



EUROPESE COMMISSIE

Brussel, 20.10.2011  
COM(2011) 652 definitief

2011/0296 (COD)

Voorstel voor een

**VERORDENING VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD**

**betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening  
[EMIR] betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters**

(Voor de EER relevante tekst)

## TOELICHTING

### 1. ACHTERGROND VAN HET VOORSTEL

De richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID), die sinds november 2007 van kracht is, is een belangrijke pijler voor de integratie van de financiële markten in de EU. De MiFID is aangenomen volgens de "Lamfalussy-procedure"<sup>1</sup> en bestaat uit een kaderrichtlijn (Richtlijn 2004/39/EG<sup>2</sup>), een uitvoeringsrichtlijn (Richtlijn 2006/73/EG<sup>3</sup>) en een uitvoeringsverordening (Verordening (EG) nr. 1287/2006<sup>4</sup>). De MiFID brengt een regelgevingskader tot stand voor het verrichten van beleggingsdiensten in financiële instrumenten (zoals courtage, advies, handel, vermogensbeheer, overnemen van financiële instrumenten enz.) door banken en beleggingsondernemingen, alsook voor de exploitatie van gereguleerde markten door marktexploitanten. In de richtlijn zijn tevens de bevoegdheden en taken van de nationale bevoegde autoriteiten met betrekking tot deze activiteiten vastgelegd.

De overkoepelende doelstelling is de integratie, het concurrentievermogen en de efficiëntie van de financiële markten van de EU te bevorderen. Concreet is de mogelijkheid voor lidstaten afgeschaft om te eisen dat alle handel in financiële instrumenten op specifieke beurzen plaatsvindt en is concurrentie tussen traditionele beurzen en alternatieve platforms in geheel Europa mogelijk gemaakt. Ook is aan banken en beleggingsondernemingen een sterker "Europees paspoort" verleend om beleggingsdiensten in de gehele EU te verrichten, mits organisatorische en rapportage-eisen en veelomvattende regels ter bescherming van de belegger in acht worden genomen.

Na drie en half jaar van kracht te zijn geweest, heeft de MiFID voor meer concurrentie tussen handelsplatforms voor financiële instrumenten en voor een grotere keuze van beleggers tussen dienstverrichters en beschikbare financiële instrumenten gezorgd. Deze vooruitgang werd mede in de hand gewerkt door technologische ontwikkelingen. Al met al zijn de transactiekosten afgenomen en is de integratie toegenomen<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Bij de herziening van de MiFID is de "Lamfalussy-procedure" gevolgd (een vierledige regelgevingsbenadering die is aanbevolen door het Comité van wijze mannen met betrekking tot de regulering van de Europese effectenmarkten, onder voorzitterschap van Baron Alexandre Lamfalussy, die is goedgekeurd door de Europese Raad van Stockholm van maart 2001, en die is gericht op effectievere regulering van de effectenmarkten), die nader is uitgewerkt bij Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad tot oprichting van een Europese toezichhoudende autoriteit (Europese autoriteit voor effecten en markten): op niveau 1 nemen het Europees Parlement en de Raad op basis van de medebeslissingsprocedure een richtlijn aan, die kaderbeginselen bevat en die de Commissie de bevoegdheid geeft te handelen op niveau 2 en gedelegeerde handelingen (artikel 290 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie; C 115/47) dan wel uitvoeringshandelingen (artikel 291 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, C 115/47) vast te stellen. Bij het opstellen van gedelegeerde handelingen raadpleegt de Commissie deskundigen die zijn aangesteld door lidstaten. Op verzoek van de Commissie kan de ESMA de Commissie adviseren over de technische details die in niveau 2-wetgeving moeten worden opgenomen. Daarnaast kan de niveau 1-wetgeving de ESMA de bevoegdheid verlenen om overeenkomstig de artikelen 10 en 15 van de ESMA-verordening ontwerpen van technische regulerings- en uitvoeringsnormen te ontwikkelen die door de Commissie kunnen worden goedgekeurd (behoudens een recht op bezwaar door de Raad en het Parlement in geval van technische reguleringsnormen). Op niveau 3 werkt de ESMA ook aan aanbevelingen en richtsnoeren en vergelijkt zij de toezicht- en regelgevingspraktijk door middel van collegiale toetsingen om te zorgen voor een consistente tenuitvoerlegging en toepassing van de voorschriften die op de niveaus 1 en 2 zijn vastgesteld. Tot slot controleert de Commissie de naleving door de lidstaten van de EU-wetgeving en kan zij gerechtelijke stappen ondernemen tegen lidstaten die dit nalaten.

<sup>2</sup> Richtlijn 2004/39/EG (MiFID-kaderrichtlijn).

<sup>3</sup> Richtlijn 2006/73/EG (MiFID-uitvoeringsrichtlijn) tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG (MiFID-kaderrichtlijn).

<sup>4</sup> Verordening (EG) nr. 1287/2006 (MiFID-uitvoeringsverordening) tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG (MiFID-kaderrichtlijn) wat de voor beleggingsondernemingen geldende verplichtingen betreffende het bijhouden van gegevens, het melden van transacties, de markttransparantie, de toelating van financiële instrumenten tot de handel en de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn betreft (PB L 241 van 2.9.2006, blz. 1).

<sup>5</sup> "Monitoring Prices, Costs and Volumes of Trading and Post-trading Services", Oxera, 2011.

Er heeft zich echter ook een aantal problemen voorgedaan. Ten eerste heeft de scherpere concurrentie tot nieuwe uitdagingen geleid. De voordelen van de grotere concurrentie zijn niet in dezelfde mate aan alle marktdeelnemers ten goede gekomen en zijn niet altijd doorgegeven aan de eindbeleggers, ongeacht of dit particuliere of institutionele beleggers betreft. De marktfragmentatie die inherent is aan concurrentie, heeft tevens de handelsomgeving complexer gemaakt, met name wat het verzamelen van handelsgegevens betreft. Ten tweede hebben de technologische en marktontwikkelingen diverse bepalingen van de MiFID ingehaald. Het gemeenschappelijk belang van transparante en gelijke concurrentievoorwaarden tussen handelsplatforms en beleggingsondernemingen wordt daardoor ondermijnd. Ten derde heeft de financiële crisis tekortkomingen blootgelegd in de regulering van andere instrumenten dan aandelen, die voornamelijk tussen professionele beleggers worden verhandeld. De vroegere aanname dat minimale transparantie, controle en bescherming van de belegger in verband met deze handel de marktefficiëntie sterker bevorderen, gaat niet langer op. Ten slotte onderstrepen de snelle innovatie en de groeiende complexiteit van financiële instrumenten het belang van een hoge mate van beleggersbescherming die gelijke tred houdt met de recentste ontwikkelingen. Ook al waren de algemene regels van de MiFID grotendeels gerechtvaardigd in het licht van de ervaringen van de financiële crisis, toch is het noodzakelijk gebleken er gerichte, ambitieuze verbeteringen in aan te brengen.

De herziening van de MiFID maakt daarom integraal deel uit van hervormingen die erop gericht zijn niet alleen een veiliger, deugdelijker, transparanter en verantwoordelijker financieel stelsel tot stand te brengen dat ten dienste staat van de economie en de samenleving als geheel tijdens de nasleep van de financiële crisis, maar ook te zorgen voor een sterker geïntegreerde, efficiëntere en concurrerende financiële markt in de EU<sup>6</sup>. Bovendien is de MiFID een essentieel instrument om het streven van de G20<sup>7</sup> vorm te geven om de minder gereguleerde en meer ondoorzichtige delen van het financiële stelsel aan te pakken en de organisatie en transparantie van en het toezicht op de diverse marktsegmenten te vergroten, met name die welke betrekking hebben op instrumenten die veelal onderhands (over the counter – otc) worden verhandeld<sup>8</sup>, in aanvulling op het wetgevingsvoorstel inzake otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters<sup>9</sup>.

Er zijn ook doelgerichte verbeteringen vereist om tot een beter toezicht op en een grotere transparantie van grondstoffenderivatenmarkten te komen, zodat deze markten hun rol inzake hedging en koersvorming naar behoren kunnen vervullen. Deze verbeteringen zijn ook noodzakelijk om eerlijke concurrentie en efficiënte markten te garanderen in het licht van de ontwikkelingen in de marktstructuren en van de technologie. Voorts zijn specifieke wijzigingen in het kader voor de bescherming van de beleggers vereist om op de veranderende praktijken in te spelen en het beleggersvertrouwen te ondersteunen.

---

<sup>6</sup> Zie de mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en de Europese Centrale Bank – Reguleren van financiële diensten ter bevordering van duurzame groei, juni 2010 (COM(2010) 301 definitief).

<sup>7</sup> Zie de verklaring van de leiders van de G-20 op de top in Pittsburgh van 24-25 september 2009, <http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm>.

<sup>8</sup> Naar aanleiding hiervan publiceerde de Commissie de mededeling inzake het garanderen van efficiënte, veilige en gezonde derivatenmarkten (COM(2009) 563 definitief), 20 oktober 2009.

<sup>9</sup> Zie het voorstel betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (COM(2010) 484), september 2010

Tot slot heeft de EU, conform de aanbevelingen van de groep de Larosière en de conclusies van de Raad (Ecofin)<sup>10</sup>, zich ertoe verbonden om, waar zulks passend is, de manoeuvreerruimte van de lidstaten binnen de EU-richtlijnen inzake financiële diensten tot een minimum te beperken. Dit is de rode draad die door alle gebieden loopt die door de herziening van de MiFID worden bestreken, en die zal bijdragen tot de invoering van het "ene rulebook" voor financiële markten in de EU, tot een verdere bevordering van een gelijk speelveld voor lidstaten en marktdeelnemers, tot een beter toezicht en een betere handhaving, tot minder kosten voor marktdeelnemers, tot betere toegangsvoorwaarden en tot een versterking van de mondiale concurrentiepositie van de financiële sector van de EU.

Dit alles heeft ertoe geleid dat het voorstel tot wijziging van de MiFID in twee delen is gesplitst. In een verordening worden de vereisten uiteengezet ten aanzien van de openbaarmaking van gegevens ten behoeve van de handelstransparantie voor het publiek en de melding van transactiegegevens aan bevoegde autoriteiten, de opheffing van belemmeringen voor niet-discriminerende toegang tot clearingfaciliteiten, de verplichte handel in derivaten op georganiseerde platforms, specifieke toezichtmaatregelen met betrekking tot financiële instrumenten en posities in derivaten, en het verrichten van diensten door ondernemingen van derde landen zonder de vestiging van een bijkantoor. Middels een richtlijn worden de specifieke vereisten aangepast met betrekking tot het verrichten van beleggingsdiensten, de draagwijdte van de vrijstellingen van de huidige richtlijn, de organisatorische eisen en gedragsregels voor beleggingsondernemingen, de organisatorische eisen voor handelsplatforms, de vergunningverlening aan en de geldende verplichtingen voor aanbieders van datarapporteringsdiensten, de bevoegdheden van de bevoegde autoriteiten, sancties, en regels voor ondernemingen van derde landen die via een bijkantoor activiteiten ontplooiën.

## **2. RESULTATEN VAN DE RAADPLEGING VAN BELANGHEBBENDE PARTIJEN EN EFFECTBEOORDELING**

Het initiatief is het resultaat van een uitvoerige en continue dialoog met en raadpleging van alle belangrijke belanghebbenden, zoals effectentoezichthouders en –regelgevers en alle soorten marktdeelnemers, onder wie emittenten en kleine beleggers. Tevens is rekening gehouden met de standpunten die zijn geformuleerd tijdens een openbare raadpleging die liep van 8 december 2010 tot 2 februari 2011<sup>11</sup>, een uitgebreide en druk bijgewoonde openbare hoorzitting die plaatsvond op 20-21 september 2010<sup>12</sup>, en de informatie die is verkregen uit vanaf december 2009 gehouden uitgebreide bijeenkomsten met een breed scala aan belanghebbenden. Tot slot is bij het opstellen van het voorstel rekening gehouden met de opmerkingen en analyses uit de documenten en technische adviezen die zijn gepubliceerd door het Comité van Europese effectenregelgevers (Committee of European Securities Regulators – CESR), thans de Europese Autoriteit voor effecten en markten (European Securities and Markets Authority – ESMA)<sup>13</sup>.

---

<sup>10</sup> Zie verslag groep deskundigen op hoog niveau inzake financieel toezicht in de EU, onder voorzitterschap van Jacques de Larosière, februari 2009, en de conclusies van de Raad over versterking van het financieel toezicht in de EU, 10862/09, juni 2009.

<sup>11</sup> Zie de reacties op de openbare raadpleging inzake de herziening van de MiFID: ([http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt\\_consultations/library?l=/financial\\_services/mifid\\_instruments&vm=detailed&sb=Title](http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt_consultations/library?l=/financial_services/mifid_instruments&vm=detailed&sb=Title)) en de samenvatting in bijlage 13 van de effectbeoordeling.

<sup>12</sup> De samenvatting is beschikbaar op: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/isd/10-09-21-hearing-summary\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/10-09-21-hearing-summary_en.pdf).

<sup>13</sup> Zie het technisch advies van het CESR aan de Europese Commissie in de context van de herziening van de MiFID en de antwoorden op het verzoek van de Europese Commissie om aanvullende informatie, 29 juli 2010 (<http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7003>) en het tweede technische advies van het CESR aan de Europese Commissie in

Daarnaast zijn bij externe consultants twee studies<sup>14</sup> besteld ter voorbereiding van de herziening van de MiFID. De eerste studie, waartoe op 10 februari 2010 aan PriceWaterhouseCoopers opdracht is gegeven en die op 13 juli 2010 is ontvangen, was gericht op gegevensverzameling over marktactiviteiten en andere aan de MiFID gerelateerde aangelegenheden. De tweede studie, waartoe op 21 juli 2010 na een openbare aanbesteding aan Europe Economics opdracht is gegeven en die op 23 juni 2011 is ontvangen, betrof een kosten-batenanalyse van de diverse beleidsopties die in de context van de herziening van de MiFID kunnen worden overwogen.

Overeenkomstig haar beleid inzake betere regelgeving heeft de Commissie een effectbeoordeling van de beleidsalternatieven verricht. De beleidsopties zijn beoordeeld in het licht van verschillende criteria: transparantie van de marktactiviteiten voor toezichthouders en marktdeelnemers, beleggersbescherming en -vertrouwen, gelijke concurrentievoorwaarden voor marktplatforms en handelssystemen in de EU, en kosteneffectiviteit, d.w.z. de mate waarin de opties de beoogde doelstellingen verwezenlijken en de werking van de effectenmarkten op kosteneffectieve en efficiënte wijze mogelijk maken. Al met al wordt ervan uitgegaan dat de herziening van de MiFID eenmalige nalevingskosten van 512 miljoen EUR à 732 miljoen EUR en permanente kosten van 312 miljoen EUR à 586 miljoen EUR met zich mee zal brengen, wat neerkomt op een eenmalig en een permanent kosteneffect van respectievelijk 0,10% à 0,15% en 0,06% à 0,12% van de totale exploitatiekosten van de EU-bankensector. Dat is veel minder dan de kosten voor de invoering van de MiFID. Het eenmalige kosteneffect van de invoering van de MiFID werd destijds geschat op 0,56% (retail- en spaarbanken) en 0,68% (zakenbanken) van de totale exploitatiekosten, terwijl de permanente kosten op 0,11% (retail- en spaarbanken) en 0,17% (zakenbanken) van de totale exploitatiekosten werden geraamd.

### **3. JURIDISCHE ELEMENTEN VAN HET VOORSTEL**

#### **3.1. Rechtsgrondslag**

Het voorstel is gebaseerd op artikel 114, lid 1, van het VWEU, dat een rechtsgrondslag biedt voor een verordening die uniforme voorschriften instelt ten behoeve van het functioneren van de interne markt.

De richtlijn heeft met name betrekking op de toegang tot economische activiteit van bedrijven en is gebaseerd op artikel 53 VWEU, maar de noodzaak van een uniforme set regels voor de uitvoering van deze economische activiteiten rechtvaardigt het gebruik van een andere rechtsgrondslag die het opstellen van een verordening mogelijk maakt.

Een verordening is nodig om ESMA specifieke rechtstreekse bevoegdheden te verlenen op het gebied van productinterventie en positiebeheer. Op het gebied van handelstransparantie en melding van transacties is de toepassing van regels vaak afhankelijk van numerieke drempels en specifieke identificatiecodes. Een afwijking op nationaal niveau zou leiden tot marktverstoringen en regelgevingsarbitrage, wat de ontwikkeling van gelijke

---

de context van de herziening van de MiFID en de antwoorden op het verzoek van de Europese Commissie om aanvullende informatie, 13 oktober 2010 (<http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7279>).

14

Deze studies zijn uitgevoerd door twee externe consultants die geselecteerd zijn volgens de selectieprocedure vastgelegd in de regels en voorschriften van de Europese Commissie. Deze beide studies geven niet de meningen of standpunten van de Europese Commissie weer.

concurrentievoorwaarden onmogelijk maakt. Het opleggen van een verordening zorgt ervoor dat de betreffende eisen rechtstreeks van toepassing zijn op beleggingsondernemingen en dat bevordert gelijke concurrentievoorwaarden doordat uiteenlopende nationale vereisten als gevolg van de omzetting van een richtlijn worden voorkomen.

De voorgestelde verordening zou ook impliceren dat beleggingsondernemingen in hoge mate dezelfde regels volgen in alle EU-markten, wat voortkomt uit een uniform rechtskader dat de rechtszekerheid zou verbeteren en de activiteiten van ondernemingen die actief zijn in verschillende rechtsgebieden aanzienlijk zou vergemakkelijken. Een verordening zou de EU ook in staat stellen toekomstige wijzigingen sneller door te voeren, aangezien de wijzigingen bijna direct na de aanneming van kracht worden. Op die manier zou de EU internationaal overeengekomen termijnen voor de tenuitvoerlegging kunnen halen en de belangrijke marktontwikkelingen kunnen volgen.

### **3.2. Subsidiariteit en evenredigheid**

Volgens het subsidiariteitsbeginsel (artikel 5, lid 3, VEU) mag slechts op EU-niveau worden opgetreden indien de doelstellingen van het overwogen optreden niet voldoende door de lidstaten alleen kunnen worden verwezenlijkt, maar vanwege de omvang of de gevolgen van het overwogen optreden beter door de EU kunnen worden bereikt.

De meeste kwesties die door de herziening worden bestreken, vallen reeds binnen het huidige wettelijke kader van de MiFID. Bovendien zijn financiële markten inherent grensoverschrijdend van aard en worden zij dat in steeds grotere mate. De voorwaarden waarbinnen ondernemingen en exploitanten in deze context kunnen concurreren, of dat nu gaat om regels voor transparantie voor of na de handel, beleggersbescherming of de beoordeling en beheersing van risico's door marktdeelnemers, moeten internationaal gelijk zijn en vormen de kern van de huidige MiFID. Er zijn nu maatregelen nodig op Europees niveau om het regelgevingskader dat is ingesteld door MiFID te actualiseren en aan te passen om rekening te houden met de ontwikkelingen in de financiële markten die sinds de inwerkingtreding hebben plaatsgevonden. De verbeteringen die de richtlijn al tot stand heeft gebracht als het gaat om de integratie en efficiëntie van financiële markten en diensten in Europa zouden zo worden versterkt met passende wijzigingen om er zeker van te zijn dat de doelstellingen van een solide regelgevingskader voor de eengemaakte markt worden verwezenlijkt. Vanwege deze integratie zou geïsoleerde nationale interventie veel minder efficiënt zijn en leiden tot fragmentatie van de markten, met regelgevingsarbitrage en concurrentievervalsing tot gevolg. Uiteenlopende markttransparantie of beleggersbescherming in de lidstaten zou de markten fragmenteren, de liquiditeit en efficiëntie in gevaar brengen en leiden tot schadelijke regelgevingsarbitrage.

De Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) moet ook een sleutelrol spelen bij de tenuitvoerlegging van de nieuwe wetgevingsvoorstellen. Een van de doelstellingen van de oprichting van de Europese Autoriteit is het verder verbeteren van het functioneren van de eengemaakte markt voor effectenmarkten; nieuwe regels op het niveau van de Unie zijn nodig om ESMA de vereiste bevoegdheden te geven.

In het voorstel wordt volledig rekening gehouden met het beginsel van evenredigheid, want het is toereikend om de doelstellingen te behalen, maar gaat niet verder dan wat daarvoor nodig is. Het is verenigbaar met het evenredigheidsbeginsel, want er wordt rekening gehouden met het juiste evenwicht tussen het openbaar belang dat wordt gediend en de kostenefficiëntie van de maatregel. De eisen die aan de verschillende partijen worden gesteld,

zijn nauwkeurig afgestemd. Met name de noodzaak om de beleggersbescherming, de efficiëntie van de markten en de kosten voor de branche met elkaar in evenwicht te houden stond centraal bij de formulering van deze vereisten. Met betrekking tot de nieuwe transparantieregels die kunnen worden toegepast op de markten in obligaties en derivaten maakt de herziening zich bijvoorbeeld sterk voor een zorgvuldig uitgebalanceerde regeling die rekening houdt met de specifieke aspecten van elke activaklasse en mogelijk zelfs elk type derivaat.

### **3.3. Inachtneming van de artikelen 290 en 291 VWEU**

Op 23 september 2009 heeft de Commissie haar goedkeuring gehecht aan voorstellen voor verordeningen tot oprichting van de EBA, de EAVB en de ESMA. In dit verband herinnert de Commissie aan haar verklaringen bij de vaststelling van de verordeningen tot oprichting van de Europese toezichthoudende autoriteiten met betrekking tot de artikelen 290 en 291 VWEU: "Wat het proces voor de vaststelling van de regelgevingsnormen betreft, benadrukt de Commissie het unieke karakter van de financiële dienstensector, dat voortvloeit uit de Lamfalussy-structuur en expliciet erkend wordt in verklaring 39 bij het VWEU. De Commissie twijfelt er evenwel sterk aan of de beperkingen van haar rol bij het vaststellen van gedelegeerde handelingen en uitvoeringsmaatregelen in overeenstemming zijn met de artikelen 290 en 291 VWEU".

### **3.4. Gedetailleerde toelichting van het voorstel**

#### *3.4.1. Algemeen – gelijke concurrentievoorwaarden*

Een centrale doelstelling van het voorstel is ervoor te zorgen dat alle georganiseerde handel via gereguleerde handelsplatforms plaatsvindt: gereguleerde markten, multilaterale handelsfaciliteiten (multilateral trading facilities – MTF's) en georganiseerde handelsfaciliteiten (organised trading facilities – OTF's). Op al deze platforms zijn gelijke transparantievereisten voor en na de handel van toepassing. Ook de eisen die ten aanzien van organisatorische aspecten en markttoezicht aan deze platforms worden gesteld, zijn nagenoeg identiek. Op deze wijze wordt gezorgd voor gelijke concurrentievoorwaarden als het functioneel vergelijkbare activiteiten betreft waarbij handelsintenties van derden worden samengebracht. Belangrijk is echter dat de transparantievereisten worden afgestemd op de verschillende soorten instrumenten, met name aandelen, obligaties en derivaten, en op de verschillende soorten handel, met name op orderboek gebaseerde of prijsgedreven handelssystemen.

Voor alle drie de soorten platforms geldt dat de exploitant van het platform neutraal is. Gereguleerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten worden gekenmerkt door niet-discretionaire transactieverwerking, wat betekent dat alle transacties overeenkomstig vooraf bepaalde regels worden uitgevoerd. Zij beconcurreren elkaar tevens in het aanbieden van een breed lidmaatschap, mits zij aan een transparant geheel van criteria voldoen.

