt;
 - (c) maatregelen om de operationele continuïteit bij het verstrekken van geconsolideerde marktgegevens te waarborgen.
3. Verstrekkers van consolidated tape beschikken over deugdelijke beveiligingsmechanismen die erop gericht zijn de beveiliging van de middelen voor de transmissie van marktgegevens tussen verstrekkers van marktgegevens en verstrekkers van consolidated tape en tussen verstrekkers van consolidated tape en gebruikers te waarborgen en het risico van gegevensvermindering en ongeoorloofde toegang tot een minimum te beperken. Verstrekkers van consolidated tape houden voldoende middelen aan en beschikken over back-upvoorzieningen om hun diensten te allen tijde te kunnen aanbieden en in stand te kunnen houden.
4. Na 12 maanden volledig operationele werking van de verstrekker van consolidated tape voor aandelen verstrekt de ESMA de Commissie een met redenen omkleed advies over de doeltreffendheid en billijkheid van het niveau van de deling van gereguleerde markten in de door de verstrekker van consolidated tape gegenereerde inkomsten als bedoeld in de tweede alinea van lid 2. Indien nodig of passend kan de Commissie de ESMA verzoeken om verdere adviezen. De Commissie is bevoegd overeenkomstig artikel 50 een gedelegeerde handeling vast te stellen om, in voorkomend geval, de verdeelsleutel voor de herverdeling van de inkomsten te herzien.”.
- (17) Het volgende artikel 27 novies bis wordt ingevoegd:

“Artikel 27 novies bis

Verslagleggingsvereisten voor verstrekkers van consolidated tape

- 1. Verstrekkers van consolidated tape publiceren aan het einde van elk kwartaal op hun website, die kosteloos toegankelijk is, prestatiestatistieken en incidentverslagen met betrekking tot gegevenskwaliteit en -systemen.
- 2. De ESMA ontwikkelt ontwerpen van technische reguleringsnormen tot nadere bepaling van de inhoud, het tijdschema, het formaat en de terminologie van de verslagleggingsverplichting.

De ESMA dient die ontwerpen van technische reguleringsnormen uiterlijk op [*OP please insert nine months after entry into force*] bij de Commissie in.

Aan de Commissie wordt de bevoegdheid toegekend de in de eerste alinea bedoelde technische reguleringsnormen vast te stellen overeenkomstig de artikelen 10 tot en met 14 van Verordening (EU) nr. 1095/2010.

- 3. Verstrekkers van consolidated tape houden en bewaren de gegevens met betrekking tot hun bedrijf gedurende een periode van ten minste vijf jaar. Informatie over de eerste twee jaar wordt op een gemakkelijk toegankelijke plaats bewaard en de verstrekker van consolidated tape verstrekt deze gegevens desgevraagd onverwijld aan de ESMA.”.

- (18) In artikel 28, lid 1, wordt de inleidende zin vervangen door:

“1. Financiële tegenpartijen die voldoen aan de voorwaarden van artikel 4 bis, lid 1, tweede alinea, van Verordening (EU) nr. 648/2012, en niet-financiële tegenpartijen die voldoen aan de voorwaarden van artikel 10, lid 1, tweede alinea, van die verordening, mogen transacties die noch transacties binnen een groep zijn

zoals gedefinieerd in artikel 3 van die verordening, noch transacties die onder de overgangsbepalingen van artikel 89 van die verordening vallen, met andere dergelijke financiële tegenpartijen of andere dergelijke niet-financiële tegenpartijen in derivaten die tot een klasse van derivaten behoren waarvoor de handelsverplichting volgens de in artikel 32 van deze verordening bedoelde procedure geldt en die in het in artikel 34 van deze verordening bedoelde register zijn vermeld, uitsluitend verrichten op:”.

(19) In artikel 32 worden de volgende leden 7, 8 en 9 toegevoegd:

“7. Indien de ESMA van oordeel is dat de in artikel 6 bis van Verordening (EU) nr. 648/2012 bedoelde opschorting van de clearingverplichting een materiële wijziging is in de voor de inwerkingtreding van de handelsverplichting geldende criteria, als bedoeld in lid 5 van dit artikel, kan zij de Commissie verzoeken om de in artikel 28, leden 1 en 2, van deze verordening neergelegde handelsverplichting op te schorten voor dezelfde specifieke klassen van otc-derivaten waarop het verzoek tot opschorting van de clearingverplichting van toepassing is.

