

III

(Vorbereidende handelingen)

EUROPESE CENTRALE BANK

ADVIES VAN DE EUROPESE CENTRALE BANK

van 22 maart 2012

inzake i) een voorstel voor een richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten en houdende intrekking van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad, ii) een voorstel voor een verordening betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EMIR) betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters, iii) een voorstel voor een richtlijn betreffende strafrechtelijke sancties voor handel met voorwetenschap en marktmanipulatie, en iv) een voorstel voor een verordening betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik)

(CON/2012/21)

(2012/C 161/03)

Inleiding en rechtsgrondslag

Op 25 november 2011 ontving de Europese Centrale Bank (ECB) drie verzoeken van de Raad van de Europese Unie voor een advies inzake i) een voorstel ⁽¹⁾ voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten voor financiële instrumenten en houdende intrekking van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad (hierna het „MiFID-voorstel”), ii) een voorstel ⁽²⁾ voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EMIR) ⁽³⁾ betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (hierna het „MiFIR-voorstel”); iii) een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) ⁽⁴⁾ (hierna het „MAR-voorstel”). Op 30 november 2011 ontving de ECB een verzoek van de Raad voor een advies inzake een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende strafrechtelijke sancties voor handel met voorwetenschap en marktmanipulatie ⁽⁵⁾ (hierna het „MAD-voorstel”).

De bevoegdheid van de ECB om een advies uit te brengen is gebaseerd op artikel 127, lid 4, en artikel 282, lid 5 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie. De richtlijn- en verordeningvoorstellen bevatten bepalingen die betrekking hebben op de integratie en integriteit van Europese financiële markten en op het vertrouwen van het publiek in effecten en derivaten en van invloed zijn op de bijdrage van het Europees Stelsel van centrale banken (ESCB) tot een goede beleidsvoering door de bevoegde autoriteiten ten aanzien van het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel op grond van artikel 127, lid 5 van het Verdrag en het bevorderen van de soepele werking van betalings-systemen. Om redenen van efficiëntie en duidelijkheid heeft de ECB besloten één enkel advies uit te brengen over de vier bovengenoemde wetgevingsvoorstellen. Overeenkomstig de eerste volzin van artikel 17.5 van het Reglement van orde van de Europese Centrale Bank is dit advies door de Raad van bestuur van de ECB goedgekeurd.

⁽¹⁾ COM(2011) 656 final.

⁽²⁾ COM(2011) 652 final.

⁽³⁾ Zie voorstel voor een verordening betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters, september 2010, COM(2010) 484 final.

⁽⁴⁾ COM(2011) 651 final.

⁽⁵⁾ COM(2011) 654 final.

Algemene overwegingen

1. *Doelstellingen en structuur van de richtlijn- en verordeningvoorstellen*
 - 1.1. Op 20 oktober 2011 heeft de Commissie de vier bovengenoemde voorstellen vastgesteld ter vervanging van de Richtlijnen 2004/39/EG ⁽⁶⁾ en 2003/6/EG ⁽⁷⁾, die beogen de efficiëntie, integriteit, veerkracht en transparantie van financiële markten te verzekeren. Het MiFID-voorstel herschikt met name Richtlijn 2004/39/EG wat betreft de toegang tot de werkzaamheden van beleggingsondernemingen, gereguleerde markten en aanbieders van datadiensten, hun governance en toezichtkader, het uitvoeren van beleggingsactiviteiten en de ondernemingen van derde landen die beleggingsdiensten verlenen via een bijkantoor. Voorts versterkt het MiFIR-voorstel Richtlijn 2004/39/EG en voert het nieuwe regels in voor de bekendmaking van handelsgegevens, het melden van transacties, de verplichte handel in derivaten op georganiseerde platforms, niet-discriminerende toegang tot clearing-faciliteiten, productinterventie en beheer van derivatenposities en het verlenen van diensten door ondernemingen van derde landen zonder een bijkantoor. Het MAR-voorstel dient tot intrekking en vervanging van Richtlijn 2003/6/EG. Het MAD-voorstel, gebaseerd op artikel 83, lid 2 van het Verdrag, vereist van lidstaten de invoering van minimumniveaus van strafrechtelijke sancties voor de ernstigste vormen van marktmisbruik.
 - 1.2. De ECB ondersteunt de voorgestelde maatregelen ter verbetering van de regulering van markten in financiële instrumenten als een belangrijke stap tot het versterken van de bescherming van beleggers en het creëren van een gezonder en veiliger financieel stelsel in de Europese Unie.
2. *Gemeenschappelijk Europees wetboek in de financiële sector en de adviesrol van de ECB*
 - 2.1. Het voorgestelde kader zal leiden tot grotere rechtszekerheid door de opties en discretionaire bevoegdheden van lidstaten te beperken, en zal de risico's van marktverstoringen en regelgevingsarbitrage verminderen. Met name is de toenemende harmonisatie door twee rechtstreeks werkende verordeningen en een richtlijn betreffende strafrechtelijke sancties welkom, omdat daardoor gelijkwaardige concurrentievoorwaarden en vergelijkbare minimumregels voor administratieve maatregelen, sancties en boetes, alsook voor strafrechtelijke sancties worden verzekerd.
 - 2.2. De ECB is een sterk voorstander van de ontwikkeling van een gemeenschappelijk Europees wetboek voor alle financiële instellingen ⁽⁸⁾ omdat het de soepele werking van de gemeenschappelijke markt binnen de Unie bevordert en grotere financiële integratie in Europa vergemakkelijkt ⁽⁹⁾. Bovendien, zoals naar voren gebracht in eerdere adviezen ⁽¹⁰⁾, beveelt de ECB aan te verzekeren dat alleen kaderbeginselen die essentiële politieke keuzes en essentiële aangelegenheden weerspiegelen, onderworpen blijven aan de gewone wetgevingsprocedure en dat technische regels dienen te worden vastgesteld als gedelegeerde handelingen of uitvoeringshandelingen overeenkomstig artikel 290 en 291 van het Verdrag, waar nodig door middel van de voorafgaande ontwikkeling van ontwerpen van regelgevingsnormen of uitvoeringsnormen door de Europese toezichthoudende autoriteiten