De exploitant van een OTF heeft daarentegen een zekere mate van beslissingsbevoegdheid over de wijze waarop een transactie wordt uitgevoerd. Daarom gelden voor een dergelijke exploitant eisen op het gebied van beleggersbescherming, gedrag en optimale uitvoering ten aanzien van cliënten die van het platform gebruikmaken. De toegangs- en uitvoeringsregels van een OTF

moeten derhalve weliswaar transparant en duidelijk zijn, maar zij bieden de exploitant ook de mogelijkheid voor cliënten een dienst te verrichten die kwalitatief, zo niet functioneel, verschilt van de diensten die gereglementeerde markten en MTF's voor hun leden en deelnemers verrichten. Om evenwel te vermijden dat zowel de neutraliteit van de exploitant van de OTF met betrekking tot elke transactie, als de plichten jegens op deze wijze bijeengebrachte cliënten in het gedrang kan of kunnen komen doordat winst ten koste van cliënten kan worden gemaakt, moet het de exploitant van de OTF verboden zijn met eigen kapitaal te handelen.

Ten slotte kan georganiseerde handel ook via systematische interne afhandeling plaatsvinden. Een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling kan met eigen kapitaal handelen om transacties van cliënten uit te voeren. Een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling mag echter geen koop- en verkoopintenties van derden op functioneel dezelfde wijze als een gereglementeerde markt, een MTF of een OTF samenbrengen en is derhalve geen handelsplatform. Zowel de regel van de optimale uitvoering als de andere gedragsregels zijn van toepassing en de cliënt moet goed weten wanneer hij handelt met de beleggingsonderneming en wanneer hij handelt met derden. Voor deze vorm van handel zijn specifieke vereisten inzake transparantie vóór de handel en toegangseisen van toepassing. Ook hier zijn de transparantievereisten op de verschillende soorten instrumenten (met name aandelen, obligaties en derivaten) afgestemd en onder specifieke drempelwaarden van toepassing. Alle handel voor eigen rekening door beleggingsondernemingen met cliënten, met inbegrip van andere beleggingsondernemingen, wordt derhalve als onderhandse handel (otc-handel) beschouwd. Otc-handel die niet onder de definitie van systematische interne afhandeling valt en die strikter moet worden gedefinieerd door wijzigingen in de uitvoeringswetgeving aan te brengen, vindt niet systematisch en onregelmatig plaats.

3.4.2. *Uitbreiding van de transparantieregels tot op aandelen gelijkende instrumenten en blijken van belangstelling die aanleiding geven tot actie (titel II, hoofdstuk 1 – artikelen 3-6)*

Beleggers toegang geven tot informatie over de huidige handelskansen, prijsvorming eenvoudiger maken en ondernemingen helpen hun klanten de beste uitvoering te geven, zijn de belangrijkste gedachten achter transparantie. MiFID heeft regels ingesteld voor transparantie voor en na de handel, die gelden voor aandelen die tot de handel op gereglementeerde markten zijn toegelaten, ook als die aandelen via een MTF of buiten de beurs (otc) worden verhandeld.

De voorgestelde bepalingen breiden de transparantieregels die voor deze aandelen gelden eerst uit met op aandelen gelijkende instrumenten zoals aandelen certificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere soortgelijke financiële instrumenten die door bedrijven worden uitgegeven. Deze instrumenten zijn vergelijkbaar met aandelen en moeten dus onder dezelfde transparantieregeling vallen. De uitbreiding van de transparantie-eisen geldt ook voor blijken van belangstelling die aanleiding geven tot actie (IOI's). Op die manier wordt voorkomen dat IOI's kunnen worden gebruikt om informatie te verstrekken aan een groep marktdeelnemers en anderen daarvan uit te sluiten.



3.4.3. *Meer consistentie bij de toepassing van vrijstellingen van transparantie voor de handel voor aandelenmarkten (artikel 4)*

De voorgestelde bepalingen zijn bedoeld om de toepassing van de vrijstellingen van transparantie voor de handel consistent en samenhangender te maken. De redenen voor de toepassing van deze vrijstellingen van de plicht om lopende orders en noteringen onmiddellijk te publiceren, gelden nog steeds; grootschalige operaties verdienen bijvoorbeeld een speciale behandeling om te voorkomen dat zij een te groot markteffect hebben als zij worden uitgevoerd. De afstemming, daadwerkelijke inhoud en consistente toepassing moeten echter worden verbeterd. Daarom zullen de voorgestelde bepalingen de bevoegde autoriteiten verplichten ESMA te informeren over het gebruik van de vrijstellingen in hun markten en zal ESMA advies uitbrengen over de verenigbaarheid van de vrijstelling met de vereisten die zijn vastgelegd in deze verordening en toekomstige gedelegeerde handelingen.

3.4.4. *Uitbreiding van de transparantieregels tot obligaties, gestructureerde financiële producten en derivaten (Titel II, hoofdstuk 2 – artikelen 7-10)*

De bepalingen breiden de beginselen van de transparantieregels die tot nu toe alleen van toepassing waren op aandelenmarkten uit tot obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en derivaten. Deze uitbreiding wordt gerechtvaardigd door het feit dat de bestaande mate van transparantie van deze producten, die in de meeste gevallen buiten de beurs worden verhandeld, niet altijd voldoende wordt geacht.

In de bepalingen zijn nieuwe vereisten vastgelegd voor transparantie voor en na de handel met betrekking tot deze vier groepen instrumenten. De transparantie-eisen worden identiek voor de drie handelsplatformen, gereguleerde markt, MTF en OTF, maar worden afgestemd op de verhandelde instrumenten. Uitzonderingen zullen worden gedefinieerd in gedelegeerde handelingen.

Voor gereguleerde markten zullen de transparantie-eisen worden uitgebreid met obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en derivaten die tot de handel zijn toegelaten. Voor MTF's en OTF's zullen zij worden uitgebreid met obligaties en gestructureerde financiële producten die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten of waarvoor een prospectus is gepubliceerd en met emissierechten en derivaten die worden verhandeld via MTF's en OTF's.

Met betrekking tot de transparantie-eisen voor de handel zullen de bevoegde autoriteiten eerst de mogelijkheid hebben een vrijstelling toe te passen voor specifieke typen instrumenten op basis van het marktmodel, de liquiditeit en andere relevante criteria. Zij zullen ook de mogelijkheid hebben om een set verschillende vrijstellingen toe te passen om bepaalde transacties vrij te stellen van de transparantie-eisen. In beide gevallen moeten de bevoegde autoriteiten, net als voor aandelen, ESMA in kennis stellen van het voorgenomen gebruik van vrijstellingen en zal ESMA advies uitbrengen over de verenigbaarheid van de vrijstelling met de juridische vereisten. De vorm en de mate van detail van de informatie die voor de handel moet worden verstrekt en de uitzonderingen en vrijstellingen van deze eisen zullen worden gedefinieerd in gedelegeerde handelingen.

Voor transparantie na de handel bieden de voorgestelde bepalingen in sommige gevallen de mogelijkheid van uitgestelde publicatie, afhankelijk van de grootte en het type transactie. Net als bij de informatie voor de handel, zullen het toepassingsgebied en de voorwaarden voor uitgestelde publicatie worden vastgelegd in gedelegeerde handelingen.

3.4.5. *Meer en efficiëntere gegevensconsolidering (Titel II, hoofdstuk 3 – artikelen 11 en 12)*

Het gebied van marktgegevens in termen van kwaliteit, vorm, kosten en vermogen tot consolideren is essentieel om het overkoepelende beginsel van MiFID met betrekking tot transparantie, mededinging en beleggersbescherming in stand te houden. Op dit gebied zorgen de voorgestelde bepalingen voor een aantal fundamentele wijzigingen in de verordening en de richtlijn.

In de verordening dragen zij bij tot de verlaging van de kosten van gegevens door handelsplatformen, dat wil zeggen gereguleerde markten, MTF's en OTF's, te verzoeken informatie na de handel 15 minuten na de uitvoering van de transactie kosteloos beschikbaar te stellen, handelsgegevens voor en na de handel apart aan te bieden en door de Commissie de mogelijkheid te geven om door middel van gedelegeerde handelingen te verduidelijken wat redelijke commerciële voorwaarden zijn.

Deze verordening eist ook van beleggingsondernemingen dat zij de handel die is uitgevoerd buiten de handelsplatformen openbaar maken via goedgekeurde publicatieregelingen die zelf zullen worden gereguleerd in de richtlijn. Hierdoor zou de kwaliteit van de otc-gegevens aanzienlijk moeten verbeteren, wat de consolidering ervan vergemakkelijkt.

3.4.6. *Transparantie voor beleggingsondernemingen die buiten de beurs handelen, waaronder beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling (Titel III – artikelen 13-20)*

Om gelijke concurrentievoorwaarden te behouden, marktbrede koersvorming te ondersteunen en kleine beleggers te beschermen, worden specifieke transparantieregels voorgesteld voor beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling. De bestaande transparantieregels voor beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling zullen gelden voor aandelen en daarop gelijkende instrumenten, terwijl er nieuwe bepalingen worden geïntroduceerd voor obligaties, gestructureerde financiële producten die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten of waarvoor een prospectus is gepubliceerd, emissierechten en derivaten die voor clearing in aanmerking komen of tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten of worden verhandeld via een MTF of OTF. Daarnaast wordt er voor aandelen en daarop gelijkende instrumenten een minimale opdrachtgrootte geïntroduceerd en zijn koersen in twee richtingen vereist. Er worden regels voor transparantie na de handel voorgesteld, die gelijk zijn aan de regels die gelden voor handel via een platform, voor alle aandelen, waaronder op aandelen gelijkende instrumenten, en voor obligaties en gestructureerde financiële producten waarvoor een prospectus is gepubliceerd, voor emissierechten en voor derivaten die tot de handel op een gereguleerde markt

zijn toegelaten of worden verhandeld via een MTF of OTF en voor derivaten die in aanmerking komen voor clearing of zijn aangemeld bij een transactieregister.

### 3.4.7. *Melden van transacties (Titel IV – artikelen 21-23)*

Dankzij de melding van transacties op grond van MiFID kunnen toezichthouders de activiteiten van beleggingsondernemingen volgen en controleren of MiFID wordt nageleefd en kunnen zij controleren op misbruik op grond van de Richtlijn marktmisbruik (MAD). Het melden van transacties is ook nuttig voor het algemene markttoezicht. De voorgestelde bepalingen zullen de kwaliteit van de transactiemeldingen op een aantal punten verbeteren.

Alle transacties met betrekking tot financiële instrumenten moeten worden gemeld aan de bevoegde autoriteiten, behalve transacties met betrekking tot financiële instrumenten die niet op een georganiseerde manier worden verhandeld en niet vatbaar zijn voor marktmisbruik en die niet voor misbruikdoeleinden kunnen worden gebruikt. De bevoegde autoriteiten moeten volledige toegang hebben tot de registers in alle fasen van de uitvoering van de order, van het eerste besluit om te handelen tot en met de uitvoering.

Ten eerste scheppen de wijzigingen een nieuwe verplichting voor gereguleerde markten, MTF's en OTF's om gegevens gedurende minimaal vijf jaar zodanig op te slaan dat zij toegankelijk zijn voor toezichthouders. Op die manier kunnen de bevoegde autoriteiten controleren op pogingen tot marktmisbruik en manipulatie van orderboeken. De opgeslagen informatie moet alle informatie bevatten die ook vereist is voor de gemelde transacties, waaronder met name identificatie van de cliënt en van de personen die verantwoordelijk zijn voor de uitvoering van de transactie, bijvoorbeeld de handelaren, of computeralgoritmen.

Ten tweede wordt het toepassingsgebied van de transactiemelding, dat tot nu toe beperkt was tot financiële instrumenten die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, waaronder transacties met betrekking tot dergelijke instrumenten die buiten de markt worden uitgevoerd, aanzienlijk uitgebreid en zo op één lijn gebracht met het toepassingsgebied van de regels ter voorkoming van marktmisbruik. De enige instrumenten waarvoor de eis niet geldt, zijn (i) instrumenten die niet tot de handel zijn toegelaten en evenmin worden verhandeld via een MTF of OTF, (ii) instrumenten waarvan de waarde niet afhankelijk is van die van een financieel instrument dat tot de handel is toegelaten of wordt verhandeld via een MTF of OTF, (iii) instrumenten waarvan de verhandeling niet van invloed kan zijn op een instrument dat tot de handel is toegelaten of wordt verhandeld via een MTF of OTF.

Ten derde zullen de bepalingen de kwaliteit van de verslaglegging verbeteren door enerzijds te zorgen voor betere identificatie van de cliënten namens wie de beleggingsonderneming de transactie heeft uitgevoerd en de personen die verantwoordelijk zijn voor de uitvoering en anderzijds te verlangen dat gereguleerde markten, MTF's en OTF's bijzonderheden melden van transacties die zijn uitgevoerd door ondernemingen waarvoor de algemene meldingsplichten niet gelden. Bovendien zullen de voorgestelde bepalingen wat kwaliteit betreft eisen dat de melding plaatsvindt door middel van meldingsmechanismen die krachtens de richtlijn door de bevoegde autoriteiten zijn goedgekeurd.

Om ervoor te zorgen dat in de transactiemeldingen en opgeslagen orderinformatie de cliënt en degene die verantwoordelijk is voor de uitvoering van de transactie worden geïdentificeerd, inclusief computeralgoritmen, moeten de beleggingsondernemingen deze informatie doorgeven als zij een order naar een andere onderneming sturen. Zij hebben ook de mogelijkheid om een order te melden alsof het een transactie is in het geval dat zij deze informatie niet aan andere ondernemingen willen doorgeven.

Ten vierde moet, gezien de kosten en efficiëntie, dubbele melding van handelstransacties op grond van MiFID en de onlangs voorgestelde verslagleggingseisen aan transactieregisters (EMIR) worden vermeden. Daarom moeten transactieregisters meldingen doorgeven aan de bevoegde autoriteiten.

Als laatste bepaalt een herzieningsclausule dat de Commissie, als zou blijken dat deze wijzigingen onvoldoende zijn om een volledig en nauwkeurig overzicht te krijgen van de handelsactiviteit en individuele posities, twee jaar na de inwerkingtreding van de verordening maatregelen kan invoeren om te eisen dat de verslagen van beleggingsondernemingen rechtstreeks worden opgenomen in een door ESMA aangewezen systeem.

#### 3.4.8. *Verhandeling van derivaten (Titel V – artikelen 24-27)*

Als onderdeel van de significante inspanningen die worden geleverd om de stabiliteit, de transparantie en het toezicht in de markten voor otc-derivaten te verbeteren, is binnen de G20 overeengekomen dat de handel in gestandaardiseerde otc-derivaten in voorkomend geval moet worden verplaatst naar beurzen of elektronische handelsplatformen.

In overeenstemming met de eisen die al zijn voorgesteld door de Commissie (EMIR) om de centrale clearing van otc-derivaten uit te breiden, vereisen de bepalingen in deze verordening dat de handel in voldoende ontwikkelde derivaten uitsluitend plaatsvindt via in aanmerking komende platformen, dat wil zeggen gereguleerde markten, MTF's of OTF's. Deze verplichting wordt opgelegd aan zowel financiële als niet-financiële tegenpartijen die de clearingdrempel in EMIR overschrijden. De bepalingen geven door middel van technische normen de Commissie en ESMA de taak om de lijst met derivaten die voor een dergelijke verplichting in aanmerking komen op te stellen, rekeninghoudend met de liquiditeit van de betreffende instrumenten.

#### 3.4.9. *Niet-discriminerende toegang tot clearing (Titel VI – artikelen 28-30)*

Naast de eisen in Richtlijn 2004/39/EG die voorkomen dat de lidstaten onterecht de toegang tot infrastructuur na de handel, zoals centrale tegenpartijen (CCP's) en afwikkelingsregelingen, beperken, is het nodig dat deze verordening verschillende andere handelsbelemmeringen wegneemt die kunnen worden gebruikt om concurrentie in de clearing van financiële instrumenten te verhinderen. Belemmeringen kunnen ontstaan als centrale tegenpartijen geen clearingdiensten leveren aan bepaalde handelsplatformen, als handelsplatformen geen gegevensstromen leveren aan potentiële nieuwe clearers of als informatie over benchmarks of indices niet wordt verstrekt aan clearers of handelsplatformen.

De voorgestelde bepalingen verbieden discriminerende praktijken en voorkomen belemmeringen die concurrentie voor de clearing van financiële instrumenten kunnen verhinderen. Hierdoor neemt de concurrentie op het gebied van de clearing van financiële instrumenten toe, wat leidt tot lagere investerings- en leenkosten, het verdwijnen van inefficiënties en de stimulering van innovatie in de Europese markten.

#### 3.4.10. *Toezicht op producten en posities (Titel VII – artikelen 31-35)*

Naar aanleiding van de conclusies van de Raad over het versterken van het financiële toezicht in de EU (10 juni 2009) is men het er algemeen over eens dat de effectiviteit van het toezicht en de handhaving moet worden verbeterd en dat de bevoegde autoriteiten specifieke nieuwe bevoegdheden moeten krijgen in de nasleep van de crisis; zij moeten in het bijzonder in staat worden gesteld producten en diensten die worden aangeboden te toetsen.

Ten eerste zullen de voorgestelde wijzigingen het toezicht op producten en diensten aanzienlijk versterken door enerzijds de bevoegde autoriteiten de mogelijkheid te geven om in overleg met ESMA financiële producten of activiteiten of praktijken blijvend te verbieden en anderzijds ESMA in staat te stellen producten, praktijken en diensten tijdelijk te verbieden. Het verbod zou kunnen bestaan uit het verbieden of beperken van het op de markt brengen of verkopen van financiële instrumenten, het verbieden van een bepaalde praktijk of het uitsluiten van personen die betrokken zijn bij de betreffende activiteit. In de bepalingen zijn specifieke voorwaarden vastgelegd voor de activering van deze beide verboden, die in het bijzonder kan plaatsvinden als er zorgen zijn over de beleggersbescherming of als gevreesd wordt dat het ordelijk functioneren van financiële markten of de stabiliteit van het financiële stelsel wordt bedreigd.

Ten tweede introduceren de voorgestelde bepalingen in de verordening, als aanvulling op de bevoegdheden die in de herziene richtlijn worden voorgesteld om de bevoegde autoriteiten de mogelijkheid te geven om posities te beheren, onder meer door beperkingen voor posities in te stellen, een rol voor ESMA om de maatregelen die op nationaal niveau worden genomen te coördineren. ESMA krijgt bovendien specifieke bevoegdheden om posities voor marktdeelnemers te beheren of te beperken. In de voorgestelde bepalingen zijn hiervoor precieze voorwaarden vastgelegd, met name als het gaat om een bedreiging van het ordelijk functioneren van markten of leveringsregelingen voor fysieke grondstoffen of van de stabiliteit van het financiële stelsel in de Unie.

#### 3.4.11. *Emissierechten (artikel 1)*

In tegenstelling tot de handel in derivaten zijn secundaire spotmarkten in EU-emissierechten (EUA's) grotendeels ongereguleerd. In spotmarkten hebben allerlei frauduleuze praktijken plaatsgevonden die het vertrouwen in het emissiehandelssysteem (ETS), dat in het leven is geroepen door de ETS-richtlijn van de EU<sup>15</sup>, zouden kunnen ondermijnen. Parallel aan de maatregelen binnen de ETS-

<sup>15</sup>

Richtlijn 2003/87/EG tot vaststelling van een regeling voor de handel in broeikasgasemissierechten binnen de Gemeenschap en tot wijziging van Richtlijn 96/61/EG van de Raad, PB L 275 van 25.10.2003, als laatst gewijzigd bij Richtlijn 2009/29/EG, PB L 140, blz. 63.

richtlijn van de EU om het systeem van EUA-registers en de voorwaarden voor het openen van een account voor het verhandelen van EUA's te versterken, zou het voorstel ervoor zorgen dat de volledige EUA-markt onder de reglementering van de financiële markt zou vallen. Spot- en derivatenmarkten zouden onder één toezichthouder vallen. MiFID en Richtlijn 2003/6/EG inzake marktmisbruik zouden van toepassing zijn, waardoor de veiligheid van de markt aanzienlijk zou worden vergroot zonder dat er wordt getornd aan de doelstelling, die beperking van de emissie blijft. Bovendien zorgt dit voor samenhang met de regels die al gelden voor EUA-derivaten en leidt het tot meer zekerheid doordat banken en beleggingsondernemingen, entiteiten die verplicht zijn de handelsactiviteiten te controleren op fraude, misbruik of witwaspraktijken, een grotere rol zouden krijgen bij het doorlichten van potentiële spothandelaren.

#### *3.4.12. Levering van beleggingsdiensten door ondernemingen in derde landen zonder bijkantoor (Titel VIII – artikelen 36-39)*

Het voorstel schept een geharmoniseerd kader voor het verlenen van toegang tot de EU-markten aan ondernemingen en marktexploitanten die in derde landen gevestigd zijn, om een einde te maken aan de huidige fragmentatie in nationale regelingen voor derde landen en om te zorgen voor gelijke concurrentievoorwaarden voor alle actoren op het gebied van financiële diensten binnen de EU. Met het voorstel wordt een regeling geïntroduceerd die is gebaseerd op een voorafgaande gelijkwaardigheidsbeoordeling van de rechtsstelsels van derde landen door de Commissie. Ondernemingen uit derde landen waarvoor een gelijkwaardigheidsbesluit is aangenomen, zouden toestemming kunnen verzoeken om diensten te leveren in de Unie. Voor de levering van diensten aan particuliere cliënten zou de vestiging van een bijkantoor vereist zijn; de onderneming uit een derde land zou een vergunning moeten krijgen in de lidstaat waar het bijkantoor is gevestigd en het bijkantoor zou op sommige punten (organisatievereisten, regels voor bedrijfsvoering, belangenconflicten, transparantie en andere punten) gebonden zijn aan de EU-vereisten. Voor diensten die worden geleverd aan in aanmerking komende tegenpartijen zou de vestiging van een bijkantoor niet vereist zijn; ondernemingen uit derde landen zouden dergelijke diensten kunnen leveren op basis van een ESMA-registratie. Het toezicht zou plaatsvinden in hun eigen land. Een passende samenwerkingsovereenkomst tussen de toezichthouders in de derde landen enerzijds en de nationale bevoegde autoriteiten en ESMA anderzijds zou hiervoor noodzakelijk zijn.

## **4. GEVOLGEN VOOR DE BEGROTING**

De specifieke gevolgen van het voorstel voor de begroting hebben betrekking op de taken die zijn toegekend aan ESMA, zoals gespecificeerd in het financieel memorandum bij dit voorstel. De specifieke begrotingsgevolgen voor de Commissie zijn ook beoordeeld in het financieel memorandum bij dit voorstel.

Het voorstel heeft gevolgen voor de begroting van de Unie.