8. Het in lid 7 bedoelde verzoek wordt niet openbaar gemaakt.

9. Na ontvangst van het in lid 7 bedoelde verzoek onderneemt de Commissie onverwijld en op basis van de door de ESMA verstrekte redenen en bewijzen een van de volgende stappen:

(a) de handelsverplichting voor de klassen van otc-derivaten waarop het verzoek om opschorting van de clearingverplichting betrekking heeft, opschorten bij uitvoeringshandeling;

(b) de gevraagde opschorting afwijzen.

Voor de toepassing van punt b) stelt de Commissie de ESMA in kennis van de redenen waarom zij de gevraagde opschorting heeft afgewezen. De Commissie stelt het Europees Parlement en de Raad onmiddellijk in kennis van de afwijzing en stuurt hun de aan de ESMA opgegeven redenen toe. De aan het Europees Parlement en de Raad verstrekte informatie over de afwijzing en de redenen daarvoor worden niet openbaar gemaakt.”.

(20) Het volgende artikel 32 bis wordt ingevoegd:

“Artikel 32 bis

Op zichzelf staande opschorting van de handelsverplichting

1. Op verzoek van de bevoegde autoriteit van een lidstaat kan de Commissie de handelsverplichting voor derivaten ten aanzien van bepaalde beleggingsondernemingen opschorten overeenkomstig de in artikel 51 bedoelde procedure en na raadpleging van de ESMA. De bevoegde autoriteit geeft aan waarom zij van oordeel is dat aan de voorwaarden voor een opschorting is voldaan. De bevoegde autoriteit toont met name aan dat een beleggingsonderneming in haar rechtsgebied:

(a) regelmatig verzoeken ontvangt om een koers voor de onder de handelsverplichting voor derivaten vallende derivaten;

(b) van een niet-EER-tegenpartij die geen actief lid is van een EU-handelsplatform dat handel aanbiedt in het onder de handelsverplichting vallende derivaat; en

(c) regelmatig als marktmaker optreedt in het onder de handelsverplichting voor derivaten vallende derivaat.

2. Bij de beoordeling of de handelsverplichting overeenkomstig lid 1 moet worden opgeschort, houdt de Commissie rekening met de vraag of een dergelijke opschorting van de handelsverplichting een verstorend effect zou hebben op de clearingverplichting van artikel 4, lid 1, van Verordening (EU) nr. 648/2012.
3. De in lid 1 bedoelde uitvoeringshandeling gaat vergezeld van het bewijsmateriaal dat door de om opschorting verzoekende bevoegde autoriteit is overgelegd.
4. De in lid 1 bedoelde uitvoeringshandeling wordt aan de ESMA meegedeeld en bekendgemaakt in het in artikel 34 van deze verordening bedoelde ESMA-register.
5. De Commissie evalueert regelmatig of de redenen voor de opschorting van de handelsverplichting nog steeds van toepassing zijn.”.

(21) Artikel 35 wordt als volgt gewijzigd:

(a) in lid 1, eerste alinea, wordt de inleidende zin vervangen door:

“1. Onverminderd artikel 7 van Verordening (EU) nr. 648/2012 aanvaardt een CTP alle financiële instrumenten voor clearing op een niet-discriminerende en transparante basis, ook als het gaat om de onderpandvereisten en vergoedingen voor toegang, ongeacht op welk handelsplatform de transactie is uitgevoerd.

Het vereiste in de eerste alinea is niet van toepassing op op de beurs verhandelde derivaten.

De CTP zorgt er in het bijzonder voor dat een handelsplatform recht heeft op niet-discriminerende behandeling van de contracten die via dat handelsplatform worden verhandeld met betrekking tot:”;

(b) lid 3 wordt vervangen door:

“3. De CTP stuurt het handelsplatform een schriftelijk antwoord binnen drie maanden na het verlenen van de toegang, op voorwaarde dat een relevante bevoegde autoriteit toegang overeenkomstig lid 4 heeft verleend, of binnen drie maanden na het weigeren van toegang. De CTP mag een verzoek om toegang alleen weigeren op grond van de voorwaarden bedoeld in lid 6, punt a). Wanneer een CTP weigert toegang te verlenen, geeft zij in haar antwoord alle redenen daarvoor op en stelt zij haar bevoegde autoriteit schriftelijk in kennis van het besluit. Wanneer het handelsplatform in een andere lidstaat dan de CTP is gevestigd, stuurt de CTP de kennisgeving en de motivering ook naar de bevoegde autoriteit van dat handelsplatform. De CTP verleent de toegang binnen drie maanden na het verzenden van een positief antwoord op het verzoek om toegang.”.

