



Raad van de  
Europese Unie

Brussel, 17 januari 2022  
(OR. en)

5392/22

EF 13  
ECOFIN 44  
DELECT 8

### BEGELEIDENDE NOTA

---

van: de secretaris-generaal van de Europese Commissie, ondertekend door mevrouw Martine DEPREZ, directeur

ingekomen: 13 januari 2022

aan: de heer Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, secretaris-generaal van de Raad van de Europese Unie

---

nr. Comdoc.: C(2022) 52 final

---

Betreft: GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) .../... VAN DE COMMISSIE van 12.1.2022 tot wijziging van de in Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/583 vastgestelde technische reguleringsnormen wat betreft de aanpassing van de liquiditeitsdrempels en de transactiepercentielen gebruikt om voor bepaalde andere dan eigenvermogensinstrumenten de voor het instrument specifieke omvang vast te stellen

---

Hierbij gaat voor de delegaties document C(2022) 52 final.

Bijlage: C(2022) 52 final



Brussel, 12.1.2022  
C(2022) 52 final

**GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) .../... VAN DE COMMISSIE**

**van 12.1.2022**

**tot wijziging van de in Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/583 vastgestelde technische  
reguleringsnormen wat betreft de aanpassing van de liquiditeitsdrempels en de  
transactiepercentielen gebruikt om voor bepaalde andere dan  
eigenvermogensinstrumenten de voor het instrument specifieke omvang vast te stellen**

(Voor de EER relevante tekst)

## TOELICHTING

### 1. ACHTERGROND VAN DE GEDELEGEERDE HANDELING

De verordening markten in financiële instrumenten<sup>1</sup> (“MiFIR”) heeft uitgebreide pre- en posttransactionele transparantievereisten ingevoerd met betrekking tot transacties in eigenvermogensinstrumenten (zoals aandelen) en instrumenten niet zijnde eigenvermogensinstrumenten (zoals obligaties en derivaten). Diverse van deze vereisten zijn aangevuld met technische reguleringsnormen die de Europese Autoriteit voor effecten en markten (“ESMA”) heeft opgesteld. Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/583<sup>2</sup> (“RTS 2”) bevat technische reguleringsnormen wat betreft transparantievereisten voor handelsplatformen en beleggingsondernemingen ten aanzien van obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en derivaten.

Met name bevat deze verordening de methodologie voor het beoordelen van de liquiditeit van obligaties en de voor het instrument specifieke omvang (“SSTI”). Zowel de liquiditeit als de SSTI zijn relevant voor de toepassing van gevallen van ontheffing en uitstel van transparantie. Niet-liquide instrumenten komen in aanmerking voor een ontheffing van pretransactionele transparantie op grond van artikel 9, lid 1, punt c), MiFIR en voor uitstel van posttransactionele transparantie op basis van artikel 11, lid 1, punt b), MiFIR. Wanneer de omvang van een order de SSTI overschrijdt, is op grond van artikel 9, lid 1, punt b), MiFIR pretransactionele ontheffing beschikbaar ingeval het order wordt geplaatst via een zgn. “request-for-quote”- of “voice trading”-systeem, terwijl op basis van artikel 11, lid 1, punt c), uitstel van posttransactionele openbaarmaking beschikbaar is, ongeacht welk handelssysteem wordt gebruikt.

Wat betreft zowel de methodologie voor de berekening van de liquiditeit van obligaties als, wat pretransactionele transparantie betreft, de SSTI van instrumenten niet zijnde eigenvermogensinstrumenten (waaronder obligaties) heeft de RTS 2 een gefaseerde aanpak ingevoerd waarbij de ESMA gedurende vier jaar jaarlijks beoordeelt of het gerechtvaardigd is om over te schakelen naar de volgende – striktere – fase. Nu dit jaar de overgang van fase 1 naar fase 2 is doorgevoerd, is momenteel fase 2 actief.