Voorstel voor een

**VERORDENING VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD**

**betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening [EMIR] betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters**

(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 het Europees Economisch en Sociaal Comité<sup>16</sup>,

Gezien het advies van de Europese Toezichthouder voor gegevensbescherming,

Handelend volgens de gewone wetgevingsprocedure,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) De financiële crisis heeft zwakheden in de transparantie van de financiële markten blootgelegd. Het versterken van de transparantie is derhalve een van de gezamenlijke beginselen voor het versterken van het financiële stelsel, zoals werd bevestigd door de verklaring van de G20 in Londen op 2 april 2009. Om de transparantie te versterken en het functioneren van de interne markt voor financiële instrumenten te verbeteren, moet er een nieuw kader worden ingesteld dat uniforme vereisten voor de transparantie van transacties in markten voor financiële instrumenten voorschrijft. Het kader moet uitgebreide regels voor een groot aantal financiële instrumenten bevatten. Het moet een aanvulling vormen op de eisen voor de transparantie van orders en transacties met betrekking tot aandelen die zijn vastgelegd in Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004.
- (2) De groep deskundigen op hoog niveau inzake financieel toezicht in de EU, onder voorzitterschap van Jacques de Larosière, heeft de Unie uitgenodigd een meer geharmoniseerde set financiële regelgevingen te ontwikkelen. In de context van de toekomstige Europese toezichtarchitectuur heeft de Europese Raad van 18 en 19 juni

---

<sup>16</sup>

PB C van , blz. .

2009 ook de noodzaak onderstreept van de instelling van één Europees reglement dat van toepassing is op alle financiële instellingen in de eengemaakte markt.

- (3) De nieuwe wetgeving moet derhalve bestaan uit twee verschillende wetgevingshandelingen, een richtlijn en deze verordening. Samen moeten deze twee wetgevingshandelingen het rechtskader vormen waarin de vereisten zijn vastgelegd die van toepassing zijn op beleggingsondernemingen, gereguleerde markten en dienstverleners op het gebied van verslaggeving. Deze verordening moet daarom in combinatie met de richtlijn worden gelezen. De noodzaak om één pakket regels vast te stellen voor alle instellingen met betrekking tot bepaalde vereisten en om potentiële regelgevingsarbitrage te voorkomen en de marktdeelnemers meer rechtszekerheid en minder complexe regelgeving te bieden, rechtvaardigt het gebruik van een rechtsgrondslag die het mogelijk maakt een verordening op te stellen. Om de resterende belemmeringen voor de handel en significante verstoringen van de concurrentie die het gevolg zijn van verschillen tussen de nationale wetgevingen weg te nemen en te voorkomen dat er nieuwe belemmeringen voor de handel en significante verstoringen van de concurrentie ontstaan, is het derhalve noodzakelijk een verordening aan te nemen waarin uniforme regels zijn vastgelegd die in alle lidstaten gelden. Deze rechtstreeks toepasselijke wetgevingshandeling is erop gericht op bepaalde wijze een bijdrage te leveren aan het soepel functioneren van de interne markt en moet derhalve worden gebaseerd op de bepalingen van artikel 114 VWEU, geïnterpreteerd in overeenstemming met de consistente jurisprudentie van het Hof van Justitie van de Europese Unie.
- (4) Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 heeft regels ingesteld om de handel in aandelen die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, voor en na de handel transparant te maken, en voor het melden aan de bevoegde autoriteiten van transacties met betrekking tot financiële instrumenten die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten; de richtlijn moet worden herschikt om de ontwikkelingen in de financiële markten voldoende te weerspiegelen en om de zwakke punten en lacunes aan te pakken die onder meer door de crisis op de financiële markt aan het licht zijn gekomen.
- (5) Bepalingen met betrekking tot de handel en reglementaire transparantie-eisen moeten de vorm hebben van rechtstreeks toepasselijke wetgeving die geldt voor alle beleggingsondernemingen, die uniforme regels moeten volgen op alle markten van de Unie om een uniforme toepassing van één regelgevingskader mogelijk te maken, teneinde het vertrouwen in de transparantie van de markten in de hele Unie te versterken, de complexiteit van de regelgeving en de nalevingskosten voor bedrijven terug te dringen, in het bijzonder voor financiële instellingen die grensoverschrijdend actief zijn, en bij te dragen aan het wegnemen van concurrentievervalsing. De vaststelling van een verordening zorgt voor rechtstreekse toepasbaarheid en is daarom het meest geschikt om de regelgevingsdoelstellingen te halen en te zorgen voor uniforme voorwaarden door te voorkomen dat de nationale vereisten uiteenlopen als gevolg van de omzetting van een richtlijn.
- (6) Er dienen definities van gereguleerde markt en MTF te worden vastgesteld en deze definities moeten nauw bij elkaar aansluiten om duidelijk te maken dat zij dezelfde georganiseerde-handelsfuncties bestrijken. Bilaterale systemen waarin een beleggingsonderneming handelstransacties voor eigen rekening uitvoert en niet als bemiddelaar tussen koper en verkoper, zonder zelf risico te dragen, mogen er niet



onder vallen. De term ‘systeem’ omvat alle markten die bestaan uit een geheel van regels en een handelsplatform, alsmede de markten die alleen op basis van een geheel van regels werken. Gereguleerde markten en MTF's zijn niet verplicht een ‘technisch’ systeem voor het matchen van orders te exploiteren. Een markt die alleen bestaat uit een geheel van regels betreffende aspecten die verband houden met lidmaatschap, toelating van instrumenten tot de handel, handel tussen leden, transactiemelding en - waar van toepassing - transparantieplichtingen, is een gereguleerde markt of een MTF in de zin van deze richtlijn, en volgens deze regels uitgevoerde transacties worden geacht te zijn verricht volgens de systemen van een gereguleerde markt of een MTF. De term ‘koop- en verkoopintenties’ moet in brede zin worden opgevat en omvat orders, koersen en blijken van belangstelling. Het vereiste dat de intenties in het systeem moeten worden samengebracht volgens niet-discretionaire regels die door de exploitant van het systeem zijn vastgesteld, betekent dat deze intenties volgens de regels, de protocollen of de interne werkingsprocedures (met inbegrip van IT-procedures) van het systeem moeten worden samengebracht. De uitdrukking ‘niet-discretionaire regels’ houdt in dat deze regels de beleggingsonderneming die een MTF exploiteert, geen enkele mogelijkheid mogen laten om de interactie tussen de intenties te beïnvloeden. In de definities is bepaald dat de intenties op zodanige wijze moeten worden samengebracht dat er een overeenkomst uit voortvloeit, hetgeen betekent dat de uitvoering moet plaatsvinden volgens de regels, de protocollen of de interne exploitatieprocedures van het systeem.

- (7) Om de Europese markten transparanter te maken en gelijke concurrentievoorwaarden tot stand te brengen tussen de verschillende platformen die transactiediensten aanbieden, is het nodig een nieuwe categorie georganiseerde handelsfaciliteiten (organised trading facility OTF) te introduceren. Deze nieuwe categorie wordt breed gedefinieerd, zodat nu en in de toekomst alle typen georganiseerde uitvoering en regeling van handel die niet overeenkomen met de functionaliteiten of regelgevingsspecificaties van de bestaande platformen eronder vallen. Als gevolg daarvan moeten passende organisatievereisten en transparantieregels worden toegepast, die efficiënte koersvorming ondersteunen. De nieuwe categorie omvat broker crossing systems, die kunnen worden omschreven als interne elektronische matchingsystemen die worden geëxploiteerd door een beleggingsonderneming en die cliëntenorders uitvoeren tegen andere cliëntenorders. De nieuwe categorie omvat ook systemen die in aanmerking komen voor de handel in voor clearing vatbare en voldoende liquide derivaten. Zij omvat geen faciliteiten waarbij niet daadwerkelijk een transactie wordt uitgevoerd of geregeld in het systeem, zoals mededelingenborden die worden gebruikt om koop- en verkoopintenties aan te kondigen, andere entiteiten die potentiële koop- en verkoopintenties samenvoegen of poolen of elektronische bevestigingsdiensten na de handel.
- (8) Deze nieuwe categorie georganiseerde handelsfaciliteiten vormt een aanvulling op de bestaande typen handelsplatformen. Gereguleerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten worden gekenmerkt door de niet-discretionaire uitvoering van transacties, maar de exploitant van een georganiseerde handelsfaciliteit moet zeggenschap hebben over de manier waarop een transactie wordt uitgevoerd. Als gevolg daarvan moeten er bedrijfsvoeringsregels en verplichtingen met betrekking tot de beste uitvoering en de afhandeling van cliëntenorders gelden voor de transacties die worden gesloten via een OTF die wordt geëxploiteerd door een beleggingsonderneming of een marktexploitant. Omdat een OTF een werkelijk

handelsplatform is, moet de platformexploitant echter neutraal zijn. Het mag de exploitant van een OTF derhalve niet toegestaan zijn in de OTF voor eigen rekening een transactie uit te voeren tussen meerdere koop- en verkoopintenties van derde partijen, waaronder cliëntenorders die in het systeem zijn samengebracht. Dit houdt ook in dat de exploitant niet mag optreden als beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling in de door hem geëxploiteerde OTF.

- (9) Alle georganiseerde handel dient te worden uitgevoerd op gereguleerde platformen en volledig transparant te zijn, zowel voor de handel als daarna. De transparantie-eisen moeten daarom gelden voor alle typen handelsplatformen en voor alle financiële instrumenten die daar worden verhandeld.
- (10) De handel in aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten, soortgelijke financiële instrumenten en aandelen die niet tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, vindt grotendeels op dezelfde manier plaats en vervult een bijna identiek economisch doel als de handel in aandelen die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten. De transparantiebepalingen die gelden voor aandelen die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten moeten derhalve worden uitgebreid met deze instrumenten.
- (11) Hoewel in beginsel wordt erkend dat er een regeling nodig is voor vrijstellingen van transparantie voor de handel ter ondersteuning van het efficiënt functioneren van markten, moeten de daadwerkelijke vrijstellingsbepalingen voor aandelen die op dit moment gelden op basis van Richtlijn 2004/39/EG en Verordening (EG) nr. 1287/2006 van 10 augustus 2006 tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de voor beleggingsondernemingen geldende verplichtingen betreffende het bijhouden van gegevens, het melden van transacties, de markttransparantie, de toelating van financiële instrumenten tot de handel en de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn betreft<sup>17</sup> worden getoetst om na te gaan of zij nog passend zijn wat betreft hun toepassingsgebied en voorwaarden. Om een uniforme toepassing van de vrijstellingen van transparantie voor de handel met betrekking tot aandelen en uiteindelijk ook andere soortgelijke instrumenten en producten zonder deelneming voor specifieke marktmodellen en typen en grootten van orders te garanderen, moet de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) de verenigbaarheid van individuele verzoeken tot toepassing van een vrijstelling met deze verordening en toekomstige gedelegeerde handelingen beoordelen. De beoordeling van ESMA moet de vorm krijgen van een advies in overeenstemming met artikel 29 van Verordening (EU) nr. 1095/2010. Daarnaast moeten de al bestaande uitzonderingen voor aandelen door ESMA worden beoordeeld binnen een passend tijds kader en moet, volgens dezelfde procedure, worden beoordeeld of zij nog in overeenstemming zijn met de regels in deze verordening en toekomstige gedelegeerde handelingen.
- (12) De financiële crisis heeft specifieke zwakheden aan het licht gebracht in de manier waarop informatie over handelskansen en -prijzen met betrekking tot andere financiële instrumenten dan aandelen beschikbaar is voor marktdeelnemers, namelijk als het gaat om timing, granulariteit, gelijke toegang en betrouwbaarheid. Er moeten dus vereisten voor transparantie voor en na de handel worden geïntroduceerd waarbij rekening is

---

<sup>17</sup>

PB L 241 van 2.9.2006, blz. 1.

gehouden met de verschillende kenmerken en marktstructuren van specifieke typen instrumenten anders dan aandelen. Om een solide transparantiekader te scheppen voor alle relevante instrumenten, moeten deze van toepassing zijn op obligaties en gestructureerde financiële producten met een prospectus of die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of worden verhandeld via een multilaterale handelsfaciliteit (MTF) of een georganiseerde handelsfaciliteit (OTF), op derivaten die worden verhandeld of zijn toegelaten tot de handel op gereguleerde markten, MTF's en OTF's of in aanmerking komen voor centrale clearing en, met betrekking tot transparantie na de handel, op derivaten die zijn vermeld in transactieregisters. Alleen die financiële instrumenten die uitsluitend buiten de beurs worden verhandeld en bijzonder niet-liquide worden geacht of op maat ontworpen zijn vallen dus buiten het toepassingsgebied van de transparantieplichtingen.

- (13) Het is noodzakelijk dat er een voldoende mate van handelstransparantie wordt geïntroduceerd in de markten voor obligaties, gestructureerde financiële producten en derivaten om te helpen bij de waardering van producten en bij de efficiëntie van de prijsvorming. Gestructureerde financiële producten moeten met name door activa gedekte waardepapieren omvatten, zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 5 van Verordening (EG) nr. 809/2004, waaronder onder meer schuldobligaties met onderpand vallen.
- (14) Om uniform toepasbare voorwaarden tussen handelsplatformen te garanderen, moeten dezelfde eisen met betrekking tot transparantie voor en na de handel gelden voor de verschillende typen platformen. De transparantie-eisen moeten worden afgestemd op de verschillende typen instrumenten, waaronder aandelen, obligaties en derivaten, en op de verschillende typen handel, waaronder op orderboek gebaseerde en prijsgedreven systemen en hybride en 'voice broking'-systemen en rekening houden met de uitgifte, transactieomvang en kenmerken van de nationale markten.
- (15) Om te voorkomen dat de handel buiten de beurs efficiënte koersvorming of transparante gelijke concurrentievoorwaarden tussen de handelsmedia in gevaar brengt, moeten er passende eisen voor transparantie voor de handel gelden voor beleggingsondernemingen die voor eigen rekening financiële instrumenten buiten de beurs verhandelen voor zover zij dit doen in hun hoedanigheid van beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling met betrekking tot aandelen, certificaten van aandelen, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten of andere vergelijkbare financiële instrumenten en obligaties, gestructureerde financiële producten en derivaten die voor clearing in aanmerking komen.
- (16) Een beleggingsonderneming die orders van cliënten uitvoert met eigen kapitaal moet worden beschouwd als een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling, tenzij de transacties worden uitgevoerd buiten de gereguleerde markten, MTF's en OTF's op incidentele, ad hoc en onregelmatige basis. Beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling moeten worden gedefinieerd als beleggingsondernemingen die op georganiseerde, frequente en systematische basis voor eigen rekening handelen door orders van cliënten uit te voeren buiten een gereguleerde markt, een MTF of een OTF. Om de objectieve en effectieve toepassing van deze definitie op beleggingsondernemingen te garanderen, moet elke bilaterale handel die wordt uitgevoerd met cliënten relevant zijn en moeten er kwantitatieve criteria gelden als aanvulling op de kwalitatieve criteria voor de identificatie van beleggingsondernemingen die zich moeten registreren als

beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling, zoals bepaald in artikel 21 van Verordening nr. 1287/2006 van de Commissie tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG. Een OTF is elk systeem of elke faciliteit waarin meerdere koop- en verkoopintenties van derde partijen op elkaar inwerken in het systeem, maar het mag een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling niet worden toegestaan de koop- en verkoopintenties van derde partijen bijeen te brengen.

- (17) Beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling kunnen besluiten alleen particuliere cliënten, alleen professionele cliënten of beide groepen toegang te geven tot hun noteringen. Binnen die categorieën cliënten mogen zij niet discrimineren. Beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling zijn niet verplicht vaste koersen met betrekking tot transacties boven de standaard marktomvang te publiceren. De standaardmarktomvang voor een financieel instrument in een bepaalde klasse mag niet significant onevenredig zijn met een ander financieel instrument in die klasse.
- (18) Deze verordening is niet bedoeld om de toepassing van regels voor transparantie voor de handel te eisen met betrekking tot transacties die buiten de beurs zijn uitgevoerd en die onder meer worden gekenmerkt door het feit dat zij ad hoc en onregelmatig worden uitgevoerd met groothandelstegenpartijen en deel uitmaken van een zakenrelatie die zelf gekenmerkt wordt door transacties boven de standaardmarktomvang en waarbij de transacties worden uitgevoerd buiten de systemen die doorgaans door de betreffende onderneming worden gebruikt voor haar activiteiten als beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling.
- (19) Marktgegevens moeten gemakkelijk en direct beschikbaar zijn voor gebruikers in een zoveel mogelijk uitgesplitste vorm om de beleggers, en de gegevensdienstverleners die voor hen werken, in staat te stellen gegevensoplossingen zo goed mogelijk op hun eigen situatie af te stemmen. Daarom moeten gegevens met betrekking tot transparantie voor en na de handel op ‘ongebundelde’ wijze beschikbaar worden gesteld aan het publiek, om de kosten voor marktdeelnemers die gegevens kopen te beperken.
- (20) Richtlijn 95/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 24 oktober 1995 betreffende de bescherming van natuurlijke personen in verband met de verwerking van persoonsgegevens en betreffende het vrije verkeer van die gegevens<sup>18</sup> en Verordening (EG) nr. 45/2001 van het Europees Parlement en de Raad van 18 december 2000 betreffende de bescherming van natuurlijke personen in verband met de verwerking van persoonsgegevens door de communautaire instellingen en organen en betreffende het vrije verkeer van die gegevens<sup>19</sup> moeten volledig van toepassing zijn op de uitwisseling, overdracht en verwerking van persoonsgegevens voor de toepassing van deze verordening, in het bijzonder titel IV, door de lidstaten en ESMA.
- (21) Gezien het feit dat de partijen tijdens de G20-top in Pittsburgh op 25 september 2009 zijn overeengekomen dat de handel in gestandaardiseerde buiten de beurs verhandelde derivatencontracten in passende gevallen moet worden verplaatst naar beurzen of elektronische handelsplatformen, moet er een formele regelgevingsprocedure worden

---

<sup>18</sup> PB L 281 van 23.11.1995, blz. 31.

<sup>19</sup> PB L 8 van 12.1.2001, blz. 1.

gedefinieerd om ervoor te zorgen dat de handel tussen financiële tegenpartijen en grote niet-financiële tegenpartijen in alle derivaten die in aanmerking komen voor clearing en voldoende liquide zijn, plaatsvindt via een reeks handelsplatformen waarvoor vergelijkbare regelgeving geldt en om de deelnemers in staat te stellen met meerdere tegenpartijen te handelen. Bij het beoordelen of de liquiditeit voldoende is, moet rekening worden gehouden met de marktkenmerken op nationaal niveau, waaronder elementen als het aantal en type marktdeelnemers in een bepaalde markt, en met de transactiekenmerken, zoals de omvang en frequentie van de transacties in die markt.

- (22) Gezien het feit dat enerzijds de partijen tijdens de G20-top in Pittsburgh op 25 september 2009 zijn overeengekomen dat de handel in gestandaardiseerde buiten de beurs verhandelde derivatencontracten in passende gevallen moet worden verplaatst naar beurzen of elektronische handelsplatformen en anderzijds verschillende otc-derivaten een relatief lage liquiditeit hebben, is het passend om te zorgen voor een geschikte reeks in aanmerking komende platformen waarop de handel krachtens deze verplichting kan plaatsvinden. Voor alle in aanmerking komende platformen moeten zorgvuldig uitgelijnde regelgevingsvereisten gelden met betrekking tot organisatie- en exploitatieaspecten, regelingen om belangenconflicten te beperken, toezicht op alle handelsactiviteit, transparantie voor en na de handel die is afgestemd op elk financieel instrument en de mogelijkheden voor wisselwerking tussen de verschillende handelsintenties van derde partijen mogelijk te maken. Om de voorwaarden voor de uitvoering en liquiditeit te verbeteren, moet het echter in overeenstemming met deze verbintenis mogelijk zijn dat exploitanten van platformen transacties tussen meerdere derde partijen op discretionaire wijze regelen.
- (23) De handelsverplichting die voor deze derivaten wordt vastgelegd, moet efficiënte concurrentie tussen in aanmerking komende platformen mogelijk maken. Daarom mag het deze handelsplatformen niet worden toegestaan exclusieve rechten te eisen met betrekking tot derivaten waarvoor deze handelsverplichting geldt en zo te voorkomen dat andere handelsplatformen handel in deze instrumenten aanbieden. Voor effectieve concurrentie tussen handelsplatformen voor derivaten is het essentieel dat de handelsplatformen niet-discriminerende en transparante toegang hebben tot centrale tegenpartijen (CCP's). Niet-discriminerende toegang tot een CCP moet inhouden dat een handelsplatform het recht op niet-discretionaire behandeling heeft als het gaat om de wijze waarop de contracten die via dat platform worden verhandeld, worden behandeld met betrekking tot de onderpand-eisen en de verrekening van economisch gelijkwaardige contracten en cross-margining met gecorreleerde contracten die door dezelfde CCP worden gecleard en niet-discriminerende clearingvergoedingen.
- (24) De bevoegdheden van de bevoegde autoriteiten moeten worden aangevuld met een expliciet mechanisme voor het verbieden of beperken van het op de markt brengen, verspreiden en verkopen van een financieel instrument dat aanleiding geeft tot ernstige zorgen over de beleggersbescherming, het ordelijk functioneren en de integriteit van de financiële markten of de stabiliteit van het financiële stelsel of een deel daarvan, in combinatie met passende coördinatie- en noodbevoegdheden voor ESMA. De uitoefening van dergelijke bevoegdheden moet gebonden zijn aan de naleving van een aantal specifieke voorwaarden.
- (25) De bevoegde autoriteiten moeten ESMA in kennis stellen van de bijzonderheden van al hun verzoeken tot het verlagen van een positie met betrekking tot een derivatencontract, van eventuele eenmalige limieten en van eventuele voorafgaande

positielimieten om de coördinatie en convergentie bij het gebruik van deze bevoegdheden te verbeteren. De essentiële bijzonderheden van eventuele voorafgaande positielimieten die door een bevoegde autoriteit worden toegepast, moeten worden gepubliceerd op de website van ESMA.

- (26) ESMA moet iedereen informatie kunnen verzoeken met betrekking tot zijn of haar positie ten aanzien van een derivatencontract en moet kunnen verzoeken tot verlaging van die positie en tot beperking van de mate waarin personen individuele transacties kunnen uitvoeren met betrekking tot van grondstoffen afgeleide instrumenten. ESMA moet dan de relevante bevoegde autoriteiten informeren over de maatregelen die zij voorstelt en deze maatregelen ook publiceren.
- (27) De bijzonderheden van transacties in financiële instrumenten moeten worden gemeld aan de bevoegde autoriteiten om deze in staat te stellen potentiële gevallen van marktmisbruik op te sporen en te onderzoeken en toezicht te houden op het eerlijk en ordelijk functioneren van de markten en op de activiteiten van beleggingsondernemingen. Onder dit toezicht vallen alle instrumenten die tot de handel op een gereguleerde markt, MTF of OTF zijn toegelaten en alle instrumenten waarvan de waarde afhankelijk is van of van invloed is op de waarde van die instrumenten. Om onnodige administratieve lasten voor beleggingsondernemingen te voorkomen, moeten financiële instrumenten die niet op georganiseerde wijze worden verhandeld en die niet vatbaar zijn voor marktmisbruik worden vrijgesteld van de kennisgevingsplicht.
- (28) Om dienst te kunnen doen als hulpmiddel voor markttoezicht, moeten transactieverslagen de identiteit vermelden van degene die het investeringsbesluit heeft genomen en van degenen die verantwoordelijk zijn voor de uitvoering ervan. De bevoegde autoriteiten moeten ook in alle fasen van de uitvoering van de order volledige toegang hebben tot de registers, van het eerste besluit om te handelen tot en met de uitvoering. Daarom zijn beleggingsondernemingen verplicht al hun transacties met betrekking tot financiële instrumenten te registreren en zijn exploitanten van platformen verplicht alle orders die in hun systemen worden ingevoerd te registreren. ESMA moet de uitwisseling van informatie tussen de bevoegde autoriteiten coördineren om er zeker van te zijn dat zij toegang hebben tot alle geregistreerde transacties en orders, ook als die zijn ingevoerd op platformen die buiten hun rechtsgebied actief zijn, met betrekking tot de financiële instrumenten waarop zij toezicht houden.
- (29) Dubbele registratie van dezelfde informatie moet worden vermeden. Meldingen die worden ingediend bij transactieregisters die zijn geregistreerd of erkend in overeenstemming met Verordening [EMIR] voor de betreffende instrumenten en die alle vereiste informatie voor het melden van transacties bevatten, zouden niet gedaan hoeven te worden aan de bevoegde autoriteiten, maar zouden aan hen moeten worden doorgegeven door de transactieregisters. Verordening [EMIR] moet dienovereenkomstig worden gewijzigd.
- (30) Elke uitwisseling of overdracht van informatie door bevoegde autoriteiten moet in overeenstemming zijn met de regels voor de overdracht van persoonsgegevens die zijn vastgelegd in Richtlijn 95/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 24

oktober 1995 betreffende de bescherming van natuurlijke personen in verband met de verwerking van persoonsgegevens en betreffende het vrije verkeer van die gegevens<sup>20</sup>. Elke uitwisseling of overdracht van informatie door ESMA moet in overeenstemming zijn met de regels voor de overdracht van persoonsgegevens die zijn vastgelegd in Verordening (EG) nr. 45/2001 van het Europees Parlement en de Raad van 18 december 2000 betreffende de bescherming van natuurlijke personen in verband met de verwerking van persoonsgegevens door de communautaire instellingen en organen en betreffende het vrije verkeer van die gegevens<sup>21</sup>, die volledig van toepassing moeten zijn op de verwerking van persoonsgegevens in het kader van deze verordening.