(22) Artikel 36 wordt als volgt gewijzigd:

(a) in lid 1 wordt de eerste alinea vervangen door:

“Onverminderd artikel 8 van Verordening (EU) nr. 648/2012 biedt een handelsplatform desgevraagd op niet-discriminerende en transparante basis transactiestromen (trade feeds) aan, onder meer met betrekking tot toegangsvergoedingen, aan elke op grond van die verordening in het bezit van een vergunning zijnde of erkende CTP die transacties in financiële instrumenten die op dat handelsplatform zijn gesloten, wenst te clearen. Dat vereiste is niet van toepassing op:

- (a) derivatencontracten die reeds onder de toegangsverplichtingen op grond van artikel 8 van Verordening (EU) nr. 648/2012 vallen;
 - (b) beursverhandelde derivaten.”;
- (b) lid 3 wordt vervangen door:
- “3. Het handelsplatform stuurt de CTP binnen drie maanden een schriftelijk antwoord waarin toegang wordt toegestaan, op voorwaarde dat de betrokken bevoegde autoriteit toegang heeft verleend krachtens lid 4, of waarin toegang wordt geweigerd. Het handelsplatform mag een verzoek tot toegang alleen weigeren op grond van de voorwaarden bedoeld in lid 6, punt a). Wanneer toegang wordt geweigerd, geeft het handelsplatform in zijn schriftelijk antwoord alle redenen daarvoor op en stuurt het dat schriftelijk antwoord naar zijn bevoegde autoriteit. Wanneer de CTP in een andere lidstaat dan het handelsplatform is gevestigd, stuurt het handelsplatform het schriftelijk antwoord ook naar de bevoegde autoriteit van de CTP. Het handelsplatform verleent de toegang binnen drie maanden na het verzenden van een positief antwoord op het verzoek om toegang.”;
- (c) lid 5 wordt geschrapt.
- (23) In artikel 38 wordt lid 1 vervangen door:
- “1. Een in een derde land gevestigd handelsplatform kan alleen om toegang tot een in de Unie gevestigde CTP verzoeken indien de Commissie met betrekking tot dat derde land een besluit heeft aangenomen in overeenstemming met artikel 28, lid 4.
- Een in een derde land gevestigde CTP kan om toegang tot een in de Unie gevestigd handelsplatform verzoeken op voorwaarde dat die CTP op grond van artikel 25 van Verordening (EU) nr. 648/2012 is erkend.
- In derde landen gevestigde CTP’s en handelsplatformen krijgen alleen toestemming om gebruik te maken van de in de artikelen 35 en 36 bedoelde toegangsrechten met betrekking tot onder die artikelen vallende financiële instrumenten en mits de Commissie overeenkomstig lid 3 van dit artikel een besluit heeft vastgesteld waarin wordt bepaald dat het juridische en toezichtkader van het derde land wordt geacht te voorzien in een effectief gelijkwaardig systeem om aan CTP’s en handelsplatformen waaraan uit hoofde van buitenlandse regelingen een vergunning is verleend, toegang te verlenen tot in dat derde land gevestigde CTP’s en handelsplatformen.”;
- (24) In artikel 38 octies, lid 1, wordt de inleidende zin vervangen door:
- “Wanneer de ESMA vaststelt dat een in artikel 38 ter, lid 1, punt a), genoemde persoon niet heeft voldaan aan een van de vereisten van artikel 22 bis, artikel 22 ter of titel IV bis, neemt zij een of meer van de volgende maatregelen.”.
- (25) In artikel 38 nonies, lid 1, wordt de eerste alinea vervangen door:
- “Wanneer de ESMA overeenkomstig artikel 38 duodecies, lid 5, vaststelt dat een in artikel 38 ter, lid 1, punt a), genoemde persoon opzettelijk of uit onachtzaamheid niet heeft voldaan aan een van de vereisten van artikel 22 bis, artikel 22 ter of titel IV bis, stelt zij een besluit vast waarbij overeenkomstig lid 2 van dit artikel een geldboete wordt opgelegd.”.
- (26) Het volgende artikel 39 bis wordt ingevoegd:

Verbod op betaling voor het doorgeven van cliëntenorders voor uitvoering

Beleggingsondernemingen die voor rekening van cliënten optreden, ontvangen geen provisies, commissies of niet-geldelijke tegemoetkomingen van derden voor het doorgeven van cliëntenorders aan die derde voor de uitvoering ervan.”.