Op 23 juli 2021 heeft de ESMA haar tweede jaarlijkse beoordeling ingediend<sup>3</sup>, waarin zij aanbeveelt naar fase drie over te gaan om verdere stappen te zetten in de richting van een transparanter handelsklimaat voor obligaties. Daarbij dient te worden aangestipt dat de ESMA, wat de SSTI betreft, de overgang naar fase 3 alleen heeft beoordeeld met betrekking tot obligaties – en niet met betrekking tot instrumenten niet zijnde eigenvermogensinstrumenten. De reden hiervoor is dat de ESMA nog niet over voldoende data beschikt voor deze andere categorieën instrumenten.

---

<sup>1</sup> 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).

<sup>2</sup> Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/583 van de Commissie van 14 juli 2016 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten in financiële instrumenten wat betreft technische reguleringsnormen inzake transparantievereisten voor handelsplatforms en beleggingsondernemingen ten aanzien van obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en derivaten (PB L 87 van 31.3.2017, blz. 229).

<sup>3</sup> Het volledige document is te vinden op: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4596\\_mifid\\_ii\\_mifir\\_annual\\_report\\_2021.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4596_mifid_ii_mifir_annual_report_2021.pdf).

## **2. RAADPLEGING VOORAFGAAND AAN DE AANNEMING VAN DE HANDELING**

Overeenkomstig artikel 10 van Verordening (EU) nr. 1095/2010 heeft de ESMA een publieke consultatie over de ontwerpen van technische reguleringsnormen gehouden. Op 11 mei 2021 is op de website van de ESMA een consultatiedocument gepubliceerd. De consultatie liep af op 11 juni 2021 en in totaal zijn 16 reacties ingekomen. Daarnaast heeft de ESMA het advies ingewonnen van de bij artikel 37 van de ESMA-verordening opgerichte Stakeholdergroep effecten en markten.

De ESMA heeft, samen met de ontwerpen van technische normen, en overeenkomstig artikel 10, lid 1, derde alinea, van Verordening (EU) nr. 1095/2010, haar beoordeling ingediend. Deze bevat onder meer een kosten-batenanalyse voor de ontwerpen van technische normen<sup>4</sup>.

## **3. JURIDISCHE ELEMENTEN VAN DE GEDELEGEERDE HANDELING**

In de eerste plaats wil het ontwerp van gedelegeerde verordening de overgang naar fase 3 maken wat betreft de beoordeling van de liquiditeit van obligaties. Momenteel worden obligaties geacht liquide te zijn indien: i) de gemiddelde dagelijkse notionele waarde (“ADNA”) die wordt verhandeld, ten minste 100 000 EUR bedraagt; ii) het gemiddelde dagelijkse aantal transacties (“ADNT”) ten minste 10 bedraagt, en iii) indien gedurende het laatste kwartaal op ten minste 80 % van de dagen transacties plaatsvonden. Alleen voor de ADNT is er een infasering van toepassing. De vier fases stemmen overeen met 15 (S1), 10 (S2), 7 (S3) en 2 (S4). Binnen deze parameters lag het volume liquide obligaties in de periode van het eerste tot het vierde kwartaal van 2020 tussen 1,57 % en 2,58 % van het totale obligatielandschap (Verenigd Koninkrijk niet meegerekend). De overgang naar fase 3 betekent dat de ADNT zal worden verlaagd van 10 tot 7, hetgeen leidt tot een verwachte toename van deze percentages tot tussen 2,31 % en 3,44 %. Dit gebeurt door artikel 17, lid 1, RTS2 te vervangen.

