

Brussel, 29 november 2021
(OR. en)

Interinstitutioneel dossier:
2021/0385(COD)

14382/21
ADD 2

EF 370
ECOFIN 1172
CODEC 1550
IA 191

BEGELEIDENDE NOTA

van:	de secretaris-generaal van de Europese Commissie, ondertekend door mevrouw Martine DEPREZ, directeur
ingekomen:	25 november 2021
aan:	de heer Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, secretaris-generaal van de Raad van de Europese Unie
nr. Comdoc.:	SWD(2021) 347 final
Betreft:	WERKDOCUMENT VAN DE DIENSTEN VAN DE COMMISSIE SAMENVATTING VAN HET EFFECTBEOORDELINGSVERSLAG bij 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 Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten

Hierbij gaat voor de delegaties document SWD(2021) 347 final.

Bijlage: SWD(2021) 347 final

Brussel, 25.11.2021
SWD(2021) 347 final

WERKDOCUMENT VAN DE DIENSTEN VAN DE COMMISSIE
SAMENVATTING VAN HET EFFECTBEOORDELINGSVERSLAG

bij

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

Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten

{COM(2021) 727 final} - {SEC(2021) 573 final} - {SWD(2021) 346 final}

Samenvatting

Effectbeoordeling over het voorstel voor een herziening van Verordening (EU) nr. 600/2014 betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFIR)

A. De noodzaak om actie te ondernemen

Waarom? Wat is het probleem?

Met de evaluatie van MiFIR worden **drie problemen** aangepakt die zich op de kapitaalmarkten van de Unie voordoen: (1) **liquiditeits- en transactieuitvoeringsrisico voor alle deelnemers van de kapitaalmarkten**; (2) **hoge kosten voor geconsolideerde marktgegevens**; en (3) **het ontbreken van een businesscase voor de consolidatie van gegevens**. Dankzij MiFID, die de handel in financiële instrumenten (zoals aandelen, obligaties en derivaten) openstelde voor concurrentie, verhandelen veel platformen nu identieke financiële instrumenten. Daardoor wordt de handel goedkoper maar is hij ook verspreid over meer dan 400 handelsmarkten in de Unie. Deze fragmentatie houdt in dat ook de marktgegevens die beleggers nodig hebben om hun handelsbeslissingen te baseren, verspreid zijn. Alleen de **meest geavanceerde marktprofessionals** (hoogfrequente handelaren en grote investeringsbanken) beschikken over de middelen om te kopen. **De meeste gewone beleggers en hun makelaars** hebben geen volledig beeld van de EU-handelsmarkten en nemen vaak beleggingsbeslissingen op basis van een gedeeltelijk marktbeeld.

Wat zal met dit initiatief naar verwachting worden bereikt?

Hoewel MiFIR al een basiskader voor een **consolidated tape** (CT of tape) bevat, is er voor geen enkele activaklasse een verstrekker van een consolidated tape ontstaan omdat er geen commerciële beloning voor is, er afzonderlijke vergunningsregelingen moeten worden gesloten en de kwaliteit van de transactiegegevens ontoereikend is. De Commissie is voornemens MiFIR te wijzigen om daadwerkelijk een CT tot stand te brengen die tot doel heeft het liquiditeits- en handelsuitvoeringsrisico voor alle marktdeelnemers te verminderen. Daartoe moet het nieuwe kader erop gericht zijn de kwaliteit van marktgegevens te verbeteren en de weg te effenen voor de consolidatie van marktgegevens. Voorts moet hiermee het verlenen van licenties voor marktgegevens worden vergemakkelijkt en moet er een businesscase tot stand komen voor de consolidatie van marktgegevens.

Wat is de meerwaarde van maatregelen op EU-niveau?

Een tape consolideert kerngegevens van markten voor een bepaald financieel instrument dat op verschillende platformen in de Unie wordt verhandeld. Een CT is daarom bedoeld om de transparantie en het vertrouwen in de markt van de Unie te vergroten en de toegang tot kerngegevens van de markten te democratiseren. Vanwege de rechtstreekse toepasbaarheid in de hele Unie zou het opzetten van een tape sneller en efficiënter zijn dan wanneer soortgelijke initiatieven op het niveau van de lidstaten zouden worden genomen.