- (31) In Verordening [EMIR] zijn de criteria vastgelegd aan de hand waarvan wordt bepaald welke klassen van otc-derivaten onder de clearingverplichting vallen. Deze verordening voorkomt ook concurrentievervalsingen door niet-discriminerende toegang te eisen tot centrale tegenpartijen (CCP's) die clearing van otc-derivaten aanbieden aan handelsplatformen en niet-discriminerende toegang tot de handelsstromen van handelsplatformen naar CCP's die clearing van otc-derivaten aanbieden. Aangezien otc-derivaten zijn gedefinieerd als derivatencontracten waarvan de uitvoering niet plaatsvindt op een gereguleerde markt, is het nodig in het kader van deze verordening soortgelijke vereisten te introduceren voor gereguleerde markten. Op voorwaarde dat ESMA deze hierop van toepassing heeft verklaard, moet voor derivaten die worden verhandeld op gereguleerde markten ook een clearingverplichting gelden.
- (32) Naast de eisen in Richtlijn 2004/39/EG die voorkomen dat de lidstaten onterecht de toegang tot infrastructuur na de handel, zoals CCP's en afwikkelingsregelingen, beperken, is het nodig dat deze verordening verschillende andere handelsbelemmeringen wegneemt die kunnen worden gebruikt om concurrentie in de clearing van financiële instrumenten te verhinderen. Om discriminerende praktijken te voorkomen, moeten CCP's akkoord gaan met het clearen van transacties die zijn uitgevoerd in verschillende handelsplatformen, voor zover die platformen voldoen aan de operationele en technische vereisten die de CCP heeft vastgesteld. Toegang mag alleen worden geweigerd als niet wordt voldaan aan bepaalde toegangscriteria die zijn gespecificeerd in gedelegeerde handelingen.
- (33) Van handelsplatformen dient ook te worden geëist dat zij op transparante en niet-discriminerende basis toegang geven, inclusief gegevensstromen, aan CCP's die transacties willen clearen die via dat handelsplatform zijn uitgevoerd. Licentieverlening en toegang tot informatie over indices en andere benchmarks die worden gebruikt om de waarde van financiële instrumenten te bepalen, moeten ook op niet-discriminerende basis aan CCP's en andere handelsplatformen worden verstrekt. Het is de bedoeling dat het wegnemen van belemmeringen en discriminerende praktijken de concurrentie voor clearing en verhandeling van financiële instrumenten versterkt, teneinde de investerings- en leenkosten te verlagen, inefficiënties weg te nemen en innovatie in de markten van de Unie te stimuleren. De Commissie moet de ontwikkeling van de infrastructuur na de handel nauwlettend in de gaten blijven

---

<sup>20</sup> PB L 281 van 23.11.1995, blz. 31.

<sup>21</sup> PB L 8 van 12.1.2001, blz. 1.

houden en moet waar nodig ingrijpen om verstoringen van de concurrentie op de interne markt te voorkomen.

- (34) De levering van diensten door ondernemingen uit derde landen in de Unie is gebonden aan nationale regelingen en vereisten. Deze regelingen zijn sterk gedifferentieerd en de ondernemingen die in het kader ervan een vergunning hebben, genieten niet de vrijheid om diensten te leveren en het recht van vestiging in andere lidstaten dan de lidstaat waar zij zijn gevestigd. Het is passend om een gemeenschappelijk regelgevingskader op het niveau van de Unie te introduceren. De regeling moet het bestaande, gefragmenteerde kader harmoniseren, ondernemingen uit derde landen die toegang krijgen tot de Unie zekerheid en gelijke behandeling garanderen, ervoor zorgen dat er een gelijkwaardigheidsbeoordeling is uitgevoerd door de Commissie met betrekking tot het regelgevings- en toezichtkader van derde landen en garanderen dat beleggers in de EU die gebruik maken van diensten van ondernemingen uit derde landen een vergelijkbare mate van bescherming genieten.
- (35) Voor de levering van diensten aan particuliere cliënten moet altijd de vestiging van een bijkantoor in de Unie vereist zijn. De vestiging van het bijkantoor moet gebonden zijn aan vergunningverlening en toezicht in de Unie. Er moeten goede samenwerkingsregelingen zijn tussen de betreffende bevoegde autoriteit en de bevoegde autoriteit in het derde land. De levering van diensten zonder bijkantoren dient te worden beperkt tot in aanmerking komende tegenpartijen. Die levering dient gebonden te zijn aan registratie door ESMA en toezicht in het derde land. Er moeten goede samenwerkingsregelingen zijn tussen ESMA en de bevoegde autoriteit in het derde land.
- (36) De bepalingen in deze verordening die regels bevatten voor de levering van diensten door ondernemingen uit derde landen in de Unie, mogen geen afbreuk doen aan de mogelijkheid voor in de Unie gevestigde personen om op eigen initiatief beleggingsdiensten te ontvangen van een onderneming in een derde land. Als een onderneming in een derde land diensten verricht op het eigen initiatief van een in de Unie gevestigde persoon, worden deze diensten niet geacht te zijn geleverd op het grondgebied van de Unie. Indien een onderneming uit een derde land cliënten of potentiële cliënten in de Unie benadert of beleggingsdiensten of -activiteiten samen met nevendiensten in de Unie promoot of adverteert, mag dit niet worden gezien als een dienst die wordt geleverd op het eigen initiatief van de cliënt.
- (37) In spotmarkten voor emissierechten (EUA) hebben uiteenlopende frauduleuze praktijken plaatsgevonden die het vertrouwen in de emissiehandelssystemen, die in het leven zijn geroepen door Richtlijn 2003/87/EG, kunnen ondermijnen en er worden maatregelen genomen om het systeem van EUA-registers en de voorwaarden voor het openen van een account voor het verhandelen van EUA's te versterken. Om de integriteit te versterken en het efficiënt functioneren van deze markten te waarborgen, onder meer door uitgebreid toezicht op de handelsactiviteit, is het passend om de maatregelen die zijn genomen op grond van Richtlijn 2003/87/EG aan te vullen door emissierechten volledig binnen het toepassingsgebied van deze Richtlijn en van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) te brengen door ze te classificeren als financiële instrumenten.



- (38) De Commissie moet de bevoegdheid krijgen om gedelegeerde handelingen aan te nemen in overeenstemming met artikel 290 van het Verdrag. De gedelegeerde handelingen moeten in het bijzonder worden aangenomen met betrekking tot specifieke details op het gebied van definities, de precieze kenmerken van handelstransparantie-eisen, gedetailleerde voorwaarden voor vrijstelling van transparantie voor de handel, regelingen voor uitgestelde publicatie na de handel, criteria voor de toepassing van verplichtingen met betrekking tot transparantie voor de handel voor beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling, specifieke bepalingen op het gebied van kosten met betrekking tot de beschikbaarheid van marktgegevens, de criteria voor het verlenen of weigeren van toegang tussen handelsplatformen en CCP's en het verder vaststellen van de omstandigheden waarin bedreigingen voor de beleggersbescherming, het ordelijk functioneren en de integriteit van financiële markten, of de stabiliteit van het hele financiële stelsel van de Unie of een deel daarvan aanleiding kunnen vormen voor maatregelen van ESMA.
- (39) De uitvoeringsbevoegdheden met betrekking tot het nemen van een besluit over de gelijkwaardigheid van rechts- en toezichtskaders in derde landen voor de levering van diensten door in derde landen gevestigde ondernemingen moeten worden uitgeoefend in overeenstemming met Verordening (EU) nr. 182/2011 van het Europees Parlement en de Raad van 16 februari 2011 tot vaststelling van de algemene voorschriften en beginselen die van toepassing zijn op de wijze waarop de lidstaten de uitoefening van de uitvoeringsbevoegdheden door de Commissie controleren<sup>22</sup>.
- (40) Hoewel de nationale bevoegde autoriteiten in een betere positie zijn om toezicht te houden op de marktontwikkelingen, kan het algehele effect van de problemen met betrekking tot handelstransparantie, het melden van transacties, de handel in derivaten en het verbieden van producten en praktijken alleen volledig worden gezien in de context van de hele Unie. Daarom kunnen de doelstellingen van deze verordening beter op Unieniveau worden verwezenlijkt; de Unie kan maatregelen aannemen, overeenkomstig het subsidiariteitsbeginsel als bedoeld in artikel 5 van het Verdrag betreffende de Europese Unie. Overeenkomstig het in dat artikel neergelegde evenredigheidsbeginsel gaat deze verordening niet verder dan nodig is om deze doelstellingen te verwezenlijken.
- (41) Technische normen voor financiële diensten moeten zorgen voor voldoende bescherming van depositanten, beleggers en consumenten in de hele Unie. Het zou efficiënt en passend zijn om ESMA, een instantie met zeer gespecialiseerde expertise, te belasten met de uitwerking van technische ontwerpnormen voor de regelgeving en tenuitvoerlegging die geen betrekking hebben op politieke keuzen en die ter goedkeuring moeten worden voorgelegd aan de Commissie.
- (42) De Commissie moet de technische ontwerpnormen voor de regelgeving die ESMA ontwikkelt op grond van artikel 23 met betrekking tot de inhoud en specificaties van de transactieverslagen, artikel 26 met betrekking tot de liquiditeitscriteria voor derivaten die geacht worden onder een verplichting tot handel via georganiseerde handelsplatformen te vallen en artikel 36 met betrekking tot de informatie die de aanvragende onderneming uit een derde land aan ESMA moet verstrekken in haar registratieaanvraag, aannemen door middel van gedelegeerde handelingen op grond

---

<sup>22</sup>

PB L 55 van 28.2.2011, blz. 13.

van artikel 290 VWEU en in overeenstemming met de artikelen 10 tot en met 14 van Verordening (EU) nr. 1093/2010.

- (43) De Commissie moet ook de bevoegdheid krijgen om technische normen voor de tenuitvoerlegging aan te nemen door middel van uitvoeringshandelingen krachtens artikel 291 VWEU en in overeenstemming met artikel 15 van Verordening (EU) nr. 1095/2010. ESMA moet worden belast met het opstellen van technische normen voor de tenuitvoerlegging die bij de Commissie moeten worden ingediend, waarin overeenkomstig artikel 26 wordt gespecificeerd of een klasse derivaten die onder de clearingverplichting op grond van Verordening [ ] (EMIR) valt of een relevante subset daarvan alleen zou moeten worden verhandeld via georganiseerde handelsplatformen.
- (44) De toepassing van de eisen van deze verordening dient te worden uitgesteld om de toepasselijkheid op één lijn te brengen met de toepassing van de omgezette regels van de beschikbare richtlijn en om alle essentiële uitvoeringsmaatregelen in te stellen. Het volledige regelgevingspakket moet dan tegelijk worden toegepast. Alleen de toekenning van bevoegdheden voor deze uitvoeringsmaatregelen mag niet worden uitgesteld, zodat de noodzakelijke stappen voor het opstellen en vaststellen van deze uitvoeringsmaatregelen zo snel mogelijk kunnen beginnen.
- (45) De verordening respecteert de grondrechten en neemt de beginselen die in het bijzonder in het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie zijn erkend in acht, in het bijzonder het recht op de bescherming van persoonsgegevens (artikel 8), de vrijheid van ondernemerschap (artikel 16), het recht op consumentenbescherming (artikel 38), het recht op een doeltreffende voorziening in rechte en op een onpartijdig gerecht (artikel 47) en het recht om niet tweemaal voor hetzelfde delict te worden berecht of gestraft (artikel 50), en moet worden toegepast in overeenstemming met deze rechten en beginselen,

HEBBEN DE VOLGENDE VERORDENING VASTGESTELD:

## TITEL I

### ONDERWERP, WERKINGSSFEER EN DEFINITIES

#### *Artikel 1*

#### *Onderwerp en werkingssfeer*

1. In deze verordening zijn uniforme vereisten vastgelegd met betrekking tot de volgende zaken:
  - (a) de bekendmaking van handelsgegevens aan het publiek;
  - (b) het melden van transacties aan de bevoegde autoriteiten;
  - (c) de handel in derivaten via georganiseerde handelsplatformen;
  - (d) niet-discriminerende toegang tot clearing en niet-discriminerende toegang tot handel met benchmarks;

- (e) productinterventiebevoegdheden van bevoegde autoriteiten en ESMA en bevoegdheden van ESMA op het gebied van positiebeheer en positiebeperkingen;
  - (f) levering van beleggingsdiensten of -activiteiten door ondernemingen uit derde landen zonder een bijkantoor.
2. Deze verordening is van toepassing op beleggingsondernemingen, kredietinstellingen die een vergunning hebben op grond van Richtlijn [nieuwe MiFID] als deze een of meer beleggingsdiensten aanbieden en/of beleggingsactiviteiten uitvoeren en gereguleerde markten.
  3. Titel V van deze verordening is ook van toepassing op alle financiële tegenpartijen zoals gedefinieerd in artikel [2, lid 6,] en alle niet-financiële tegenpartijen die onder artikel [5, lid 1 ter,] van Verordening [ ] (EMIR) vallen.
  4. Titel VI van deze verordening is ook van toepassing op CCP's en personen met eigendomsrechten op benchmarks.

## *Artikel 2* *Definities*

1. Voor de toepassing van deze verordening wordt verstaan onder:
  - (1) beleggingsonderneming: iedere rechtspersoon wiens gewone beroep of bedrijf bestaat in het beroepsmatig verrichten van een of meer beleggingsdiensten voor derden en/of het uitoefenen van een of meer beleggingsactiviteiten;

De lidstaten kunnen ook ondernemingen die geen rechtspersoon zijn onder de definitie van beleggingsonderneming laten vallen mits:

- (a) het voor die ondernemingen geldende rechtssysteem aan derden een bescherming van hun belangen waarborgt die gelijkwaardig is aan die welke door een rechtspersoon wordt geboden, en
- (b) die ondernemingen onderworpen zijn aan een gelijkwaardig prudentieel toezicht dat aan hun rechtsvorm aangepast is.

Wanneer een natuurlijke persoon echter diensten verricht die het aanhouden van aan derden toebehorende gelden of effecten met zich meebrengen, mag deze persoon voor de toepassing van deze verordening en Richtlijn [nieuwe MiFID] alleen als een beleggingsonderneming worden beschouwd, indien hij, onverminderd de overige in Richtlijn [nieuwe MiFID], in deze verordening en in Richtlijn [nieuwe CRD] gestelde eisen, aan de volgende voorwaarden voldoet:

- (a) de eigendomsrechten van derden ten aanzien van gelden en instrumenten moeten gewaarborgd zijn, met name in geval van insolventie van de onderneming of haar eigenaars, of van beslaglegging, schuldvergelijking of andere rechtsmiddelen, aangewend door de schuldeisers van de onderneming of van haar eigenaars;

- (b) de onderneming moet onderworpen zijn aan regels die tot doel hebben toezicht te houden op de solvabiliteit van de onderneming en van haar eigenaars;
  - (c) de jaarrekening van de onderneming moet worden gecontroleerd door één of meer personen die krachtens de nationale wetgeving bevoegd zijn rekeningen te controleren;
  - (d) wanneer de onderneming slechts één eigenaar heeft, moet deze maatregelen nemen ter bescherming van de beleggers in geval van beëindiging van de activiteiten van de onderneming ten gevolge van zijn overlijden, onbekwaamheid of andere vergelijkbare omstandigheden;
- (2) kredietinstellingen: kredietinstellingen zoals gedefinieerd in Richtlijn 2006/48/EG;
  - (3) beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling: een beleggingsonderneming die frequent op georganiseerde, regelmatige en systematische wijze voor eigen rekening en buiten een gereguleerde markt of een MTF of OTF transacties uitvoert door orders van cliënten uit te voeren;
  - (4) marktexploitant: een persoon of personen die het bedrijf van een gereguleerde markt beheren en/of exploiteren; de gereguleerde markt kan de marktexploitant zelf zijn;
  - (5) gereguleerde markt: een door een marktexploitant geëxploiteerd en/of beheerd multilateraal systeem dat meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten – binnen dit systeem en volgens de niet-discretionaire regels van dit systeem – samenbrengt of het samenbrengen daarvan vergemakkelijkt op zodanige wijze dat er een overeenkomst uit voortvloeit met betrekking tot financiële instrumenten die volgens de regels en de systemen van de markt tot de handel zijn toegelaten, en waaraan vergunning is verleend en die regelmatig werkt, overeenkomstig het bepaalde in titel III van Richtlijn [nieuwe MiFID];
  - (6) multilaterale handelsfaciliteit (multilateral trading facility – MTF): een door een beleggingsonderneming of een marktexploitant geëxploiteerd multilateraal systeem dat meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten – binnen dit systeem en volgens niet-discretionaire regels – samenbrengt op zodanige wijze dat er een overeenkomst uit voortvloeit overeenkomstig het bepaalde in titel II van Richtlijn [nieuwe MiFID];
  - (7) georganiseerde handelsfaciliteit (organised trading facility – OTF): een door een beleggingsonderneming of een marktexploitant geëxploiteerd systeem of faciliteit, anders dan een gereguleerde markt of MTF, waarin meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten op zodanige wijze met elkaar in contact kunnen komen dat er een overeenkomst uit voortvloeit overeenkomstig het bepaalde in titel II van Richtlijn [nieuwe MiFID];
  - (8) financieel instrument: alle instrumenten die zijn genoemd in deel C van bijlage I bij Richtlijn [nieuwe MiFID];

- (9) effecten: alle categorieën op de kapitaalmarkt verhandelbare waardepapieren, betaalinstrumenten uitgezonderd, zoals:
- (a) point aandelen in vennootschappen en andere met aandelen in vennootschappen, partnerships of andere entiteiten gelijk te stellen waardepapieren, alsmede aandelencertificaten;
  - (b) obligaties en andere schuldinstrumenten, alsmede certificaten betreffende dergelijke effecten;
  - (c) alle andere waardepapieren die het recht verlenen die effecten te verwerven of te verkopen of die aanleiding geven tot een afwikkeling in contanten waarvan het bedrag wordt bepaald op grond van effecten, valuta's, rentevoeten of rendementen, grondstoffenprijzen of andere indexen of maatstaven;
- (10) aandelencertificaten: op de kapitaalmarkt verhandelbare waardepapieren die eigendom vertegenwoordigen van de waardepapieren van een niet-gedomicileerde uitgevende instelling en kunnen worden toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt en onafhankelijk van de waardepapieren van de niet-gedomicileerde uitgevende instelling kunnen worden verhandeld;
- (11) op de beurs verhandelde fondsen: eenheden in de open collectieve beleggingsregelingen die vrij kunnen worden verhandeld op de kapitaalmarkten en in de meeste gevallen de prestaties van een index volgen;
- (12) certificaten: op de kapitaalmarkt verhandelbare waardepapieren die in het geval van een terugbetaling van inbreng door de uitgevende instelling voor aandelen komen, maar na ongedekte obligaties en soortgelijke instrumenten;
- (13) gestructureerde financiële producten: waardepapieren die bedoeld zijn om kredietrisico te securitiseren en over te dragen dat is verbonden aan een pool van financiële activa op basis waarvan de houder recht heeft op regelmatige betalingen die afhankelijk zijn van de geldstromen van de onderliggende activa;
- (14) derivaten: financiële instrumenten zoals gedefinieerd in punt 9, onder c), die zijn genoemd in deel C, de punten 4 tot en met 10, van bijlage I bij Richtlijn [nieuwe MiFID];
- (15) grondstoffenderivaten: financiële instrumenten zoals gedefinieerd in punt 9, onder c), met betrekking tot een grondstof of een onderliggend instrument dat is genoemd in deel C, punt 10 van bijlage I bij Richtlijn [nieuw MiFID] of in de punten 5, 6, 7 en 10 van deel C van bijlage I bij Richtlijn [nieuw MiFID];
- (16) blijk van belangstelling die aanleiding geeft tot actie: een bericht van de ene deelnemer aan de andere in een handelstelsel over belangstelling voor handel, waarin alle noodzakelijke informatie is opgenomen om een transactie overeen te komen;
- (17) bevoegde autoriteit: de autoriteit die elke lidstaat overeenkomstig artikel 48 van Richtlijn [nieuwe MiFID] aanwijst, tenzij in die richtlijn anders is bepaald;

- (18) goedgekeurde publicatieregeling (approved publication arrangement, APA): een persoon die op grond van de bepalingen in Richtlijn [nieuwe MiFID] een vergunning heeft voor dienstverlening op het gebied van de publicatie van transactiemeldingen namens beleggingsondernemingen krachtens de artikelen [11 en 12] van deze Verordening;
- (19) verstrekker van consolidated tape (consolidated tape provider, CTP): een persoon die op grond van de bepalingen in Richtlijn [nieuwe MiFID] een vergunning heeft voor dienstverlening op het gebied van het verzamelen van transactieverslagen van gereguleerde markten, MTF's, OTF's en APA's voor financiële instrumenten die zijn vermeld in de artikelen [5, 6, 11 en 12] van deze verordening en het consolideren daarvan in een doorlopende elektronische live gegevensstroom die per financieel instrument de actuele gegevens met betrekking tot prijs en volume geeft;
- (20) goedgekeurd meldingsmechanisme (approved reporting mechanism, ARM): een persoon die op grond van de bepalingen in Richtlijn [nieuwe MiFID] een vergunning heeft voor dienstverlening op het gebied van het melden van bijzonderheden van transacties aan bevoegde autoriteiten of ESMA namens beleggingsondernemingen;
- (21) leidinggevend orgaan: het bestuur van een dienstverlener op het gebied van gegevensmelding, waarin de toezicht- en beheersfuncties zijn verenigd en dat de uiteindelijke beslissingsbevoegdheid heeft en bevoegd is om de strategie, doelstellingen en algehele richting van de entiteit te bepalen. Tot het leidinggevend orgaan behoren de personen die effectief leiding geven aan de bedrijfsactiviteiten van de entiteit;
- (22) toezichtfunctie: het leidinggevend orgaan in zijn toezichthoudende functie van het toezicht houden op en controleren van de bestuurlijke besluitvorming;
- (23) hoger management: de personen die bestuursfuncties uitoefenen bij een leverancier van gegevensdiensten en die verantwoordelijk en aansprakelijk zijn voor het dagelijks bestuur;
- (24) benchmark: een commerciële index of gepubliceerd cijfer, berekend door een formule toe te passen op de waarde van een of meer onderliggende activa of prijzen, op basis waarvan het voor een financieel instrument te betalen bedrag wordt bepaald;
- (25) handelsplatform: elke gereguleerde markt, MTF of OTF;
- (26) centrale tegenpartij: een centrale tegenpartij zoals gedefinieerd in artikel 2, lid 1 van Verordening [ ] (EMIR);
- (27) beleggingsdiensten en -activiteiten: de diensten en activiteiten zoals gedefinieerd in artikel 4, leden 1 en 2 van Richtlijn [nieuwe MiFID];
- (28) financiële instelling uit een derde land: een entiteit waarvan het hoofdkantoor in een derde land is gevestigd, die op grond van de wetgeving van dat derde land een vergunning of licentie heeft verkregen om een of meer van de activiteiten uit te voeren die zijn genoemd in Richtlijn 2006/48/EG, Richtlijn [nieuwe MiFID], Richtlijn 2009/138/EG, Richtlijn 2009/65/EG, Richtlijn 2003/41/EG of Richtlijn 2011/61/EU;

- (29) voor de groothandel bestemde energieproducten: de contracten en derivaten die zijn gedefinieerd in artikel 2, punt 4 van Verordening [REMIT].
2. De definities in lid 1 zijn ook van toepassing op Richtlijn [nieuwe MiFID].
3. De Commissie kan, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen aannemen om enkele technische elementen van de in lid 1 vastgelegde definities nader te bepalen om deze af te stemmen op de marktontwikkeling.