In de tweede plaats wil het ontwerp van gedelegeerde verordening de overgang naar fase 3 maken wat betreft de SSTI. De SSTI is ofwel een vaste ADNA-drempel (van 200 000 EUR of 300 000 EUR; naargelang het soort obligatie) ofwel het bedrag boven het 40<sup>e</sup> percentiel (S2) van de daadwerkelijk verhandelde dagelijkse notionele waarde, indien dit hoger is. Voor bedrijfsobligaties betekende dit, op basis van de data over 2020 (Verenigd Koninkrijk niet meegerekend), dat de pretransactionele SSTI-ontheffing geldt voor orders van 400 000 EUR of meer. Voor overheidsobligaties ligt dit bedrag bij 900 000 EUR. De overgang naar fase drie betekent dat het 30<sup>e</sup> percentiel zal worden vervangen door het 50<sup>e</sup> percentiel, waardoor dus de drempel waarboven een ontheffing voor pretransactionele transparantie beschikbaar is, zal worden verhoogd tot, respectievelijk, 600 000 EUR en 1 500 000 EUR. Dit gebeurt door artikel 17, lid 3, RTS2 te vervangen.

---

<sup>4</sup> Zie voetnoot 3.

# GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) .../... VAN DE COMMISSIE

van 12.1.2022

**tot wijziging van de in Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/583 vastgestelde technische reguleringsnormen wat betreft de aanpassing van de liquiditeitsdrempels en de transactiepercentielen gebruikt om voor bepaalde andere dan eigenvermogensinstrumenten de voor het instrument specifieke omvang vast te stellen**

(Voor de EER relevante tekst)

DE EUROPESE COMMISSIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie,

Gezien 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<sup>5</sup>, en met name artikel 9, lid 5, derde alinea,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/583 van de Commissie<sup>6</sup> stelt de transparantievereisten vast die op obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en derivaten van toepassing zijn. Om een soepele uitvoering van die vereisten te borgen, heeft die gedelegeerde verordening een over een periode van vier jaar, vanaf 2019, jaarlijks in te faseren toepassing van bepaalde transparantiedrempels ingevoerd. Dankzij die infasering kan de toepassing van de overeenkomstige transparantievereisten stapsgewijs worden verruimd. Het gaat met name om het criterium “gemiddelde dagelijkse aantal transacties” (ADNT) dat wordt gebruikt om te bepalen voor welke obligaties er een liquide markt bestaat, en om de transactiepercentielen die worden gebruikt om te bepalen bij welke voor het instrument specifieke omvang (“SSTI”) ontheffing kan worden verleend van pretransactionele transparantievereisten.
- (2) In die ingefaseerde benadering vindt de overschakeling naar de volgende fase niet automatisch plaats. De Europese Autoriteit voor effecten en markten (“ESMA”) moet bij de Commissie jaarlijks haar beoordeling indienen van de vraag in hoeverre het passend is om naar de volgende fase over te schakelen. In die beoordeling moet de ESMA nagaan hoe de transactievolumes voor de betrokken financiële instrumenten zich in de huidige fase verder ontwikkelen, en inschatten wat voor zowel de beschikbare liquiditeit als de marktdeelnemers de mogelijke impact is van een overgang naar de volgende fase. Indien nodig, moet de ESMA, samen met haar verslag, een herziene reguleringsnorm indienen om de drempel voor de overschakeling naar de volgende fase bij te stellen.

---

<sup>5</sup> PB L 173 van 12.6.2014, blz. 84.

<sup>6</sup> Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/583 van de Commissie van 14 juli 2016 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten in financiële instrumenten wat betreft technische reguleringsnormen inzake transparantievereisten voor handelsplatforms en beleggingsondernemingen ten aanzien van obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en derivaten (PB L 87 van 31.3.2017, blz. 229).