B. Oplossingen

Welke wetgevende en niet-wetgevende beleidsopties zijn overwogen? Is er al dan niet een voorkeursoptie? Waarom?

In het verslag worden twee reeksen opties onderzocht, die alle vergezeld gaan van een maatregel van niveau 2 ter **harmonisering van de marktgegevensvelden voor verplichte bijdragen** die **gratis** moeten worden verstrekt door alle uitvoeringsplatformen die verhandeling van of transacties in “te rapporteren effecten” aanbieden.

1. Opties om de kwaliteit van marktgegevens te verbeteren/de consolidatie van marktgegevens te vergemakkelijken (“consolidatieopties”)

Optie 1.1 (zelfaggregatie): Marktdeelnemers zouden zich bij de ESMA kunnen registreren als **zelfaggregatoren**. Zo zouden zij in staat zijn marktgegevens voor eigen intern gebruik rechtstreeks in hun eigen datacentrum te verzamelen en te consolideren.

Optie 1.2 (concurrerende consolidatoren): **concurrerende consolidatoren van marktgegevens** die bij de ESMA geregistreerd zijn, zouden marktgegevens verzamelen en deze rechtstreeks consolideren in het datacentrum van hun abonnee (gedecentraliseerde consolidatie), waardoor een lagere datalaten kan wordt bereikt.

Optie 1.3 (consolidatoren op beurzen): EU-beurzen voor aandelen of het **primaire liquiditeitscentrum** voor obligaties en derivaten die alle handelsgegevens consolideren met betrekking tot de effecten die zij noteren (effectenbeurzen voor aandelen) of waarvoor zij het belangrijkste liquiditeitscentrum zijn (alle andere activaklassen).

Optie 1.4 (één enkele consolidator): De consolidatie van alle marktgegevens zou worden toevertrouwd aan **één consolidator van marktgegevens** die op basis van een aanbesteding door de ESMA zou worden geselecteerd. De verstrekker van consolidated tape zou onafhankelijk zijn van de gegevensverstrekkers.

Optie 1.5 (handelsconcentratieregel): Deze optie houdt geen consolidated tape in, maar leidt tot **consolidatiehandel** in een bepaalde categorie financiële instrumenten op een beperkt aantal handelsplatformen. Door de handel te consolideren worden de bronnen van marktgegevens verminderd en is het minder dringend of zelfs overbodig om gegevens te consolideren.

Opties 1.2 en 1.4 van deze reeks zijn de **voorkeursopties**: één of meerdere consolidatoren, in combinatie met de mogelijkheid tot zelfaggregatie (optie 1.1.), zijn het doeltreffendst om posttransactionele kerngegevens op eerlijke en

efficiënte wijze aan alle marktdeelnemers beschikbaar te stellen, waardoor de transparantie na de handel toeneemt.). Optie 1.2 heeft een klein voordeel wat het bereiken van een optimale en tijdige kwaliteit van marktgegevens betreft. Optie 1.4 is daarentegen beter geschikt om een nieuwe markttoetreder als consolidator te selecteren die volledig onafhankelijk is van verstrekkers van marktdeelnemers en van marktgegevensbedrijven.

2. Opties om het verlenen van licenties voor marktgegevens te vergemakkelijken/een businesscase te creëren voor de consolidatie van marktgegevens (“licentieopties”)

Optie 2.1 (geen wettelijke abonnementsvergoeding). Er zouden **geen minimale abonnementskosten** verplicht worden. Bijgevolg zouden de abonnementsvergoedingen naar verwachting alleen de exploitatiekosten van de verstrekker van consolidated tape dekken en het niet mogelijk maken inkomsten te verdelen onder de gegevensverstrekkers.