## **TITEL II**

### TRANSPARANTIE VOOR HANDELSPLATFORMEN

## **Hoofdstuk 1**

### **Transparantie voor eigenvermogeninstrumenten**

#### *Artikel 3*

*Eisen met betrekking tot transparantie voor de handel voor handelsplatformen als het gaat om aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten*

1. Gereguleerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren, moeten de via hun systemen medegedeelde actuele bied- en laatprijzen en de omvang van de markt tegen deze prijzen openbaar maken voor aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten die tot de handel zijn toegelaten of die worden verhandeld via een MTF of OTF. Deze eis geldt ook voor blijken van belangstelling die aanleiding geven tot actie. Gereguleerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren moeten deze informatie doorlopend openbaar maken tijdens de normale handelsuren.
2. Gereguleerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren, moeten, tegen redelijke commerciële voorwaarden en op niet-discriminerende basis, toegang geven tot de regelingen die zij hanteren om de in lid 1 genoemde informatie bekend te maken aan beleggingsondernemingen die op grond van artikel 13 verplicht zijn hun koersen in aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten te publiceren.

*Artikel 4*  
*Verlening van vrijstellingen*

1. De bevoegde autoriteiten moeten de mogelijkheid hebben om gereguleerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren vrijstelling te verlenen van de verplichting om de in artikel 3, lid 1 genoemde informatie openbaar te maken op basis van het marktmodel of het type en de omvang van de orders in de gevallen die zijn gedefinieerd in overeenstemming met lid 3. De bevoegde autoriteiten moeten in het bijzonder de mogelijkheid hebben om vrijstelling van de verplichting te verlenen met betrekking tot orders die groot van omvang zijn in vergelijking met de normale marktomvang voor het betreffende aandeel, aandelencertificaat, op de beurs verhandeld fonds, certificaat of ander vergelijkbaar financieel instrument of het type aandeel, aandelencertificaat, op de beurs verhandeld fonds, certificaat of ander vergelijkbaar financieel instrument.
2. Voordat er vrijstelling wordt verleend in overeenstemming met lid 1, moeten de bevoegde autoriteiten ESMA en de andere bevoegde autoriteiten in kennis stellen van het voorgenomen gebruik van elk afzonderlijk verzoek tot vrijstelling en moeten zij een verklaring geven betreffende het functioneren ervan. De kennisgeving van het voornemen een vrijstelling te verlenen moet uiterlijk zes maanden voordat de vrijstelling van kracht zou moeten worden plaatsvinden. Binnen drie maanden na ontvangst van de kennisgeving brengt ESMA een advies uit aan de betreffende bevoegde autoriteit waarin voor elke vrijstelling wordt beoordeeld of zij verenigbaar is met de vereisten die zijn bepaald in lid 1 en gespecificeerd in de gedelegeerde handeling die is aangenomen op grond van lid 3, onder b) en c). Indien deze bevoegde autoriteit een vrijstelling verleent en een bevoegde autoriteit van een andere lidstaat het daar niet mee eens is, kan die bevoegde autoriteit de zaak terugverwijzen naar ESMA, die kan optreden in overeenstemming met de bevoegdheden die aan haar zijn verleend krachtens artikel 19 van Verordening (EU) nr. 1095/2010. ESMA houdt toezicht op de toepassing van de vrijstellingen en brengt jaarlijks verslag uit aan de Commissie over de wijze waarop zij in de praktijk worden toegepast.
3. De Commissie neemt, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen aan om de volgende zaken te specificeren:
  - (a) het bereik van de bied- en laatprijzen of de koersen van aangewezen markt makers en de omvang van de markt tegen die prijzen, welke openbaar moeten worden gemaakt voor elke betreffende klasse van financiële instrumenten;
  - (b) de omvang of de soort van orders waarvoor krachtens lid 1 ontheffing mag worden verleend van de verplichting tot informatieverstrekking vooraf voor elke betreffende klasse van financiële instrumenten;
  - (c) het marktmodel waarvoor krachtens lid 2 ontheffing mag worden verleend van de verplichting tot informatieverstrekking vooraf, en meer bepaald de toepassing van de verplichting op de handelsmethoden die worden gehanteerd door gereguleerde markten die volgens hun regels transacties sluiten op basis van koersen welke buiten de systemen van de gereguleerde markt of door middel van periodieke veilingen tot stand zijn gekomen, voor elke betreffende klasse van financiële instrumenten.



4. Vrijstellingen die voor de datum van toepassing van deze verordening door bevoegde autoriteiten zijn verleend in overeenstemming met artikel 29, lid 2 en artikel 44, lid 2 van Richtlijn 2004/39/EG en de artikelen 18 tot en met 20 van Verordening (EG) nr. 1287/2006 van de Commissie, worden voor [2 jaar na de datum van toepassing van deze verordening] door ESMA beoordeeld. ESMA brengt aan de betreffende bevoegde autoriteit een advies uit waarin wordt beoordeeld of elk van de vrijstellingen nog verenigbaar is met de eisen die zijn vastgelegd in deze verordening en in eventuele gedelegeerde handelingen op basis van deze verordening.

#### *Artikel 5*

*Eisen met betrekking tot transparantie na de handel voor handelsplatformen als het gaat om aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten*

1. Gereguleerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren moeten de prijs, het volume en de tijd van de uitgevoerde transacties openbaar maken voor aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten die tot de handel zijn toegelaten of die worden verhandeld via een MTF of OTF. Gereguleerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren moeten de bijzonderheden van al deze transacties zo spoedig als technisch mogelijk is openbaar maken.
2. Gereguleerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren moeten, tegen redelijke commerciële voorwaarden en op niet-discriminerende basis, toegang geven tot de regelingen die zij hanteren om de in lid 1 genoemde informatie bekend te maken aan beleggingsondernemingen die op grond van artikel 19 verplicht zijn de details van hun transacties met betrekking tot aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten te publiceren.

#### *Artikel 6*

*Toestemming voor uitgestelde publicatie*

1. De bevoegde autoriteiten moeten de mogelijkheid hebben om gereguleerde markten toestemming te geven voor uitgestelde publicatie van de details van transacties op basis van het type of de omvang. De bevoegde autoriteiten kunnen in het bijzonder toestemming geven voor uitgestelde publicatie met betrekking tot transacties die groot van omvang zijn in vergelijking met de normale marktomvang voor het betreffende aandeel, aandelencertificaat, op de beurs verhandeld fonds, certificaat of ander vergelijkbaar financieel instrument of de betreffende klasse van aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten. Gereguleerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren, moeten vooraf toestemming krijgen van de bevoegde autoriteit voor de voorgestelde regeling voor uitgestelde publicatie van handelsgegevens en moeten deze regelingen duidelijk bekendmaken aan de marktdeelnemers en het publiek. ESMA houdt toezicht op de toepassing van deze regelingen voor uitgestelde publicatie van

handelsgegevens en brengt jaarlijks verslag uit aan de Commissie over de wijze waarop zij in de praktijk worden toegepast.

2. De Commissie neemt, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen aan om de volgende zaken te specificeren:
  - (a) de bijzonderheden die gereglementeerde markten, beleggingsondernemingen, met inbegrip van beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling, en beleggingsondernemingen en gereglementeerde markten die een MTF of OTF exploiteren moeten vermelden in de informatie die openbaar moet worden gemaakt voor elke betreffende klasse van financiële instrumenten;
  - (b) de voorwaarden waaronder een gereglementeerde markt, een beleggingsonderneming, met inbegrip van beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling, en een beleggingsonderneming of marktexploitant die een MTF of OTF exploiteert de transacties later mag publiceren en de criteria die moeten worden toegepast om te bepalen voor welke transacties, gezien hun omvang of het betreffende type aandeel, aandelencertificaat, op de beurs verhandeld fonds, certificaat of ander vergelijkbaar financieel instrument, uitgestelde publicatie is toegestaan voor elke betreffende klasse van financiële instrumenten.

## **Hoofdstuk 2**

### Transparantie voor andere dan eigenvermogensinstrumenten

#### *Artikel 7*

*Eisen met betrekking tot transparantie voor de handel voor handelsplatformen als het gaat om obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en derivaten*

1. Gereglementeerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren moeten de via hun systemen medegedeelde actuele bied- en laatprijzen en de omvang van de markt tegen deze prijzen openbaar maken voor obligaties en gestructureerde financiële producten die tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten of waarvoor een prospectus is gepubliceerd, voor emissierechten en voor derivaten die tot de handel zijn toegelaten of die worden verhandeld via een MTF of OTF. Deze eis geldt ook voor blijken van belangstelling die aanleiding geven tot actie. Gereglementeerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren moeten deze informatie doorlopend openbaar maken tijdens de normale handelsuren.
2. Gereglementeerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren moeten, tegen redelijke commerciële voorwaarden en op niet-discriminerende basis, toegang geven tot de regelingen die zij hanteren om de in het eerste lid genoemde informatie bekend te maken aan beleggingsondernemingen die op grond van artikel 17 verplicht zijn hun koersen in obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en derivaten te publiceren.

*Artikel 8*  
*Verlening van vrijstellingen*

1. De bevoegde autoriteiten moeten de mogelijkheid hebben om gereguleerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren vrijstelling te verlenen van de plicht om de in artikel 7, lid 1, genoemde informatie openbaar te maken voor specifieke sets producten op basis van het marktmodel, de specifieke kenmerken van de handelsactiviteit met betrekking tot een product en de liquiditeit in de gevallen die zijn gedefinieerd in overeenstemming met lid 4.
2. De bevoegde autoriteiten moeten de mogelijkheid hebben om gereguleerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren vrijstelling te verlenen van de verplichting om de in artikel 7, lid 1, genoemde informatie openbaar te maken op basis van het type en de omvang van de orders en de handelsmethode, in overeenstemming met lid 4. De bevoegde autoriteiten moeten in het bijzonder de mogelijkheid hebben om vrijstelling van de verplichting te verlenen met betrekking tot orders die groot van omvang zijn in vergelijking met de normale marktomvang voor de obligatie, het gestructureerde financiële product, het emissierecht of het derivaat of het type obligatie, gestructureerd financieel product, emissierecht of derivaat.
3. Voordat er vrijstelling wordt verleend in overeenstemming met de leden 1 en 2, moeten de bevoegde autoriteiten ESMA en de andere bevoegde autoriteiten in kennis stellen van het voorgenomen gebruik van elk afzonderlijk verzoek tot vrijstelling en moeten zij een verklaring geven betreffende het functioneren ervan. De kennisgeving van het voornemen een vrijstelling te verlenen moet uiterlijk zes maanden voordat de vrijstelling van kracht zou moeten worden plaatsvinden. Binnen drie maanden na ontvangst van de kennisgeving brengt ESMA een advies uit aan de betreffende bevoegde autoriteit waarin voor elke vrijstelling wordt beoordeeld of zij verenigbaar is met de vereisten die zijn bepaald in de leden 1 en 2 en gespecificeerd in de gedelegeerde handeling die is aangenomen op grond van lid 4, onder b). Indien deze bevoegde autoriteit een vrijstelling verleent en een bevoegde autoriteit van een andere lidstaat het daar niet mee eens is, kan deze bevoegde autoriteit de zaak terugverwijzen naar ESMA, die kan optreden in overeenstemming met de bevoegdheden die aan haar zijn verleend krachtens artikel 19 van Verordening (EU) nr. 1095/2010. ESMA houdt toezicht op de toepassing van de vrijstellingen en brengt jaarlijks verslag uit aan de Commissie over de wijze waarop zij in de praktijk worden toegepast.
4. De Commissie neemt, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen aan om de volgende zaken te specificeren:
  - (a) het bereik van de bied- en laatprijzen of de koersen, de prijzen en de omvang van de markt tegen die prijzen, welke openbaar moeten worden gemaakt voor elke betreffende klasse van financiële instrumenten in overeenstemming met artikel 7, lid 1;

- (b) de voorwaarden waaronder een vrijstelling van voorafgaande bekendmaking kan worden verleend voor elke betreffende klasse van financiële instrumenten in overeenstemming met de leden 1 en 2, op basis van de volgende zaken:
- (i) het marktmodel;
  - (ii) de specifieke kenmerken van de handelsactiviteit in een product;
  - (iii) het liquiditeitsprofiel, waaronder het aantal en type marktdeelnemers in een bepaalde markt en eventuele andere relevante criteria voor de beoordeling van de liquiditeit; en
  - (iv) de omvang of het type orders en de omvang en het type van een uitgifte van een financieel instrument.
5. Vrijstellingen die voor de datum van toepassing van deze verordening door bevoegde autoriteiten zijn verleend in overeenstemming met artikel 29, lid 2 en artikel 44, lid 2 van Richtlijn 2004/39/EG en de artikelen 18 tot en met 20 van Verordening (EG) nr. 1287/2006 van de Commissie, worden voor [2 jaar na de datum van toepassing van deze verordening] door ESMA beoordeeld. ESMA brengt aan de betreffende bevoegde autoriteit een advies uit waarin wordt beoordeeld of elk van de vrijstellingen nog verenigbaar is met de eisen die zijn vastgelegd in deze verordening en in eventuele gedelegeerde handelingen op basis van deze verordening.

#### *Artikel 9*

##### *Eisen met betrekking tot transparantie voor de handel voor handelsplatformen als het gaat om obligaties, gestructureerde financiële producten, emissievergunningen en derivaten*

1. Gereguleerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren, moeten de prijs, het volume en de tijd van de uitgevoerde transacties openbaar maken met betrekking tot obligaties en gestructureerde financiële producten die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten of waarvoor een prospectus is gepubliceerd, voor emissievergunningen en voor derivaten die tot de handel zijn toegelaten of die worden verhandeld via een MTF of OTF. Gereguleerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren moeten de bijzonderheden van al deze transacties zo spoedig als technisch mogelijk is openbaar maken.
2. Gereguleerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren, moeten, tegen redelijke commerciële voorwaarden en op niet-discriminerende basis, toegang geven tot de regelingen die zij hanteren om de in het eerste lid genoemde informatie bekend te maken aan beleggingsondernemingen die op grond van artikel 20 verplicht zijn de bijzonderheden van hun transacties met betrekking tot obligaties, gestructureerde financiële producten, emissievergunningen en derivaten te publiceren.

*Artikel 10*  
*Toestemming voor uitgestelde publicatie*

1. De bevoegde autoriteiten moeten de mogelijkheid hebben om gereguleerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren toestemming te geven voor uitgestelde publicatie van de bijzonderheden van transacties op basis van het type of de omvang ervan. De bevoegde autoriteiten kunnen in het bijzonder toestemming geven voor uitgestelde publicatie met betrekking tot transacties die groot van omvang zijn in vergelijking met de normale marktomvang voor die obligatie, dat gestructureerde financiële product, die emissievergunning of dat derivaat of die klasse van obligaties, gestructureerde financiële producten, emissievergunningen of derivaten.

Gereguleerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren, moeten vooraf toestemming krijgen van de bevoegde autoriteit voor de voorgestelde regeling voor uitgestelde publicatie van handelsgegevens en moeten deze regelingen duidelijk bekendmaken aan de marktdeelnemers en de beleggers. ESMA houdt toezicht op de toepassing van deze regelingen voor uitgestelde publicatie van handelsgegevens en brengt jaarlijks verslag uit aan de Commissie over de wijze waarop ze in de praktijk worden gebruikt.

2. De Commissie neemt, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen aan om de volgende zaken te specificeren:
  - (a) de bijzonderheden die gereguleerde markten, beleggingsondernemingen, met inbegrip van beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling, en beleggingsondernemingen en gereguleerde markten die een MTF of OTF exploiteren moeten specificeren in de informatie die openbaar moet worden gemaakt voor elke betreffende klasse van financiële instrumenten;
  - (b) de voorwaarden waaronder voor elke betreffende klasse van financiële instrumenten uitgestelde publicatie van transacties via een gereguleerde markt, een beleggingsonderneming, met inbegrip van beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling, of een beleggingsonderneming of marktexploitant die een MTF of OTF exploiteert wordt toegestaan en de criteria die moeten worden toegepast om te bepalen voor welke transacties, gezien hun omvang of het betreffende type obligatie, gestructureerd financieel product, emissierecht of derivaat, uitgestelde publicatie en/of weglating van het volume van de transactie is toegestaan.

## Hoofdstuk 3

### Verplichting om handelsgegevens afzonderlijk en tegen redelijke commerciële voorwaarden aan te bieden

#### *Artikel 11*

##### *Verplichting om gegevens voor en na de handel afzonderlijk beschikbaar te stellen*

1. Gereguleerde markten en beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een MTF of OTF exploiteren, moeten de informatie die wordt gepubliceerd in overeenstemming met de artikelen 3 tot en met 10 beschikbaar stellen aan het publiek door transparantiegegevens voor en na de handel afzonderlijk aan te bieden.
2. De Commissie kan, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen aannemen om de te verstrekken gegevens voor transparantie voor en na de handel te specificeren, waaronder de mate van uitsplitsing van de gegevens die aan het publiek beschikbaar worden gesteld, zoals bedoeld in lid 1.

#### *Artikel 12*

##### *Verplichting om gegevens voor en na de handel tegen redelijke commerciële voorwaarden beschikbaar te stellen*

1. Gereguleerde markten, MTF's en OTF's moeten de informatie die wordt gepubliceerd in overeenstemming met de artikelen 3 tot en met 10 tegen redelijke commerciële voorwaarden beschikbaar stellen aan het publiek. De informatie moet 15 minuten na de publicatie van een transactie kosteloos beschikbaar worden gesteld.
2. De Commissie kan, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen aannemen om te verduidelijken wat redelijke commerciële voorwaarden zijn om de informatie openbaar te maken, zoals bedoeld in lid 1.

## TITEL III

### TRANSPARANTIE VOOR BELEGGINGSONDERNEMINGEN DIE BUITEN DE BEURS HANDELEN, WAARONDER BELEGGINGSONDERNEMINGEN MET SYSTEMATISCHE INTERNE AFHANDELING

#### *Artikel 13*

##### *Verplichting voor beleggingsondernemingen om vaste koersen openbaar te maken*

1. Beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling met betrekking tot aandelen, aandelen certificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en

andere vergelijkbare financiële instrumenten moeten een vaste koers publiceren voor deze aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten of die worden verhandeld via een MTF of OTF waarvoor zij beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling zijn en waarvoor een liquide markt bestaat. In het geval van aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten waarvoor geen liquide markt bestaat, moeten beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling de koersen op verzoek bekend maken aan hun cliënten.

2. Dit artikel en de artikelen 14, 15 en 16 zijn van toepassing op beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling als het gaat om transacties met een omvang tot de standaard marktomvang. Beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling die alleen transacties boven de standaard marktomvang uitvoeren, zijn niet gebonden aan de bepalingen van dit artikel.
3. Beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling kunnen de omvang of omvang(en) die zij noteren bepalen. De minimumopdrachtgrootte moet ten minste gelijk zijn aan 10 procent van de standaard marktomvang van een aandeel, aandelencertificaat, op de beurs verhandeld fonds, certificaat of ander vergelijkbaar financieel instrument. Voor een bepaald aandeel, aandelencertificaat, op de beurs verhandeld fonds, certificaat of ander vergelijkbaar financieel instrument moet elke koers een vast bied- en laatprijs of prijzen voor een omvang of omvang(en) tot de standaard marktomvang voor die klasse aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten waartoe het financiële instrument behoort bevatten. In de prijs of prijzen moeten ook de heersende marktomstandigheden voor dat aandeel, aandelencertificaat, op de beurs verhandeld fonds, certificaat of ander vergelijkbaar financieel instrument tot uiting komen.
4. Aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten worden in klassen samengevoegd op basis van de rekenkundig gemiddelde waarde van de orders die op de markt voor dat financiële instrument worden uitgevoerd. De standaard marktomvang voor elke klasse aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten is een omvang die overeenkomt met de rekenkundig gemiddelde waarde van de orders die worden uitgevoerd op de markt voor de financiële instrumenten die van elke klasse deel uitmaken.
5. De markt voor elk aandeel, aandelencertificaat, op de beurs verhandeld fonds, certificaat of ander vergelijkbaar financieel instrument bestaat uit alle orders die in de Europese Unie met betrekking tot dat financiële instrument worden uitgevoerd, met uitzondering van opdrachten van een omvang die groot is in vergelijking met de normale marktomvang voor dat aandeel.
6. De bevoegde autoriteit van de in termen van liquiditeit meest relevante markt, zoals bepaald in artikel 23 voor elk aandeel, aandelencertificaat, op de beurs verhandeld fonds, certificaat of ander vergelijkbaar financieel instrument, bepaalt tenminste eenmaal per jaar, op basis van de rekenkundig gemiddelde waarde van de orders die

op de markt voor dat financiële instrument zijn uitgevoerd, tot welke klasse het behoort. Deze informatie wordt voor alle marktdeelnemers openbaar gemaakt.

7. Om te zorgen voor efficiënte waardering van aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten en de beleggingsondernemingen zo goed mogelijk in staat te stellen de beste transactie te realiseren voor hun cliënten, neemt de Commissie, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen aan waarin de elementen met betrekking tot de publicatie van een vaste koers zoals bedoeld in lid 1 en de standaard marktomvang zoals bedoeld in lid 2 worden gespecificeerd.

#### *Artikel 14*

##### *Uitvoering van cliëntenorders*

1. Beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling maken hun koersen regelmatig en doorlopend openbaar gedurende de normale handelstijd. Zij mogen hun koersen te allen tijde aanpassen. Zij mogen hun koersen onder uitzonderlijke marktomstandigheden ook intrekken.

De notering wordt onmiddellijk tegen redelijke commerciële voorwaarden openbaar gemaakt op zodanige wijze dat zij gemakkelijk toegankelijk is voor andere marktdeelnemers.

2. Beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling voeren met inachtneming van de bepalingen van artikel 27 van Richtlijn [nieuwe MiFID] de orders die zij van hun cliënten ontvangen met betrekking tot de aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten die zij systematisch intern afhandelen, uit tegen de op het tijdstip van ontvangst van de order genoteerde prijzen.