(27) Artikel 50 wordt als volgt gewijzigd:

(a) lid 2 wordt vervangen door:

“2. De bevoegdheid om gedelegeerde handelingen vast te stellen, bedoeld in de volgende bepalingen, wordt met ingang van 2 juli 2014 voor onbepaalde tijd toegekend: artikel 1, lid 9, artikel 2, leden 2, en 3, artikel 13, lid 2, artikel 15, lid 5, artikel 17, lid 3, artikel 19, leden 2 en 3, artikel 22 ter, lid 2, artikel 27, lid 4, artikel 27 quinquies bis, lid 3, artikel 27 octies, lid 7, artikel 27 novies, lid 4, artikel 31, lid 4, 38 duodecies, lid 10, artikel 38 quindecies, lid 3, artikel 40, lid 8, artikel 41, lid 8, artikel 42, lid 7, artikel 45, lid 10, en artikel 52, lid 10.”;

(b) in lid 3 wordt de eerste zin vervangen door:

“Het Europees Parlement of de Raad kan de in de volgende bepalingen bedoelde bevoegdheidsdelegatie te allen tijde intrekken: artikel 1, lid 9, artikel 2, leden 2 en 3, artikel 13, lid 2, artikel 15, lid 5, artikel 17, lid 3, artikel 19, leden 2 en 3, artikel 22 ter, lid 2, artikel 27, lid 4, artikel 27 quinquies bis, lid 3, artikel 27 octies, lid 7, artikel 27 novies, lid 4, artikel 31, lid 4, artikel 38 duodecies, lid 10, artikel 38 quindecies, lid 3, artikel 40, lid 8, artikel 41, lid 8, artikel 42, lid 7, artikel 45, lid 10, en artikel 52, lid 10.”;

(c) in lid 5 wordt de eerste zin vervangen door:

“Een gedelegeerde handeling die ingevolge artikel 1, lid 9, artikel 2, leden 2 en 3, artikel 13, lid 2, artikel 15, lid 5, artikel 17, lid 3, artikel 19, leden 2 en 3, artikel 22 ter, lid 2, artikel 27, lid 4, artikel 27 quinquies bis, lid 3, artikel 27 octies, lid 7, artikel 27 novies, lid 4, artikel 31, lid 4, artikel 38 duodecies, lid 10, artikel 38 quindecies, lid 3, artikel 40, lid 8, artikel 41, lid 8, artikel 42, lid 7, artikel 45, lid 10, en artikel 52, lid 10, is vastgesteld, treedt alleen in werking indien het Europees Parlement noch de Raad daartegen binnen een termijn van drie maanden na de kennisgeving van de handeling aan het Europees Parlement en de Raad bezwaar heeft gemaakt, of indien zowel het Europees Parlement als de Raad vóór het verstrijken van die termijn de Commissie hebben meegedeeld daartegen geen bezwaar te zullen maken.”.

(28) Artikel 52 wordt als volgt gewijzigd:

(a) de leden 11 en 12 worden vervangen door:

“11. Drie jaar na de eerste vergunning voor een consolidated tape dient de Commissie, na raadpleging van de ESMA, bij het Europees Parlement en de Raad een verslag in over het volgende:

(a) de activaklassen die onder een consolidated tape vallen;

(b) de tijdigheid en leveringskwaliteit van de consolidatie van marktgegevens;

- (c) de rol van de consolidatie van marktgegevens in het verminderen van de tekortkomingen bij de uitvoering;
- (d) het aantal abonnees op geconsolideerde marktgegevens per activaklasse;
- (e) het effect van de consolidatie van marktgegevens op het wegwerken van informatieasymmetrieën tussen verschillende kapitaalmarktpartijen;
- (f) de geschiktheid en werking van de regeling inzake inkomstendeling voor het verstrekken van marktgegevens;
- (g) het effect van de geconsolideerde marktgegevens op investeringen in kmo's;
- (h) de mogelijkheid dat de tape de identificatie vergemakkelijkt van financiële instrumenten die kenmerken vertonen die in overeenstemming zijn met Verordening [PO please insert reference to the Regulation on European green bonds].

12. Indien uiterlijk op [OP insert date 1 year as of entry into force] geen consolidated tape tot stand is gekomen via de door de ESMA georganiseerde selectieprocedure als bedoeld in artikel 27 quinquies bis, evalueert de Commissie het kader en kan zij, in voorkomend geval en na raadpleging van de ESMA, bij die evaluatie een wetgevingsvoorstel indienen waarin wordt bepaald hoe de ESMA moet voorzien in een consolidated tape.”;

(b) lid 14 wordt geschrapt.

(29) In artikel 54 wordt lid 2 geschrapt.

Artikel 2

Inwerkingtreding en toepassing

Deze verordening treedt in werking en wordt van toepassing op de twintigste dag na die van de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

Deze verordening is verbindend in al haar onderdelen en is rechtstreeks toepasselijk in elke lidstaat.

Gedaan te Brussel,

Voor het Europees Parlement
De voorzitter

Voor de Raad
De voorzitter