Optie 2.2 (wettelijke abonnementsvergoeding). In deze optie wordt een **wettelijk minimum voor de abonnementsvergoeding** vastgesteld om te komen tot een gemeenschap van belang tussen de consolidator(en) en de gegevensverstrekkers aangezien een **herverdeling van de inkomsten** naar verstrekkers van marktdeelnemers mogelijk zou zijn.

Optie 2.3 (wettelijke abonnementsvergoeding en toegangsprijs voor de ontheffing van de referentieprijs). Deze optie voorziet in een **wettelijk minimum voor de abonnementsvergoeding** (met **herverdeling van inkomsten**) en omvat een **bijkomende gebruiksvergoeding** voor platformen die marktgegevens als **referentieprijs** gebruiken.

Optie 2.3 van deze reeks is de **voorkeursoptie**, aangezien dit niet alleen meer kwaliteit in de marktgegevens van gegevensverstrekkers bevordert, maar de marktdeelnemers ook aanmoedigt om “lit markets” te bevoordelen.

Wie steunt welke optie?

Beleggers, alternatieve handelsplatforms, vermogensbeheerders, banken, hoogfrequente handelaren en nationale toezichthouders steunen over het algemeen de creatie van een consolidated tape die wordt geëxploiteerd door een entiteit die onafhankelijk is van de noteringsbeurzen (opties 1.2 en 1.4, niet optie 1.3). Sommige retailcliënten zijn van mening dat de consolidated tape niet alle problemen zal oplossen die verband houden met informatieasymmetrieën op de financiële markten. Gevestigde beurzen zijn sceptisch over de oprichting van een verstrekker van consolidated tape vanwege de potentiële gevolgen voor de inkomsten die een tijdige consolidated tape zou kunnen hebben voor de aan hun eigen platform gebonden specifieke gegevensproducten. Gevestigde effectenbeurzen pleiten er dan ook voor dat de ESMA de verstrekker van de consolidated tape beheert of ten minste toezicht daarop houdt om belangenconflicten aan te pakken.

C. Effecten van de voorkeursoptie

Wat zijn de voordelen van de voorkeursoptie (indien er een voorkeur is, anders van de belangrijkste opties)?

- De consolidatiemogelijkheden 1.2 en 1.4 zouden de kennisvorming “democratiseren” over de plaats waar de beste prijs en de diepste liquiditeitspool in een bepaald financieel instrument zijn verkregen. Dit zou een gelijk speelveld creëren: retailbeleggers, de makelaars, beurshandelaars die voor een kleine vermogensbeheerder of voor een grote bank werken, zij zouden allemaal dezelfde marktinformatie hebben waarover momenteel alleen grotere marketmakers beschikken. Een consolidated tape, verstrekt door één aanbieder (optie 1.4) of door concurrerende aanbieders (optie 1.2), zou voorkomen dat retailcliënten en hun intermediairs de **beste beschikbare prijs** voor hun orders mislopen en zou hun een instrument bieden om te controleren of de **regel van optimale uitvoering wordt nageleefd**.
- Consolidatieoptie 1.2 heeft een klein latentievoordeel, aangezien de gedecentraliseerde verstrekking van gegevens wat de latentietijd betreft iets nauwkeuriger is. Consolidatieoptie 1.4 biedt de ESMA de mogelijkheid om de rol van consolidator toe te kennen aan een volledig nieuwe markttoetreder.
- Door het toezicht via de tape zullen **makelaars** en vermogensbeheerders **worden aangezet** er actief naar te streven om in hun portefeuilles de meest optimale instrumenten op te nemen, en niet alleen de instrumenten die beschikbaar zijn op de weinige platforms waarop zij momenteel geabonneerd zijn.
- Door te voorzien in een inkomstenallocatiemodel dat fungeert als een economische **stimulus om de handel te kanaliseren naar uitvoeringsprotocollen** die pretransactionele transparantie vertonen, zou de consolidated tape meer stimulansen kunnen bieden om nauwkeurige en tijdige gegevens te verstrekken met gebruik van het geharmoniseerde gegevensformaat. Dit brengt mee dat de stimulansen tussen verstrekkers en consolidatoren van marktgegevens onderling worden afgestemd, wat ook het vertrouwen in de werking van de kapitaalmarkt van de Unie zou vergroten.