Zij mogen die orders evenwel in gerechtvaardigde gevallen uitvoeren tegen betere prijzen, mits deze prijs valt binnen een openbaar gemaakt prijsbereik dat de marktsituatie benadert.

3. Bovendien mogen beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling orders die zij van hun professionele cliënten ontvangen, uitvoeren tegen andere dan hun genoteerde prijzen, zonder de in lid 2 gestelde vereisten te hoeven naleven met betrekking tot transacties waarbij uitvoering in verscheidene effecten onderdeel van één transactie is, of met betrekking tot orders waaraan andere voorwaarden dan de actuele marktprijs verbonden zijn.
4. Wanneer een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling die slechts één koers openbaar maakt of waarvan de hoogste koers lager is dan de standaard marktomvang, van een cliënt een order ontvangt met een omvang die groter is dan de noteringsomvang, maar kleiner dan de standaard marktomvang, kan zij besluiten het gedeelte van de order dat de noteringsomvang te boven gaat, uit te voeren, mits dit tegen de genoteerde prijs gebeurt, behalve wanneer de voorschriften in de twee voorgaande leden iets anders toestaan. Wanneer een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling koersen voor



verschillende transactievolumina openbaar maakt en een order met een omvang tussen die volumina ontvangt, die zij besluit uit te voeren, doet zij dit overeenkomstig artikel 28 van Richtlijn [nieuwe MiFID] tegen een van de genoteerde prijzen, behalve wanneer de voorschriften in de voorgaande twee alinea's iets anders toestaan.

5. Om te zorgen voor efficiënte waardering van aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten en beleggingsondernemingen de beste kansen te bieden om de voordeligste voorwaarden voor hun cliënten te bedingen, neemt de Commissie, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen aan waarin de criteria worden vastgesteld om te bepalen wanneer prijzen binnen een openbaar gemaakt prijsbereik dat de marktsituatie benadert, als bedoeld in lid 2, vallen.
6. De Commissie kan, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen aannemen om te verduidelijken wat redelijke commerciële voorwaarden zijn om de informatie openbaar te maken, zoals bedoeld in lid 1.

#### *Artikel 15*

##### *Plichten van bevoegde autoriteiten*

De bevoegde autoriteiten vergewissen zich ervan:

- (a) dat beleggingsondernemingen de overeenkomstig artikel 13 openbaar gemaakte bieden- en laattprijzen regelmatig actualiseren en prijzen handhaven die de heersende marktsituatie weergeven;
- (b) dat beleggingsondernemingen voldoen aan de in artikel 14, lid 2 vermelde voorwaarden voor prijsverbetering.

#### *Artikel 16*

##### *Toegang tot koersen*

1. Beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling mogen op basis van hun commerciële beleid en op objectieve, niet-discriminerende wijze bepalen aan welke beleggers zij toegang tot hun koersen verlenen. Daartoe moeten zij beschikken over duidelijke normen inzake de toegang tot hun koersen. Op basis van commerciële overwegingen zoals de kredietwaardigheid van de belegger, het tegenpartijrisico en de definitieve afwikkeling van de transactie kunnen beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling weigeren om met beleggers zakelijke betrekkingen aan te gaan of deze betrekkingen verbreken.
2. Om het risico van veelvuldige transacties met dezelfde cliënt te beperken mogen beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling het aantal transacties dat zij bereid zijn met die cliënt tegen de openbaar gemaakte voorwaarden te verrichten, op niet-discriminerende wijze beperken. Ook mogen zij op niet-discriminerende wijze en overeenkomstig de bepalingen van artikel 28 van Richtlijn [nieuwe MiFID] het totale aantal transacties met verschillende cliënten op hetzelfde

tijdstip beperken, maar uitsluitend wanneer het aantal en/of het volume van de door cliënten gewenste orders de norm aanzienlijk overschrijdt.

3. Om te zorgen voor efficiënte waardering van aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten en beleggingsondernemingen de beste kansen te bieden om de voordeligste voorwaarden voor hun cliënten te bedingen, stelt de Commissie, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen vast om de volgende zaken te specificeren:
  - (c)
  - (d) (a) de criteria om te bepalen wanneer een koers regelmatig en doorlopend openbaar wordt gemaakt en gemakkelijk toegankelijk is, alsmede met behulp van welke middelen beleggingsondernemingen de verplichting om hun koersen openbaar te maken kunnen nakomen, waarbij onder meer de volgende mogelijkheden worden geboden:
    - (i) door middel van de voorzieningen van eender welke gereguleerde markt die het desbetreffende instrument tot de handel heeft toegelaten;
    - (ii) door middel van een goedgekeurde publicatieregeling;
    - (iii) door middel van eigen regelingen;
  - (e) (b) de criteria voor het bepalen van de transacties waarbij uitvoering in verscheidene effecten onderdeel van één transactie is, of van de orders waaraan andere voorwaarden dan de actuele marktprijs verbonden zijn;
  - (f) (c) de criteria om te bepalen wat kan worden beschouwd als buitengewone marktomstandigheden waaronder koersen mogen worden ingetrokken, alsmede om de voorwaarden vast te stellen voor het aanpassen van koersen;
  - (g) (d) de criteria om vast te stellen wanneer het aantal en/of het volume van de door cliënten gewenste orders de norm aanzienlijk overschrijdt, als bedoeld in lid 2;
  - (h) de criteria om vast te stellen wanneer prijzen binnen een openbaar gemaakt prijsbereik dat de marktsituatie benadert, als bedoeld in artikel 14, lid 2, vallen.

4.

#### *Artikel 17*

#### *Verplichting tot het publiceren van vaste koersen voor obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en derivaten*

1. Beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling moeten vaste koersen verstrekken voor obligaties en gestructureerde financiële producten die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten of waarvoor een prospectus is gepubliceerd, emissierechten en derivaten die voor clearing in aanmerking komen of tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten of worden verhandeld via een MTF of OTF als aan de volgende voorwaarden wordt voldaan:

- (a) een cliënt van de beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling vraagt om een koers;
  - (b) de onderneming gaat akkoord met het verstrekken van de koers.
2. Beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling moeten de krachtens lid 1 verstrekte vaste koersen op objectieve, niet-discriminerende wijze op basis van hun commerciële beleid beschikbaar stellen aan andere cliënten van de beleggingsonderneming.
  3. Zij voeren transacties uit voor elke andere cliënt aan wie de koers beschikbaar is gesteld volgens de gepubliceerde voorwaarden indien de opdrachtgrootte gelijk is aan of kleiner is dan een omvang die specifiek is voor het instrument.
  4. Beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling hebben het recht niet-discriminerende en transparante limieten in te stellen voor het aantal transacties dat zij voor cliënten tegen een bepaalde koers uitvoeren.
  5. De koersen die zijn verstrekt op grond van lid 1 en gelijk zijn aan of kleiner zijn dan de in lid 3 genoemde omvang worden tegen redelijke commerciële voorwaarden openbaar gemaakt op zodanige wijze dat zij gemakkelijk toegankelijk zijn voor andere marktdeelnemers.
  6. De koersen moeten zodanig zijn dat de onderneming zich houdt aan haar plichten op grond van artikel 27 van Richtlijn [nieuwe MiFID] en moeten de heersende marktomstandigheden weerspiegelen met betrekking tot de prijzen waarvoor de transacties worden uitgevoerd voor dezelfde of vergelijkbare instrumenten op gereguleerde markten, MTF's of OTF's.

*Artikel 18*  
*Toezicht door ESMA*

1. De bevoegde autoriteiten en ESMA zien toe op de toepassing van dit artikel met betrekking tot de omvang waarbij koersen beschikbaar worden gesteld aan cliënten van de beleggingsonderneming en beschikbaar worden gesteld aan andere marktdeelnemers in relatie tot andere handelsactiviteiten van de onderneming en de mate waarin de koersen de heersende marktomstandigheden weerspiegelen met betrekking tot transacties voor dezelfde of vergelijkbare instrumenten die plaatsvinden op gereguleerde markten, MTF's of OTF's. Binnen twee jaar vanaf de datum van inwerkingtreding brengt ESMA aan de Commissie verslag uit over de toepassing van dit artikel. Indien er aanzienlijke noterings- en handelsactiviteit plaatsvindt die net boven de in artikel 17, lid 3, genoemde drempel of buiten de heersende marktomstandigheden valt, brengt zij voor deze uiterste datum verslag uit aan de Commissie.
2. De Commissie neemt, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen aan om de in artikel 17, lid 3 genoemde omvangs waarbij de onderneming transacties moet uitvoeren voor elke cliënt aan wie de koers beschikbaar is gesteld, te specificeren.

3. De Commissie kan, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen aannemen om te verduidelijken wat redelijke commerciële voorwaarden zijn om de koersen openbaar te maken, zoals bedoeld in artikel 17, lid 5.

#### *Artikel 19*

*Openbaarmaking na de handel door beleggingsondernemingen, waaronder beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling, met betrekking tot aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten*

1. Beleggingsondernemingen die, voor eigen rekening of namens cliënten, transacties uitvoeren met betrekking tot aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten die tot de handel zijn toegelaten of die worden verhandeld via een MTF of OTF, moeten het volume en de prijs van die transacties en de tijd waarop ze zijn uitgevoerd openbaar maken. Deze informatie moet openbaar worden gemaakt via een APA.
2. De informatie die openbaar wordt gemaakt in overeenstemming met lid 1 en de tijdslimiet waarbinnen zij moet worden gepubliceerd, moeten voldoen aan de vereisten die zijn vastgelegd in artikel 6. Indien de op grond van artikel 6 aangenomen maatregelen uitgestelde verslaglegging mogelijk maken voor bepaalde categorieën transacties met betrekking tot aandelen, aandelencertificaten, op de beurs verhandelde fondsen, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten, geldt deze mogelijkheid ook voor die transacties als ze worden uitgevoerd buiten de gereguleerde markten, MTF's of OTF's.
3. De Commissie kan, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen aannemen om de volgende zaken te specificeren:
  - (a) identificatoren voor de verschillende typen transacties die op grond van dit artikel worden gepubliceerd, waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen de typen die worden bepaald door factoren die hoofdzakelijk verband houden met de waardering van de instrumenten en de typen die door andere factoren worden bepaald;
  - (b) elementen van de verplichting op grond van lid 1 met betrekking tot transacties waarbij gebruik wordt gemaakt van deze financiële instrumenten voor onderpand, lening of andere doeleinden waarbij de uitwisseling van financiële instrumenten wordt bepaald door andere factoren dan de actuele marktwaarde van het instrument.

#### *Artikel 20*

*Openbaarmaking na de handel door beleggingsondernemingen, waaronder beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling, met betrekking tot obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en derivaten*

1. Beleggingsondernemingen die, voor eigen rekening of namens cliënten, transacties uitvoeren met betrekking tot obligaties en gestructureerde financiële producten die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten of waarvoor een prospectus is gepubliceerd, emissierechten en derivaten die voor clearing in aanmerking komen of zijn aangemeld bij transactieregisters in overeenstemming met

artikel [6] van Verordening [EMIR] of tot de handel op een gereglemeerde markt zijn toegelaten of worden verhandeld via een MTF of OTF moeten het volume en de prijs van die transacties en de tijd waarop zij zijn uitgevoerd openbaar maken. Deze informatie moet openbaar worden gemaakt via een APA.

2. De informatie die openbaar wordt gemaakt in overeenstemming met lid 1 en de tijdslijmiet waarbinnen zij moet worden gepubliceerd, moeten voldoen aan de vereisten die zijn vastgesteld overeenkomstig artikel 10. Indien de op grond van artikel 10 aangenomen maatregelen uitgestelde verslaglegging mogelijk maken voor bepaalde categorieën transacties met betrekking tot obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten of derivaten, geldt deze mogelijkheid ook voor die transacties als zij worden uitgevoerd buiten de gereglemeerde markten, MTF's of OTF's.
3. De Commissie kan, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen aannemen om de volgende zaken te specificeren:
  - (a) identificatoren voor de verschillende typen transacties die op grond van dit artikel worden gepubliceerd, waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen de typen die worden bepaald door factoren die hoofdzakelijk verband houden met de waardering van de instrumenten en de typen die door andere factoren worden bepaald;
  - (b) de criteria voor het bepalen van de verplichting op grond van lid 1 met betrekking tot transacties waarbij gebruik wordt gemaakt van deze financiële instrumenten voor onderpand, lening of andere doeleinden waarbij de uitwisseling van financiële instrumenten wordt bepaald door andere factoren dan de actuele marktwaarde van het instrument.

## **TITEL IV**

### **MELDEN VAN TRANSACTIES**

#### *Artikel 21*

#### *Verplichting om de integriteit van markten in stand te houden*

Onverminderd de verdeling van de verantwoordelijkheden voor het doen naleven van de bepalingen van Verordening [nieuwe MAR] houden de bevoegde autoriteiten, gecoördineerd door ESMA in overeenstemming met artikel 31 van Verordening (EU) nr. 1095/2010, toezicht op de werkzaamheden van beleggingsondernemingen om te garanderen dat deze optreden op loyale, billijke en professionele wijze en op een manier die bevorderlijk is voor de integriteit van de markt.

#### *Artikel 22*

#### *Verplichting tot het bijhouden van gegevens*

1. Beleggingsondernemingen moeten alle relevante gegevens over de door hen verrichte transacties in financiële instrumenten gedurende ten minste vijf jaar ter beschikking van de bevoegde autoriteit houden, ongeacht of deze transacties voor

eigen rekening dan wel voor rekening van een cliënt zijn verricht. In het geval van transacties voor rekening van cliënten omvatten de bijgehouden gegevens alle informatie en bijzonderheden over de identiteit van de cliënt en alle informatie die moet worden verstrekt op grond van Richtlijn 2005/60/EG<sup>23</sup>. ESMA kan toegang tot die informatie verzoeken in overeenstemming met de procedure en volgens de voorwaarden die zijn beschreven in artikel 35 van Verordening (EU) nr. 1095/2010.

2. De exploitant van een gereguleerde markt, MTF of OTF moet alle relevante gegevens over de via zijn systemen medegedeelde orders met betrekking tot financiële instrumenten gedurende ten minste vijf jaar ter beschikking van de bevoegde autoriteit houden. Hierbij moeten alle details worden geregistreerd die vereist zijn voor de toepassing van artikel 23, leden 1 en 2. ESMA vervult een faciliterende en coördinerende rol met betrekking tot de toegang van bevoegde autoriteiten tot informatie volgens de voorwaarden van dit lid.

### *Artikel 23*

#### *Verplichting om transacties te melden*

1. Beleggingsondernemingen die transacties in financiële instrumenten verrichten, moeten zo spoedig mogelijk en uiterlijk aan het einde van de volgende werkdag bijzonderheden over deze transacties melden aan de bevoegde autoriteit. De bevoegde autoriteiten treffen overeenkomstig artikel 89 van Richtlijn [nieuwe MiFID] de nodige regelingen om ervoor te zorgen dat ook de bevoegde autoriteit van de in termen van liquiditeit voor deze financiële instrumenten meest relevante markt deze informatie ontvangt.
2. De in lid 1 vastgelegde verplichting geldt niet voor financiële instrumenten die niet tot de handel zijn toegelaten of worden verhandeld via een MTF of OTF, voor financiële instrumenten waarvan de waarde niet afhankelijk is van die van een financieel instrument dat tot de handel is toegelaten of wordt verhandeld via een MTF of OTF en voor financiële instrumenten waarvan het niet waarschijnlijk is dat ze een effect hebben op een financieel instrument dat tot de handel is toegelaten of wordt verhandeld via een MTF of OTF.
3. De melding behelst met name de naam en het aantal van de gekochte of verkochte instrumenten, de hoeveelheid, de datum en het tijdstip van de transactie, de prijs van de transactie, informatie ter identificatie van de cliënten namens wie de beleggingsonderneming de transactie heeft uitgevoerd, identificatie van de personen en de computeralgoritmen die binnen de beleggingsonderneming verantwoordelijk zijn voor het investeringsbesluit en de uitvoering van de transactie en een wijze van identificatie van de beleggingsonderneming. Voor transacties die niet zijn uitgevoerd op een gereguleerde markt, MTF of OTF moeten de verslagen tevens een identificatie bevatten van de typen transacties in overeenstemming met de maatregelen die worden aangenomen krachtens artikel 19, lid 3, onder a), en artikel 20, lid 3, onder a).

---

<sup>23</sup>

Richtlijn 2005/60/EG van het Europees Parlement en de Raad van 26 oktober 2005 tot voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld en de financiering van terrorisme (Voor de EER relevante tekst) (PB L 309 van 25.11.2005, blz. 15).

4. Beleggingsondernemingen die orders doorgeven, moeten hierbij alle bijzonderheden opnemen die vereist zijn voor de toepassing van de leden 1 en 3. Een beleggingsonderneming kan er ook voor kiezen om in plaats van een identificatie van de cliënten namens wie de beleggingsonderneming de betreffende order heeft doorgegeven of een identificatie van de personen en de computeralgoritmen die binnen de beleggingsonderneming verantwoordelijk zijn voor het investeringsbesluit en de uitvoering van de transactie, de doorgegeven order te melden in overeenstemming met de vereisten in lid 1.
5. De exploitant van een gereguleerde markt, MTF of OTF moet de bijzonderheden van transacties in instrumenten die door een onderneming waarvoor deze verordening niet geldt, zijn verhandeld via zijn platform en die zijn uitgevoerd via zijn systemen melden in overeenstemming met de leden 1 en 3.
6. Deze meldingen moeten aan de bevoegde autoriteit worden verricht door de beleggingsonderneming zelf, een namens haar optredende ARM of de gereguleerde markt of MTF of OTF waarvan de systemen werden gebruikt om de transactie te sluiten. Systemen voor matching of melding van transacties, waaronder transactieregisters die zijn geregistreerd of erkend overeenkomstig titel VI van Verordening [ ] (EMIR), kunnen door de bevoegde autoriteit worden goedgekeurd als een ARM. In de gevallen waarin transacties door een gereguleerde markt, een MTF, een OTF of een ARM, rechtstreeks aan de bevoegde autoriteit worden gemeld, kan de beleggingsonderneming worden ontheven van de in lid 1 neergelegde verplichting. In gevallen waarin de transacties zijn gemeld aan een transactieregister overeenkomstig artikel [7] van Verordening [ ] (EMIR) en deze meldingen de krachtens de leden 1 en 3 vereiste bijzonderheden bevatten, wordt de beleggingsonderneming geacht te hebben voldaan aan de verplichting op grond van lid 1.
7. Wanneer de in dit artikel bedoelde meldingen overeenkomstig artikel 37, lid 8, van Richtlijn [nieuwe MiFID], worden toegezonden aan de bevoegde autoriteit van de lidstaat van ontvangst, wordt deze informatie toegezonden aan de bevoegde autoriteiten van de lidstaat van herkomst van de beleggingsonderneming, tenzij deze besluiten dat zij die informatie niet wensen te ontvangen.
8. ESMA ontwikkelt technische ontwerpnormen voor de regelgeving om het volgende te bepalen:
  - (a) gegevensnormen en -indelingen voor de informatie die moet worden gepubliceerd overeenkomstig de leden 1 en 3, waaronder de methoden en regelingen voor het melden van financiële transacties en de vorm en inhoud van dergelijke meldingen;
  - (b) de criteria voor het definiëren van een relevante markt overeenkomstig lid 1;
  - (c) de referenties van de gekochte of verkochte instrumenten, de hoeveelheid, de datum en het tijdstip van de transactie, de prijs van de transactie, gedetailleerde gegevens over de identiteit van de cliënt, informatie ter identificatie van cliënten namens wie de beleggingsonderneming de transactie heeft uitgevoerd, identificatie van de personen en de computeralgoritmen die binnen de beleggingsonderneming verantwoordelijk zijn voor het investeringsbesluit en de uitvoering van de transactie en middelen ter identificatie van de betreffende beleggingsonderneming, de wijze

waarop de transactie is uitgevoerd en de gegevensvelden die nodig zijn voor het verwerken en analyseren van de transactiemeldingen overeenkomstig lid 3.

ESMA dient deze technische ontwerpnormen voor de regelgeving uiterlijk [...] bij de Commissie in.

De Commissie krijgt de bevoegdheid om de in de eerste alinea genoemde technische normen voor de regelgeving aan te nemen in overeenstemming met de artikelen 10 tot en met 14 van Verordening (EU) nr. 1095/2010.

9. Twee jaar na de inwerkingtreding brengt ESMA aan de Commissie verslag uit over de toepassing van dit artikel, waarin onder meer wordt beoordeeld of de inhoud en vorm van de transactiemeldingen die zijn ontvangen en uitgewisseld tussen de bevoegde autoriteiten, uitgebreid toezicht op de activiteiten van beleggingsondernemingen overeenkomstig artikel 21 mogelijk maken. De Commissie kan stappen nemen wijzigingen voor te stellen, onder meer om ervoor te zorgen dat transacties worden doorgegeven aan een systeem dat is aangewezen door ESMA in plaats van aan de bevoegde autoriteiten, zodat de betrokken bevoegde autoriteiten toegang hebben tot alle informatie die krachtens dit artikel wordt gemeld.

## **TITEL V**

### **DERIVATEN**

#### *Artikel 24*

#### *Verplichting tot handel op gereguleerde markten, MTF's of OTF's*

1. Financiële tegenpartijen zoals gedefinieerd in artikel 2, lid 6, en niet-financiële tegenpartijen die voldoen aan de voorwaarden die zijn beschreven in artikel [5, lid 1 ter] van Verordening [ ] (EMIR) mogen transacties die geen transacties binnen een groep zijn zoals gedefinieerd in artikel [2 bis] van Verordening [ ] (EMIR) met andere financiële tegenpartijen zoals gedefinieerd in artikel 2, lid 6 of niet-financiële tegenpartijen die voldoen aan de voorwaarden die zijn beschreven in artikel [5, lid 1 ter] van Verordening [ ] (EMIR) in derivaten die deel uitmaken van een klasse derivaten waarvoor de handelsverplichting volgens de in artikel 26 beschreven procedure geldt en die zijn vermeld in het register dat is bedoeld in artikel 27, uitsluitend verrichten op:
  - (a) gereguleerde markten;
  - (b) MTF's;
  - (c) OTF's; of
  - (d) handelsplatformen in derde landen, op voorwaarde dat de Commissie een besluit heeft aangenomen op grond van lid 4 en dat het derde land akkoord is gegaan met wederzijdse erkenning van handelsplatformen die een vergunning hebben op grond van Richtlijn [nieuwe MiFID] om derivaten waarvoor een handelsverplichting geldt op niet-exclusieve basis in dat derde land toe te laten tot de handel of te verhandelen.



2. De handelsverplichtingen gelden ook voor in lid 1 genoemde tegenpartijen die derivatentransacties uitvoeren met betrekking tot derivaten waarvoor de handelsverplichting geldt met financiële instellingen of andere entiteiten in derde landen die onder de clearingverplichting zouden vallen als ze in de Unie waren gevestigd. De handelsverplichting geldt ook voor entiteiten in derde landen die onder de clearingverplichting zouden vallen als zij in de Unie waren gevestigd en die derivatentransacties uitvoeren met betrekking tot derivaten waarvoor de handelsverplichting geldt, op voorwaarde dat het contract een rechtstreeks, substantieel en te voorzien effect heeft binnen de Unie of als een dergelijke verplichting nodig of passend is om ontwijking van een bepaling in deze verordening te voorkomen.
3. Derivaten waarvoor de handelsverplichting geldt komen in aanmerking om op niet-exclusieve en niet-discriminerende basis te worden toegelaten tot de handel of te worden verhandeld op elk handelsplatform als bedoeld in lid 1.
4. De Commissie kan, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 42, besluiten aannemen om te bepalen dat het rechts- en toezichtskader van een derde land waarborgt dat een handelsplatform met een vergunning in dat derde land voldoet aan wettelijk bindende vereisten die gelijkwaardig zijn aan de vereisten voor handelsplatformen die zijn beschreven in lid 1, onder a) tot en met c), en die voortkomen uit deze verordening, Richtlijn [nieuwe MiFID] en Verordening [nieuwe MAR], en in het betreffende derde land gebonden zijn aan effectief toezicht en effectieve handhaving.