- (3) Op 22 juli 2021 heeft de ESMA haar beoordeling en herziene reguleringsnormen bij de Commissie ingediend. De ESMA concludeert dat tussen 1,57 % en 2,58 % van de obligaties die tussen het eerste en vierde kwartaal van 2020 zijn verhandeld, als liquide konden worden beschouwd volgens de criteria die in fase S2 van toepassing zijn. Overschakelen naar fase S3 komt neer op een verhoging met ongeveer 40 %.
- (4) Wat betreft de SSTI concludeert de ESMA dat overschakelen van fase S2 naar fase S3 vooral van invloed zal zijn op de handel in staatsobligaties en andere overheidsobligaties, aangezien voor die instrumenten de verhoging het grootst zal zijn. Die instrumenten worden doorgaans verhandeld binnen een bandbreedte tussen 3 miljoen EUR en 6 miljoen EUR. Daarom is de ESMA van oordeel dat een overschakeling naar fase S3 de pretransactionele SSTI voldoende laag zou houden om liquiditeitsverschaffers te beschermen tegen de impact op de markt van grote orders, terwijl er toch zou worden geborgd dat voor een groter aantal liquide obligaties pretransactionele transparantie zou gelden.
- (5) Rekening houdende met de door de ESMA uitgevoerde beoordeling, de beperkte mate van transparantie op de obligatiemarkten, de beperkte effecten op de concurrentie op de markt en het feit dat de drempel nog voldoende laag blijft om liquiditeitsverschaffers te beschermen tegen de mogelijke impact op de markt van grote orders, is het passend om voor obligaties waarvoor er een liquide markt bestaat en voor de SSTI voor obligaties over te schakelen naar fase S3. Die overschakeling naar fase S3 moet de bestaande mate van transparantie op de obligatiemarkt verhogen zonder dat er negatieve gevolgen zijn voor de liquiditeit.
- (6) Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/583 moet dan ook dienovereenkomstig worden gewijzigd.
- (7) Deze verordening is gebaseerd op het ontwerp van technische reguleringsnormen dat de ESMA bij de Commissie heeft ingediend.
- (8) De ESMA heeft open publieke consultaties gehouden over de ontwerpen van technische reguleringsnormen waarop deze verordening is gebaseerd, heeft de mogelijke daaraan verbonden kosten en baten geanalyseerd en heeft het advies ingewonnen van de bij artikel 37 van Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad<sup>7</sup> opgerichte Stakeholdergroep effecten en markten,

HEEFT DE VOLGENDE VERORDENING VASTGESTELD:

#### *Artikel 1*

#### **Wijzigingen van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/583**

Artikel 17 van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/583 wordt als volgt gewijzigd:

- (a) lid 1 wordt vervangen door:

“1. Voor het bepalen van de obligaties waarvoor geen liquide markt bestaat voor de toepassing van artikel 6 en overeenkomstig de in artikel 13, lid 1, punt b), gespecificeerde methodologie, wordt de benadering voor het liquiditeitscriterium “gemiddelde dagelijkse aantal transacties” gekozen door het “gemiddelde dagelijkse aantal transacties” behorend bij fase S3 (7 dagelijkse transacties) toe te passen.”;

<sup>7</sup> Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie (PB L 331 van 15.12.2010, blz. 84).

(b) lid 3 wordt vervangen door:

“3. Voor het bepalen van de voor het financieel instrument specifieke omvang voor de toepassing van artikel 5 en overeenkomstig de in artikel 13, lid 2, punt b), i), gespecificeerde methodologie, wordt de benadering voor het toe te passen transactiepercentiel gekozen door het transactiepercentiel behorend bij fase S3 (50<sup>e</sup> percentiel) toe te passen.

Voor het bepalen van de voor het financieel instrument specifieke omvang voor de toepassing van artikel 5 en overeenkomstig de in artikel 13, lid 2, punt b), ii) tot en met iv), gespecificeerde methodologie, wordt de benadering voor het transactiepercentiel gekozen door het transactiepercentiel behorend bij fase S1 (30<sup>e</sup> percentiel) toe te passen.

#### *Artikel 2*

#### **Inwerkingtreding**

Deze verordening treedt in werking 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, 12.1.2022

*Voor de Commissie*

*De voorzitter*

*Ursula VON DER LEYEN*