Wat zijn de kosten van de voorkeursoptie (indien er een voorkeur is, anders van de belangrijkste opties)?

De verwachte exploitatiekosten voor de verstrekker van een consolidated tape voor aandelen en obligaties zijn als volgt geraamd:

Kosten van tape voor aandelen (jaarlijks)	Kosten van tape voor obligaties of derivaten (jaarlijks)
Opbouw-/instellingskosten – EUR 0,8-2,4 miljoen EUR/jaar	Opbouw-/instellingskosten – 0,16-1,4 miljoen EUR/jaar
Lopende kosten – 1,4-5,5 miljoen euro/jaar	Opbouw-/instellingskosten – 1,3 - 2,4 miljoen EUR/jaar
Totaal – 2,2-7,8 miljoen EUR/jaar	Total – 1,46-5,4 miljoen EUR/jaar

De tape zou functioneren volgens een inkomstenmodel van de gebruikers, waarbij de verstrekker van tape professionele gebruikers een jaarlijks abonnement “per gebruiker” van 100 EUR/maand zou aanrekenen. Niet-professionele gebruikers betalen geen vergoeding of een vergoeding van maximaal 1 EUR/maand. Overwinst wordt herverdeeld onder de gegevensverstrekkers. Uit ramingen voor een tape voor **eigen vermogen** blijkt dat de jaarlijkse totale **inkomsten** op ongeveer 200 miljoen EUR worden geraamd, afhankelijk van de specifieke kenmerken van de tape. Na aftrek van de gemiddelde jaarlijkse exploitatiekosten zou een totale allocatie van **100 tot 150 miljoen EUR aan inkomsten kunnen worden verdeeld over de gegevensverstrekkers** (voor obligaties en derivaten is de afhankelijkheid van gegevensopbrengsten minder uitgesproken, zodat voor deze tapes geen inkomstensimulatie is verricht).

Wat zijn de gevolgen voor bedrijven, kmo's en micro-ondernemingen?

De consolidatiemogelijkheden 1.1, 1.2 en 1.4 zouden het voordeel hebben dat **aandelen van kleine en middelgrote ondernemingen** die genoteerd zijn op slechts één of enkele gereguleerde markten of mkb-groeimarkten, zichtbaar worden voor elke (niet-lokale) belegger en makelaar of, voor optie 1.1, voor zelfaggregatoren in de Unie. Daardoor zouden beleggingen aantrekkelijker worden en wordt de kans groter dat hun aandelen in beleggingsfondsen of beleggingsportefeuilles worden opgenomen, waardoor kleine en middelgrote ondernemingen op hun beurt efficiënter kapitaal zouden kunnen ophalen.

Zijn er significante gevolgen voor de nationale begrotingen en overheden?

Er zullen **geen rechtstreekse gevolgen** zijn voor de nationale begrotingen. De opties 1.2 en 1.4 vereisen de goedkeuring van wetgeving van niveau 2 voor geharmoniseerde normen voor gegevensrapportage. De voorkeursopties vereisen ook toezicht en handhaving door de ESMA.

Zijn er andere significante gevolgen?

Wat de **sociale impact** betreft, zouden optie 1.1, 1.2 en 1.4 de deelname aan markten door een groter deel van de bevolking mogelijk ten goede komen. Ze zouden ook **indirecte** gevolgen hebben ten gevolge van efficiëntere financiële markten.

D. Evaluatie

Wanneer wordt het beleid herzien?

Een eerste analyse door de ESMA zou 24 maanden na de invoering van de nieuwe regels worden verricht, gevolgd door jaarlijkse updates.

VOOR GELIJKLUIDEND AFSCHRIFT
Voor de secretaris-generaal

Martine DEPREZ
Directeur
Besluitvorming & Collegialiteit
EUROPESE COMMISSIE