Het rechts- en toezichtskader van een derde land wordt gelijkwaardig geacht als het voldoet aan alle volgende voorwaarden:

- (a) handelsplatformen in het betreffende derde land zijn gebonden aan vergunningverlening en aan doorlopend effectief toezicht en effectieve handhaving;
  - (b) handelsplatformen hebben duidelijke en transparante regels voor de toelating van financiële instrumenten tot de handel om ervoor te zorgen dat dergelijke financiële instrumenten op billijke, ordelijke en efficiënte wijze kunnen worden verhandeld en vrij verhandelbaar zijn;
  - (c) instellingen die financiële instrumenten uitgeven zijn gebonden aan periodieke en doorlopende informatie-eisen die een hoge mate van beleggersbescherming garanderen;
  - (d) het kader zorgt voor transparantie en integriteit van de markt door marktmisbruik in de vorm van handel met voorwetenschap en marktmanipulatie te voorkomen.
5. De Commissie neemt, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen aan om de in lid 2 bedoelde typen contracten die een rechtstreeks, substantieel en te voorzien effect hebben binnen de Unie en de gevallen waarin de handelsverplichting nodig of passend is om ontwijking van een bepaling in deze verordening te voorkomen, te specificeren.

#### *Artikel 25*

*Clearingverplichting voor derivaten die op gereguleerde markten worden verhandeld*

De exploitant van een gereguleerde markt moet ervoor zorgen dat alle transacties in derivaten behorende tot een klasse van derivaten waarop de clearingverplichting krachtens artikel 4, lid 3 van Verordening [EMIR] van toepassing is verklaard en die worden verricht op de gereguleerde markt worden gecleard door een CCP.

*Artikel 26*  
*Procedure voor handelsverplichting*

1. ESMA ontwikkelt technische ontwerpnormen voor de tenuitvoerlegging om de volgende zaken te bepalen:
  - (a) welke klasse van derivaten waarvoor op grond van artikel 4, leden 2 en 4, van Verordening [ ] (EMIR) de clearingverplichting geldt of relevante subset daarvan moet worden verhandeld op de in artikel 24, lid 1, genoemde platformen;
  - (b) de datum waarop de handelsverplichting van kracht wordt.

ESMA dient de in de eerste alinea bedoelde technische ontwerpnormen voor de tenuitvoerlegging binnen drie maanden nadat de technische normen voor de tenuitvoerlegging in overeenstemming met artikel 4, lid 3 van Verordening [ ] (EMIR) door de Commissie zijn aangenomen in bij de Commissie.

De Commissie krijgt de bevoegdheid om de in de eerste alinea genoemde technische ontwerpnormen voor de tenuitvoerlegging aan te nemen in overeenstemming met artikel 15 van Verordening 1095/2010.

2. De handelsverplichting treedt in werking als:
  - (a) de klasse van derivaten of een relevante subset daarvan is toegelaten tot de handel of wordt verhandeld op ten minste één gereguleerde markt, MTF of OTF zoals genoemd in artikel 24, lid 1, en
  - (b) de klasse van derivaten of een relevante subset daarvan voldoende liquide wordt geacht om uitsluitend te worden verhandeld op de in artikel 24, lid 1 genoemde platformen.
3. Bij het ontwikkelen van de technische ontwerpnormen voor de tenuitvoerlegging bepaalt ESMA of de klasse van derivaten of een relevante subset daarvan voldoende liquide is aan de hand van de volgende criteria:
  - (a) de gemiddelde frequentie van de transacties;
  - (b) de gemiddelde omvang van de transacties;
  - (c) het aantal en type actieve marktdeelnemers;

Voor de indiening van de technische ontwerpnormen voor de tenuitvoerlegging bij de Commissie organiseert ESMA een openbare raadpleging en overlegt zij indien nodig met bevoegde autoriteiten van derde landen.

4. ESMA identificeert, op eigen initiatief, in overeenstemming met de criteria in lid 2 en na een openbare raadpleging, de klassen van derivaten of individuele

derivatencontracten die onder de verplichting tot handel op de in artikel 24, lid 1, genoemde platformen zouden moeten vallen, maar waarvoor nog geen centrale tegenpartij een vergunning heeft op grond van artikel 10 of 11 van Verordening ---/--- (EMIR) of die nog niet tot de handel zijn toegelaten of worden verhandeld op een in artikel 24, lid 1, genoemd platform, en stelt de Commissie daarvan in kennis.

Na een kennisgeving door ESMA kan de Commissie een verzoek publiceren tot het ontwikkelen van voorstellen voor de verhandeling van deze derivaten op de in artikel 24, lid 1, genoemde platformen.

5. ESMA dient, in overeenstemming met lid 1, nieuwe technische ontwerpnormen voor de tenuitvoerlegging in bij de Commissie om de bestaande technische normen voor de tenuitvoerlegging te wijzigen, op te schorten of in te trekken als er een materiële wijziging optreedt in de criteria die zijn beschreven in lid 2. Alvorens dit te doen, kan ESMA indien nodig overleg plegen met bevoegde autoriteiten van derde landen. De Commissie krijgt de bevoegdheid om de bestaande technische normen voor de tenuitvoerlegging te wijzigen, op te schorten of in te trekken in overeenstemming met artikel 15 van Verordening (EU) nr. 1095/2010.
6. De Commissie krijgt de bevoegdheid om technische normen voor de regelgeving aan te nemen waarin de in lid 2, onder b), genoemde criteria worden gespecificeerd, die moeten worden aangenomen overeenkomstig de artikelen 10 tot en met 14 van Verordening (EU) nr. 1095/2010. ESMA dient de technische ontwerpnormen voor de regelgeving hiervoor uiterlijk op --/--/-- in bij de Commissie.

#### *Artikel 27*

#### *Register van derivaten die onder de handelsverplichting vallen*

ESMA publiceert en onderhoudt op haar website een register waarin op uitputtende en ondubbelzinnige wijze de derivaten worden beschreven waarvoor de verplichting tot verhandeling op de in artikel 24, lid 1 genoemde platformen geldt, de platformen waar deze tot de handel zijn toegelaten of worden verhandeld en de data van inwerkingtreding van de verplichting.

## **TITEL VI**

### **NIET-DISCRIMINERENDE CLEARINGTOEGANG VOOR FINANCIËLE INSTRUMENTEN**

#### *Artikel 28*

#### *Niet-discriminerende toegang tot een CCP*

1. Onverminderd artikel 8 van Verordening [ ] (EMIR) moet een CCP alle financiële instrumenten accepteren 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. Dit moet er in het bijzonder voor zorgen dat een handelsplatform het recht op niet-discriminerende behandeling heeft als het gaat om de wijze waarop de contracten die via dat platform worden verhandeld worden behandeld met betrekking tot de onderpandvereisten en de

verrekening van economisch gelijkwaardige contracten en cross-margining met gecorreleerde contracten die door dezelfde CCP worden gecleard. Een CCP mag eisen dat het handelsplatform zich houdt aan de redelijke operationele en technische vereisten die door de CCP zijn vastgesteld. Deze vereiste geldt niet voor een derivatencontract dat al onder de toegangsverplichtingen op grond van artikel 8 van Verordening [EMIR] valt.

2. Een verzoek tot toegang tot een centrale tegenpartij moet formeel door een handelsplatform worden ingediend bij een centrale tegenpartij en de bijbehorende bevoegde autoriteit.
3. De CCP moet het handelsplatform binnen drie maanden een schriftelijke reactie sturen waarin de toegang wordt verleend, op voorwaarde dat de relevante bevoegde autoriteit de toegang niet heeft geweigerd krachtens lid 4, of geweigerd. De CCP mag een verzoek tot toegang alleen weigeren op grond van de voorwaarden die zijn beschreven in lid 6. Als een CCP weigert toegang te verlenen, moet zij hiervoor in haar reactie alle redenen opgeven en haar bevoegde autoriteit schriftelijk van het besluit op de hoogte brengen. De CCP moet binnen drie maanden na het verzenden van een positieve reactie op een verzoek tot toegang de toegang mogelijk maken.
4. De bevoegde autoriteit van de CCP mag een handelsplatform alleen de toegang tot een CCP ontzeggen als zulke toegang het soepel of ordelijk functioneren van de financiële markten in gevaar zou brengen. Als een bevoegde autoriteit op die grond de toegang weigert, moet zij haar besluit binnen twee maanden na ontvangst van het in lid 2 bedoelde verzoek bekendmaken en de CCP en het handelsplatform alle redenen daarvoor mededelen, inclusief het bewijs waarop het besluit is gebaseerd.
5. Een handelsplatform dat in een derde land is gevestigd, kan alleen toegang verzoeken tot een in de Unie gevestigde CCP als de Commissie een besluit heeft aangenomen in overeenstemming met artikel 24, lid 4, met betrekking tot dat derde land en op voorwaarde dat het rechtskader van dat derde land effectieve gelijkwaardige erkenning mogelijk maakt van handelsplatformen die een vergunning hebben op grond van Richtlijn [nieuwe MiFID] om toegang te verzoeken tot in dat land gevestigde CCP's.
6. De Commissie neemt, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen aan om de volgende zaken te specificeren:
  - (a) de voorwaarden waaronder een CCP de toegang kan weigeren, waaronder voorwaarden die zijn gebaseerd op het volume van de transacties, het aantal en type gebruikers en andere factoren die ongewenste risico's met zich meebrengen;
  - (b) de omstandigheden waarin toegang wordt verleend, inclusief de vertrouwelijkheid van de verstrekte informatie met betrekking tot financiële instrumenten gedurende de ontwikkelingsfase, de niet-discriminerende en transparante basis met betrekking tot de vergoedingen voor clearing, onderpandeisen en de operationele eisen met betrekking tot dekking.

#### *Artikel 29*

#### *Niet-discriminerende toegang tot een handelsplatform*

1. Onverminderd artikel 8 bis van Verordening [ ] (EMIR) moet een handelsplatform op niet-discriminerende en transparante basis transactiestromen aanbieden, onder meer met betrekking tot de vergoedingen voor toegang, op verzoek van elke CCP die een vergunning heeft of is erkend op grond van Verordening [ ] (EMIR) en die financiële transacties die op dat handelsplatform zijn uitgevoerd wil clearen. Deze vereiste geldt niet voor een derivatencontract dat al onder de toegangsverplichtingen op grond van artikel 8 bis van Verordening [EMIR] valt.
2. Een verzoek tot toegang tot een handelsplatform moet formeel door een CCP worden ingediend bij het handelsplatform en de betrokken bevoegde autoriteit.
3. Het handelsplatform moet de CCP binnen drie maanden een schriftelijke reactie sturen waarin de toegang wordt verleend, op voorwaarde dat de betrokken bevoegde autoriteit de toegang niet heeft geweigerd krachtens lid 4, of geweigerd. Het handelsplatform mag een verzoek tot toegang alleen weigeren op grond van de voorwaarden die zijn beschreven in lid 6. Als de toegang wordt geweigerd, moet het handelsplatform hiervoor alle redenen opgeven in zijn antwoord aan de centrale tegenpartij en zijn bevoegde autoriteit schriftelijk van het besluit op de hoogte brengen. Het handelsplatform moet binnen drie maanden na het verzenden van een positieve reactie op een verzoek tot toegang de toegang mogelijk maken.
4. De bevoegde autoriteit van het handelsplatform mag een CCP alleen de toegang tot een ontzeggen als zulke toegang het soepel of ordelijk functioneren van de markten in gevaar zou brengen. Als een bevoegde autoriteit op die grond de toegang weigert, moet zij haar besluit binnen twee maanden na ontvangst van het in lid 2 bedoelde verzoek bekendmaken en de CCP en het handelsplatform alle redenen daarvoor mededelen, inclusief het bewijs waarop het besluit is gebaseerd.
5. Een CCP die in een derde land is gevestigd, kan toegang verzoeken tot een in de Unie gevestigd handelsplatform op voorwaarde dat die CCP erkend is op grond van artikel 23 van Verordening [EMIR] en dat het rechtskader van dat derde land CCP's die een vergunning hebben op grond van Richtlijn [nieuwe MiFID] een effectieve gelijkwaardige erkenning biedt om toegang te verzoeken tot in dat land gevestigde handelsplatformen.
6. De Commissie neemt, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen aan om de volgende zaken te specificeren:
  - (a) de voorwaarden waaronder een handelsplatform de toegang kan weigeren, waaronder voorwaarden op basis van het volume van de transacties, het aantal gebruikers en andere factoren die ongewenste risico's met zich meebrengen;
  - (b) de omstandigheden waarin toegang wordt verleend, inclusief de vertrouwelijkheid van de verstrekte informatie met betrekking tot financiële instrumenten gedurende de ontwikkelingsfase en de niet-discriminerende en transparante basis met betrekking tot de vergoedingen voor de toegang.

#### *Artikel 30*

#### *Niet-discriminerende toegang tot en verplichting tot licentieverlening voor benchmarks*

1. In gevallen waarin de waarde van een financieel instrument wordt berekend uitgaande van een benchmark, moet een persoon met eigendomsrechten op het benchmark ervoor zorgen dat CCP's en handelsplatformen ten behoeve van handel en clearing niet-discriminerende toegang krijgen tot:
  - (a) relevante prijs- en gegevensstromen en informatie over de samenstelling, methodologie en prijsvorming van het betreffende benchmark; en
  - (b) licenties.

Toegang tot die informatie moet binnen drie maanden na indiening van het verzoek door een CCP of handelsplatform tegen redelijke commerciële voorwaarden worden verleend, tegen een prijs die in elk geval niet hoger is dan de laagste prijs waarvoor toegang tot het benchmark wordt verleend of de intellectuele eigendomsrechten in licentie worden gegeven aan een andere CCP, een ander handelsplatform of een andere betrokken persoon ten behoeve van clearing en handel.
2. Een CCP, handelsplatform of verwante entiteit mag nooit een overeenkomst aangaan met een verstrekker van een benchmark waarvan het effect zou zijn:
  - (a) dat het een andere CCP of een ander handelsplatform onmogelijk wordt gemaakt toegang te krijgen tot dergelijke informatie of rechten zoals bedoeld in lid 1; of
  - (b) dat het een andere CCP of een ander handelsplatform onmogelijk wordt gemaakt toegang te krijgen tot dergelijke informatie of rechten tegen minder gunstige voorwaarden dan zijn verleend aan de betreffende CCP of het betreffende handelsplatform.
3. De Commissie neemt, door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41, maatregelen aan om de volgende zaken te specificeren:
  - (a) de informatie die beschikbaar moet worden gesteld op grond van lid 1, onder a);
  - (b) de omstandigheden waarin toegang wordt verleend, inclusief de vertrouwelijkheid van de verstrekte informatie.

## **TITEL VII**

### **TOEZICHTMAATREGELEN VOOR PRODUCTINTERVENTIE EN POSITIES**

#### **Hoofdstuk 1**

##### **Productinterventie**

###### *Artikel 31*

###### *Bevoegdheden van ESMA om tijdelijk in te grijpen*

1. In overeenstemming met artikel 9, lid 5 van Verordening (EU) nr. 1095/2010 kan ESMA, als op redelijke gronden is geconcludeerd dat aan de voorwaarden van de

leden 2 en 3 is voldaan, de volgende zaken tijdelijk verbieden of beperken in de Unie:

- (a) het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van bepaalde financiële instrumenten of financiële instrumenten met bepaalde kenmerken; of
- (b) een type financiële activiteit of praktijk.

Een verbod of beperking kan gelden in omstandigheden of gebonden zijn aan voorwaarden die door ESMA worden gespecificeerd.

2. ESMA neemt alleen een besluit op grond van lid 1 als aan alle volgende voorwaarden is voldaan:

- (a) de voorgestelde maatregel heeft tot doel een bedreiging van de beleggersbescherming of van het ordelijk functioneren en de integriteit van financiële markten of van de stabiliteit van het financiële stelsel in de Unie of een deel daarvan af te wenden;
- (b) de vereisten op grond van de wetgeving van de Unie die van toepassing zijn op het betreffende financiële instrument of de betreffende activiteit wenden de bedreiging niet af;
- (c) een bevoegde autoriteit of bevoegde autoriteiten hebben geen maatregelen genomen om de bedreiging af te wenden of de maatregelen die zijn genomen zijn onvoldoende om de bedreiging af te wenden.

3. Bij maatregelen op grond van dit artikel houdt ESMA rekening met de mate waarin de maatregel:

- (a) geen nadelig effect heeft op de efficiëntie van de financiële markten of op de beleggers dat onevenredig is in vergelijking met de voordelen van de maatregel; en
- (b) niet het risico van regelgevingsarbitrage oplevert.

Als een bevoegde autoriteit of bevoegde autoriteiten een maatregel hebben genomen op grond van artikel 32, kan ESMA elk van de in lid 1 genoemde maatregelen nemen zonder het in artikel 33 bedoelde advies uit te brengen.

4. Voordat zij besluit maatregelen te nemen op grond van dit artikel, stelt ESMA de bevoegde autoriteiten van de voorgenomen maatregel in kennis.

5. ESMA publiceert op haar website een kennisgeving van elk besluit tot het nemen van maatregelen op grond van dit artikel. In de kennisgeving moeten de bijzonderheden van het verbod of de beperking worden vermeld en moet worden aangegeven op welk tijdstip na de publicatie van de kennisgeving de maatregelen in werking zullen treden. Een verbod of beperking geldt alleen voor handelingen die zijn verricht na de inwerkingtreding van de maatregelen.

6. ESMA heroverweegt een verbod of beperking op grond van lid 1 na passende termijnen en ten minste elke drie maanden. Als het verbod of de beperking na die

periode van drie maanden niet wordt verlengd, wordt het verbod of de beperking beëindigd.

7. Maatregelen die door ESMA worden genomen op grond van dit artikel krijgen voorrang boven eerdere maatregelen van een bevoegde autoriteit.
8. De Commissie neemt door middel van gedelegeerde handelingen overeenkomstig artikel 41 maatregelen aan waarin de criteria en factoren worden gespecificeerd waarmee ESMA rekening moet houden om te bepalen wanneer er zich bedreigingen voordoen van de beleggersbescherming of het ordelijk functioneren of de integriteit van financiële markten en de stabiliteit van het financiële stelsel in de Unie of een deel daarvan, zoals bedoeld in lid 2, onder a).

### *Artikel 32*

#### *Productinterventie door bevoegde autoriteiten*

1. Een bevoegde autoriteit kan de volgende zaken in of van de betreffende lidstaat verbieden of beperken:
  - (a) het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van bepaalde financiële instrumenten of financiële instrumenten met bepaalde kenmerken; of
  - (b) een type financiële activiteit of praktijk.
2. Een bevoegde autoriteit kan een in lid 1 bedoelde maatregel nemen als zij op redelijke gronden heeft geconcludeerd dat:
  - (a) een financieel instrument of een financiële activiteit of praktijk significante reden tot bezorgdheid over de beleggersbescherming vormt of een ernstige bedreiging vormt voor het ordelijk functioneren en de integriteit van financiële markten of van de stabiliteit van het financiële stelsel in de Unie of een deel daarvan;
  - (b) de bestaande vereisten op grond van de wetgeving van de Unie die van toepassing zijn op het betreffende financiële instrument of de betreffende financiële activiteit of praktijk onvoldoende zijn om de in onder a) bedoelde bedreiging af te wenden en dat de kwestie niet beter zou kunnen worden aangepakt met beter toezicht of handhaving van de bestaande vereisten;
  - (c) de maatregel evenredig is als rekening wordt gehouden met de aard van het gesignaleerde risico, het kennisniveau van de betreffende beleggers of marktdeelnemers en het te verwachten effect van de maatregel op de beleggers en marktdeelnemers die het financiële instrument bezitten of gebruiken of van het financiële instrument of de activiteit profiteren;
  - (d) de bevoegde autoriteiten in andere lidstaten die een aanzienlijk effect kunnen ondervinden van de maatregel voldoende zijn geraadpleegd; en
  - (e) de maatregel geen discriminerend effect heeft op diensten of activiteiten die vanuit een andere lidstaat worden verricht.

Een verbod of beperking kan gelden in omstandigheden of onderworpen zijn aan uitzonderingen die door de bevoegde autoriteit worden gespecificeerd.



3. De bevoegde autoriteit mag alleen maatregelen nemen op grond van dit artikel als zij minimaal een maand van tevoren alle andere bevoegde autoriteiten en ESMA schriftelijk op de hoogte heeft gebracht van de bijzonderheden van:
  - (a) het financiële instrument of de financiële activiteit of praktijk waarop de voorgestelde maatregel betrekking heeft;
  - (b) de precieze aard van het voorgestelde verbod of de voorgestelde beperking en het geplande tijdstip waarop de maatregel van kracht moet worden; en
  - (c) de gegevens waarop zij haar besluit heeft gebaseerd en op grond waarvan is vastgesteld dat aan alle in lid 1 genoemde voorwaarden is voldaan.
4. De bevoegde autoriteit publiceert op haar website een kennisgeving van elk besluit tot het opleggen van een verbod of beperking zoals bedoeld in lid 1. In de kennisgeving moeten de bijzonderheden van het verbod of de beperking worden vermeld en moet worden aangegeven op welk tijdstip na de publicatie van de kennisgeving de maatregelen in werking zullen treden en op grond van welke gegevens is vastgesteld dat aan alle voorwaarden in lid 1 is voldaan. Een verbod of beperking geldt alleen voor maatregelen die zijn genomen na de publicatie van de kennisgeving.
5. De bevoegde autoriteit moet een verbod of beperking intrekken als de voorwaarden in lid 1 niet langer van toepassing zijn.
6. De Commissie neemt door middel van gedelegeerde handelingen overeenkomstig artikel 41 maatregelen aan waarin de criteria en factoren worden gespecificeerd waarmee de bevoegde autoriteiten rekening moeten houden om te bepalen wanneer er zich bedreigingen voordoen van de beleggersbescherming of het ordelijk functioneren of de integriteit van financiële markten en de stabiliteit van het financiële stelsel in de Unie of een deel daarvan, zoals bedoeld in lid 2, onder a).

*Artikel 33*  
*Coördinatie door ESMA*

1. ESMA vervult een faciliterende en coördinerende rol met betrekking tot de maatregelen die de bevoegde autoriteiten op grond van artikel 32 nemen. ESMA moet er in het bijzonder voor zorgen dat de maatregelen die door een bevoegde autoriteit worden genomen gerechtvaardigd en evenredig zijn en dat de bevoegde autoriteiten indien nodig een consistente aanpak hanteren.
2. Na ontvangst van een kennisgeving krachtens artikel 32 van een maatregel die op grond van dat artikel wordt opgelegd, neemt ESMA een advies aan waarin zij aangeeft of zij van mening is dat het verbod of de beperking gerechtvaardigd en evenredig is. Als ESMA van mening is dat het voor het afwenden van het risico noodzakelijk is dat ook andere bevoegde autoriteiten maatregelen nemen, wordt dit ook in het advies vermeld. Het advies wordt gepubliceerd op de website van ESMA.
3. Als een bevoegde autoriteit voorstelt maatregelen te nemen of maatregelen neemt die in strijd zijn met een advies van ESMA op grond van lid 2 of ondanks een advies van ESMA op grond van dat lid weigert maatregelen te nemen, dient zij op haar website

onmiddellijk een kennisgeving te publiceren waarin de redenen hiervoor volledig worden uitgelegd.

## Hoofdstuk 2

### Posities

#### *Artikel 34*

#### *Coördinatie van nationale positiebeheersmaatregelen en positielimieten door ESMA*

1. ESMA vervult een faciliterende en coördinerende rol met betrekking tot de maatregelen die de bevoegde autoriteiten op grond van artikel 71, lid 2, onder i) en artikel 72, lid 1), onder f) en g) van Richtlijn [nieuwe MiFID] nemen. ESMA moet er in het bijzonder voor zorgen dat de bevoegde autoriteiten een consistente aanpak hanteren als het erom gaat wanneer deze bevoegdheden worden uitgeoefend en met betrekking tot de aard en omvang van de opgelegde maatregelen en de duur en vervolghandelingen van maatregelen.
2. Na ontvangst van een kennisgeving van een maatregel op grond van artikel 83, lid 5, van Richtlijn [nieuwe MiFID] registreert ESMA de maatregel en de redenen daarvoor. Met betrekking tot maatregelen op grond van artikel 72, lid 1, onder f) en g), van Richtlijn [nieuwe MiFID] onderhoudt en publiceert zij op haar website een databank met samenvattingen van de maatregelen die van kracht zijn, inclusief bijzonderheden over de betrokken persoon of klasse van personen, de toepasselijke financiële instrumenten, eventuele kwantitatieve maatregelen of drempels zoals het maximale aantal contracten dat personen kunnen aangaan voordat er een limiet wordt bereikt, eventuele uitzonderingen daarop en de redenen daarvoor.

#### *Artikel 35*

#### *Bevoegdheden van ESMA op het gebied van positiebeheer*

1. In overeenstemming met artikel 9, lid 5 van Verordening (EU) nr. 1095/2010 neemt ESMA, als aan alle voorwaarden in lid 2 wordt voldaan, een of meer van de volgende maatregelen:
  - (a) informatie verzoeken aan een persoon, waaronder alle relevante documentatie met betrekking tot de omvang en het doel van een positie die of risico dat is aangegaan via een derivaat;
  - (b) na analyse van de verkregen informatie deze persoon verzoeken maatregelen te nemen om de omvang van de positie of het risico te verminderen;
  - (c) de mogelijkheden van een persoon om een grondstoffenderivaat te verwerven beperken.
2. ESMA neemt alleen een besluit op grond van lid 1 als aan alle hiernavolgende voorwaarden is voldaan:
  - (a) de in lid 1, onder a) tot en met c), vermelde maatregelen zijn bedoeld voor het afwenden van een bedreiging van het ordelijk functioneren en de integriteit van financiële markten, onder meer met betrekking tot leveringsregelingen voor fysieke

grondstoffen, of de stabiliteit van het financiële stelsel in de Unie of een deel daarvan;

- (b) een bevoegde autoriteit heeft of bevoegde autoriteiten hebben geen maatregelen genomen om een bedreiging af te wenden of de maatregelen die zijn genomen, wenden de bedreiging onvoldoende af;

Maatregelen met betrekking tot groothandel in energieproducten moeten worden genomen na overleg met het Agentschap voor de samenwerking tussen energieregulators dat is opgericht bij Verordening (EG) nr. 713/2009.

- 3. Bij het nemen van maatregelen als bedoeld in lid 1 houdt ESMA rekening met de mate waarin de maatregel:

- (a) de bedreiging van het ordelijk functioneren en de integriteit van financiële markten of van leveringsregelingen voor fysieke grondstoffen of de stabiliteit van het financiële stelsel in de Unie of een deel daarvan wezenlijk afwendt of het vermogen van de bevoegde autoriteiten om toezicht te houden op de bedreiging wezenlijk verbetert;

- (b) niet het risico van regelgevingsarbitrage met zich meebrengt;

- (c) geen negatief effect heeft op de efficiëntie van financiële markten, waaronder vermindering van de liquiditeit in de betreffende markten of het scheppen van onzekerheid voor marktdeelnemers, dat onevenredig is in vergelijking met de voordelen van de maatregel.

- 4. Voordat zij besluit een in lid 1 bedoelde maatregel te nemen of te vernieuwen, stelt ESMA de betrokken bevoegde autoriteiten in kennis van de voorgestelde maatregel. In het geval van een verzoek op grond van lid 1, onder a) of b), moet de kennisgeving de identiteit van de geadresseerde persoon of personen bevatten, alsmede de bijzonderheden en redenen. In het geval van een maatregel op grond van lid 1, onder c), moet de kennisgeving bijzonderheden bevatten van de betreffende persoon of klasse van personen, de toepasselijke financiële instrumenten, de relevante kwantitatieve maatregelen zoals het maximale aantal contracten dat door de betreffende persoon of klasse van personen kan worden afgesloten en de redenen daarvoor.

- 5. De kennisgeving moet minimaal 24 uur voordat de maatregel van kracht moet worden of moet worden vernieuwd, worden gepubliceerd. In uitzonderlijke omstandigheden kan ESMA de kennisgeving minder dan 24 uur voordat de maatregel van kracht moet worden, publiceren, als het niet mogelijk is een termijn van 24 uur in acht te nemen.

- 6. ESMA publiceert op haar website een kennisgeving van elk besluit tot het opleggen of vernieuwen van een maatregel als bedoeld in lid 1, onder c). De kennisgeving moet bijzonderheden bevatten van de betreffende persoon of klasse van personen, de toepasselijke financiële instrumenten, de relevante kwantitatieve maatregelen zoals het maximale aantal contracten dat door de betreffende persoon of klasse van personen kan worden afgesloten en de redenen daarvoor.

7. Een maatregel wordt van kracht als de kennisgeving is gepubliceerd of op een tijdstip dat in de kennisgeving is gespecificeerd en dat later is dan het tijdstip van publicatie en geldt alleen met betrekking tot transacties die zijn verricht nadat de maatregel van kracht is geworden.
8. ESMA heroverweegt de in lid 1, onder c), genoemde maatregel na passende termijnen en ten minste elke drie maanden. Als een maatregel na die periode van drie maanden niet wordt verlengd, wordt hij automatisch beëindigd. De leden 2 tot en met 8 zijn van toepassing op de verlenging van maatregelen.
9. Maatregelen die door ESMA worden genomen op grond van dit artikel krijgen voorrang boven eerdere maatregelen van een bevoegde autoriteit op grond van hoofdstuk 1.
10. De Commissie neemt door middel van gedelegeerde handelingen overeenkomstig artikel 41 maatregelen aan waarin de criteria en factoren worden gespecificeerd waarmee ESMA rekening moet houden om te bepalen wanneer er zich bedreigingen voordoen van het ordelijk functioneren of de integriteit van financiële markten, onder meer met betrekking tot leveringsregelingen voor fysieke grondstoffen, of de stabiliteit van het financiële stelsel in de Unie of een deel daarvan, zoals bedoeld in lid 2, onder a).

## **TITEL VIII**

### **LEVERING VAN DIENSTEN DOOR ONDERNEMINGEN IN DERDE LANDEN ZONDER EEN BIJKANTOOR**

#### *Artikel 36 Algemene bepalingen*

1. Een onderneming in een derde land kan alleen zonder de vestiging van een bijkantoor de in artikel 30 van Richtlijn [nieuwe MiFID] genoemde diensten leveren aan in aanmerking komende tegenpartijen die in de Unie zijn gevestigd als zij is opgenomen in het register van ondernemingen uit derde landen dat ESMA bijhoudt in overeenstemming met artikel 37.
2. ESMA kan een onderneming in een derde land die toestemming heeft gevraagd voor de levering van beleggingsdiensten en -activiteiten in de Unie in overeenstemming met lid 1, alleen registreren als aan de volgende voorwaarden is voldaan:
  - (a) de Commissie heeft een besluit vastgesteld in overeenstemming met artikel 37, lid 1;
  - (b) de onderneming heeft in het rechtsgebied waar zij is gevestigd, een vergunning voor het leveren van de beleggingsdiensten en -activiteiten die zullen worden geleverd in de Unie en is gebonden aan effectief toezicht en effectieve handhaving om volledige naleving van de in dat derde land geldende eisen te garanderen;
  - (c) er zijn samenwerkingsregelingen ingesteld krachtens artikel 37, lid 2.

3. De in lid 1 bedoelde onderneming uit een derde land moet haar aanvraag indienen bij ESMA nadat de Commissie het in artikel 37 genoemde besluit heeft vastgesteld, waarin wordt bepaald dat het rechts- en toezichtskader van het derde land waar de onderneming een vergunning heeft, gelijkwaardig is aan de in artikel 37, lid 1, beschreven vereisten.

In de aanvraag moet de onderneming uit een derde land ESMA alle informatie verstrekken die noodzakelijk wordt geacht voor de registratie. Binnen 30 werkdagen na ontvangst van de aanvraag beoordeelt ESMA of de aanvraag volledig is. Als de aanvraag niet volledig is, stelt ESMA een uiterste datum vast waarvoor de aanvragende onderneming uit een derde land aanvullende informatie moet verstrekken.

Het registratiebesluit wordt gebaseerd op de voorwaarden die zijn beschreven in lid 2.

Binnen 180 werkdagen na het indienen van een volledige aanvraag deelt ESMA de aanvragende onderneming buiten de EU schriftelijk, met een volledig met redenen omklede toelichting, mede of de registratie is geaccepteerd of geweigerd.

4. Ondernemingen uit derde landen die diensten leveren in overeenstemming met dit artikel moeten hun in de Unie gevestigde cliënten voordat er beleggingsdiensten worden geleverd, mededelen dat het hen niet is toegestaan diensten te verlenen aan andere cliënten dan in aanmerking komende tegenpartijen en dat zij niet onder het toezicht in de Unie vallen. Zij moeten de naam en het adres opgeven van de bevoegde autoriteit die verantwoordelijk is voor het toezicht in het derde land.

De in de eerste alinea genoemde informatie moet schriftelijk en op in het oog springende wijze worden verstrekt.

Personen die in de Unie zijn gevestigd, mogen alleen op hun eigen exclusieve initiatief beleggingsdiensten ontvangen van een onderneming uit een derde land die niet is geregistreerd in overeenstemming met lid 1.

5. Eventuele geschillen tussen ondernemingen uit derde landen en beleggers in de EU moeten worden opgelost in overeenstemming met de wet van een lidstaat en vallen onder de jurisdictie van die lidstaat.
6. De Commissie krijgt de bevoegdheid om technische normen voor de regelgeving aan te nemen waarin wordt gespecificeerd welke informatie de aanvragende onderneming uit een derde land aan ESMA moet verstrekken in haar verzoek tot registratie in overeenstemming met lid 3 en de vorm waarin de informatie moet worden verstrekt in overeenstemming met lid 4.

De in de eerste alinea genoemde technische normen voor de regelgeving worden aangenomen in overeenstemming met de artikelen 10 tot en met 14 van Verordening (EU) nr. 1095/2010.

ESMA dient voor [] de bijbehorende technische ontwerpnormen voor de regelgeving in bij de Commissie.

*Artikel 37*  
*Gelijkwaardigheidsbesluit*

1. De Commissie kan in overeenstemming met de in artikel 42 genoemde procedure een besluit vaststellen met betrekking tot een derde land als de rechts- en toezichtsregelingen van dat derde land garanderen dat ondernemingen die in dat derde land een vergunning hebben, zich houden aan wettelijk bindende eisen waarvan het effect gelijkwaardig is aan dat van de vereisten die zijn vastgelegd in Richtlijn [MiFID], in deze verordening en in Richtlijn 2006/49/EG [Richtlijn inzake de kapitaaltoereikendheid] en de bijbehorende uitvoeringsmaatregelen, en het betreffende derde land mogelijkheden schept voor gelijkwaardige wederzijdse erkenning van het prudentiële kader dat van toepassing is op beleggingsondernemingen die in overeenstemming met deze richtlijn een vergunning hebben.

Het prudentiële kader van een derde land kan gelijkwaardig worden geacht als het aan de volgende voorwaarden voldoet:

- (a) ondernemingen die beleggingsdiensten en -activiteiten leveren in het betreffende derde land zijn gebonden aan vergunningverlening en doorlopend effectief toezicht en effectieve handhaving;
  - (b) ondernemingen die beleggingsdiensten en -activiteiten leveren in het betreffende derde land zijn gebonden aan toereikende kapitaalvereisten en passende vereisten met betrekking tot aandeelhouders en leden van hun leidinggevend orgaan;
  - (c) ondernemingen die beleggingsdiensten en -activiteiten leveren, zijn gebonden aan toereikende organisatievereisten op het gebied van interne beheersfuncties;
  - (d) ondernemingen die beleggingsdiensten en -activiteiten leveren zijn gebonden aan passende bedrijfsvoeringsregels;
  - (e) het zorgt voor transparantie en integriteit van de markt door marktmisbruik in de vorm van handel met voorwetenschap en marktmanipulatie te voorkomen.
2. ESMA brengt samenwerkingsregelingen tot stand met de relevante bevoegde autoriteiten van derde landen waarvan de rechts- en toezichtskaders als gelijkwaardig zijn erkend in overeenstemming met lid 1. In dergelijke regelingen is minimaal het volgende gespecificeerd:
    - (a) het mechanisme voor de uitwisseling van informatie tussen ESMA en de bevoegde autoriteiten van de betreffende derde landen, waaronder toegang tot alle door ESMA gevraagde informatie met betrekking tot buiten de EU gevestigde ondernemingen die in derde landen een vergunning hebben;
    - (b) het mechanisme voor onverwijld kennisgeving aan ESMA indien een bevoegde autoriteit van een derde land van mening is dat een onderneming uit een derde land die onder haar toezicht valt en die door ESMA is geregistreerd in het register dat is opgesteld krachtens artikel 38, de voorwaarden voor haar vergunning of een andere wetgeving waaraan zij zich moet houden, overtreedt;

- (c) de procedures met betrekking tot de coördinatie van toezichtactiviteiten, waaronder, indien nodig, inspecties ter plaatse.

*Artikel 38*  
*Register*

ESMA registreert de buiten de EU gevestigde ondernemingen die in de Unie beleggingsdiensten of -activiteiten mogen verlenen in overeenstemming met artikel 36. Het register moet openbaar toegankelijk zijn op de website van ESMA en moet informatie bevatten over de diensten of activiteiten die de ondernemingen van buiten de EU mogen uitvoeren en verwijzen naar de bevoegde autoriteit die verantwoordelijk is voor het toezicht op de betreffende onderneming in het derde land.

*Artikel 39*  
*Intrekking van registratie*

1. ESMA trekt, als aan de voorwaarden in lid 2 is voldaan, de registratie van een buiten de EU gevestigde onderneming in het in overeenstemming met artikel 38 opgezette register in als:
  - (a) ESMA gegronde redenen heeft, gebaseerd op gedocumenteerde gegevens, om aan te nemen dat de onderneming van buiten de EU zich bij de levering van beleggingsdiensten en -activiteiten in de Unie gedraagt op een manier die de belangen van de beleggers of het ordelijk functioneren van de markten duidelijk schaadt, of
  - (b) ESMA gegronde redenen heeft, gebaseerd op gedocumenteerde gegevens, om aan te nemen dat de onderneming van buiten de EU bij de levering van beleggingsdiensten en -activiteiten in de Unie de voorschriften die in het derde land gelden en op basis waarvan de Commissie het besluit in overeenstemming met artikel 37, lid 1 heeft vastgesteld ernstig heeft overtreden.
2. ESMA neemt alleen een besluit op grond van lid 1 als aan alle volgende voorwaarden is voldaan:
  - (a) ESMA heeft de zaak doorverwezen naar de bevoegde autoriteit van het derde land en deze bevoegde autoriteit heeft geen passende maatregelen genomen om de beleggers en het goed functioneren van de markten in de Unie te beschermen of heeft niet kunnen aantonen dat de betreffende onderneming uit een derde land voldoet aan de eisen die gelden in het derde land; en
  - (b) ESMA heeft de bevoegde autoriteit van het derde land ten minste 30 dagen voor de intrekking geïnformeerd over haar voornemen om de registratie van de onderneming uit een derde land in te trekken.
3. ESMA stelt de Commissie onverwijld in kennis van maatregelen die zijn aangenomen in overeenstemming met lid 1 en publiceert het besluit op haar website.
4. De Commissie beoordeelt of de omstandigheden waarin het besluit in overeenstemming met artikel 37, lid 1 is vastgesteld nog bestaan met betrekking tot het betreffende derde land.

## TITEL IX

### GEDELEGEERDE HANDELINGEN EN UITVOERINGSHANDELINGEN

## Hoofdstuk 1

### Gedelegeerde handelingen

#### *Artikel 40*

#### *Gedelegeerde handelingen*

De Commissie krijgt de bevoegdheid om gedelegeerde handelingen aan te nemen in overeenstemming met artikel 41 betreffende artikel 2, lid 3, artikel 4, lid 3, artikel 6, lid 2, artikel 8, lid 4, artikel 10, lid 2, artikel 11, lid 2, artikel 12, lid 2, artikel 13, lid 7, artikel 14, leden 5 en 6, artikel 16, lid 3, artikel 18, leden 2 en 3, artikel 19, lid 3, artikel 20, lid 3, artikel 28, lid 6, artikel 29, lid 6, artikel 30, lid 3, artikel 31, lid 8, artikel 32, lid 6, artikel 35, lid 10 en artikel 45, lid 2.

#### *Artikel 41*

#### *Uitoefening van de bevoegdheidsdelegatie*

1. De bevoegdheid om gedelegeerde handelingen vast te stellen wordt aan de Commissie toegekend onder de in dit artikel neergelegde voorwaarden.
2. De bevoegdheidsdelegatie wordt toegekend voor onbepaalde tijd met ingang van de datum die is genoemd in artikel 41, lid 1.
3. Het Europees Parlement of de Raad kan de bevoegdheidsdelegatie te allen tijde intrekken. Het besluit tot intrekking beëindigt de delegatie van de in dat besluit genoemde bevoegdheid. Het wordt van kracht op de dag na die van de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie* of op een daarin genoemde latere datum. Het laat de geldigheid van de reeds van kracht zijnde gedelegeerde handelingen onverlet.
4. Zodra de Commissie een gedelegeerde handeling heeft vastgesteld, doet zij daarvan gelijktijdig kennisgeving aan het Europees Parlement en de Raad.
5. Een gedelegeerde handeling treedt alleen in werking indien het Europees Parlement of de Raad binnen een termijn van twee maanden na de kennisgeving van de handeling aan het Europees Parlement en de Raad daartegen geen bezwaar heeft gemaakt, of indien zowel het Europees Parlement als de Raad voor het verstrijken van de termijn van twee maanden de Commissie hebben medegedeeld dat zij daartegen geen bezwaar zullen maken. Die termijn wordt op initiatief van het Europees Parlement of de Raad met twee maanden verlengd.



## Hoofdstuk 2

### Uitvoeringshandelingen

#### *Artikel 42*

#### *Comitéprocedure*

1. Voor de aanneming van de uitvoeringshandelingen op grond van de artikelen 24, 26 en 37 wordt de Commissie bijgestaan door het Europees Comité voor het effectenbedrijf, dat is ingesteld bij Besluit 2001/528/EG van de Commissie<sup>24</sup>. Dat comité is een comité in de zin van Verordening (EU) nr. 182/2011<sup>25</sup>.
2. Wanneer naar dit lid wordt verwezen, is artikel 5 van Verordening (EU) nr. 182/2011 van toepassing, met inachtneming van artikel 8 van die verordening.

### TITEL IX

#### SLOTBEPALINGEN

#### *Artikel 43*

#### *Verslagen en herziening*

1. De Commissie brengt voor [2 jaar na de toepassing van MiFIR zoals gespecificeerd in artikel 41, lid 2], na raadpleging van ESMA, verslag uit aan het Europees Parlement en de Raad over het effect in de praktijk van de transparantieverplichtingen die zijn vastgelegd in de artikelen 3 tot en met 6 en 9 tot en met 12, in het bijzonder over de toepassing en verdere doelmatigheid van de vrijstellingen van de verplichtingen tot transparantie voor de handel op grond van artikel 3, lid 2, en artikel 4, leden 2 en 3.
2. De Commissie brengt voor [2 jaar na de toepassing van MiFIR zoals gespecificeerd in artikel 41, lid 2], na raadpleging van ESMA, verslag uit aan het Europees Parlement en de Raad over het functioneren van artikel 13, onder meer met betrekking tot de vraag of de inhoud en vorm van de transactiemeldingen die zijn ontvangen en uitgewisseld tussen bevoegde autoriteiten, uitgebreid toezicht op de activiteiten van beleggingsondernemingen in overeenstemming met artikel 13, lid 1, mogelijk maken. De Commissie kan passende voorstellen doen, waaronder de eis dat transacties worden gemeld aan een door ESMA aangewezen systeem in plaats van aan de bevoegde autoriteiten, zodat de betrokken bevoegde autoriteiten toegang krijgen tot alle informatie die op grond van dit artikel is gemeld.
3. De Commissie brengt voor [2 jaar na de toepassing van MiFIR zoals gespecificeerd in artikel 41, lid 2], na raadpleging van ESMA, verslag uit aan het Europees Parlement en de Raad over de vooruitgang die is geboekt met betrekking tot de

---

<sup>24</sup> PB L 191 van 13.7.2001, blz.45.

<sup>25</sup> PB L 55 van 28.2.2011, blz. 13.

verplaatsing van de handel in gestandaardiseerde otc-derivaten naar beurzen of elektronische handelsplatformen in overeenstemming met de artikelen 22 en 24.

*Artikel 44*  
*Wijziging van EMIR*

1. Aan artikel 67, lid 2 van Verordening [EMIR] wordt de volgende alinea toegevoegd: “Een transactieregister geeft gegevens door aan de bevoegde autoriteiten in overeenstemming met de vereisten op grond van artikel 23 van Verordening [MiFIR].”

*Artikel 45*  
*Overgangsbepaling*

1. Bestaande ondernemingen in derde landen moeten tot [4 jaar na de inwerkingtreding van deze verordening] de mogelijkheid hebben om in overeenstemming met de nationale regelingen diensten en activiteiten te blijven leveren in de lidstaten.
2. De Commissie kan door middel van gedelegeerde handelingen in overeenstemming met artikel 41 maatregelen aannemen om de geldigheid van lid 2 te verlengen, rekening houdend met de gelijkwaardigheidsbesluiten die de Commissie al heeft vastgesteld op grond van artikel 37 en de verwachte ontwikkelingen in het regelgevings- en toezichtkader van derde landen.

*Artikel 46*  
*Inwerkingtreding en toepassing*

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

Deze verordening is geldig vanaf [24 maanden na de inwerkingtreding van deze verordening], met uitzondering van artikel 2, lid 3, artikel 4, lid 3, artikel 6, lid 2, artikel 8, lid 4, artikel 10, lid 2, artikel 11, lid 2, artikel 12, lid 2, artikel 13, lid 7, artikel 14, leden 5 en 6, artikel 16, lid 3, artikel 18, leden 2 en 3, artikel 19, lid 3, artikel 20, lid 3, artikel 23, lid 8, artikel 24, lid 5, artikel 26, artikel 28, lid 6, artikel 29, lid 6, artikel 30, lid 3 en de artikelen 31, 32, 33, 34 en 35, die onmiddellijk na de inwerkingtreding van deze verordening van kracht worden.

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*