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

⁽⁷⁾ Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) (PB L 96 van 12.4.2003, blz. 16).

⁽⁸⁾ Zie paragraaf 20 van de conclusies van de Europese Raad van 18 en 19 juni 2009.

⁽⁹⁾ Zie, bijvoorbeeld, paragraaf 3 van ECB Advies CON/2011/42 van 4 mei 2011 inzake een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Richtlijnen 2003/71/EG en 2009/138/EG wat de bevoegdheden van de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen en van de Europese Autoriteit voor effecten en markten betreft (PB C 159 van 28.5.2011, blz. 10). Alle adviezen en documenten van de ECB worden gepubliceerd op de website van de ECB op <http://www.ecb.europa.eu>

⁽¹⁰⁾ Zie, bijvoorbeeld, paragraaf 2 van ECB Advies CON/2009/17 van 5 maart 2009 op verzoek van de Raad van de Europese Unie betreffende een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG wat betreft banken die zijn aangesloten bij centrale instellingen, bepaalde eigenvermogensbestanddelen, grote posities, het toezichtkader en het crisisbeheer (PB C 93 van 22.4.2009, blz. 3).

(ESA's) ⁽¹¹⁾. In dit verband, gezien het belang van gedelegeerde handelingen en uitvoeringshandelingen als een wezenlijke component van het gemeenschappelijk Europees wetboek, verwacht de ECB in voorkomend geval tijdig te worden geraadpleegd betreffende deze voorstellen van handelingen van de Unie ⁽¹²⁾.

- 2.3. Daarnaast beveelt de ECB aan te zorgen voor sectoroverschrijdende consistentie van Uniewetgeving inzake financiële diensten.

3. *Bevoegdheden van bevoegde autoriteiten, rol van de ESMA en van macroprudentiële autoriteiten*

- 3.1. De ECB verwelkomt dat het voorgestelde kader de bevoegdheden van de autoriteiten die toezicht uitoefenen op beleggingsondernemingen en markten in financiële instrumenten, alsook de uitoefening van hun onderzoeksbevoegdheden ⁽¹³⁾, versterkt en op elkaar afstemt, met speciale nadruk op grensoverschrijdende samenwerking ⁽¹⁴⁾. Het is cruciaal voor het ordelijk functioneren van de markten in financiële instrumenten dat de bevoegde autoriteiten door de hele Unie een netwerk opbouwen van goed toegeruste en bevoegde toezichthouders, die in staat zijn ongewenste trends, acties of bedreigingen in de markten aan te pakken. In dit verband ondersteunt de ECB de krachtige rol van de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) in het voorgestelde kader en met name wat betreft de faciliterende en coördinerende functie en de ontwikkeling van technische normen. Voorts zal de plicht van de nationale bevoegde autoriteiten om samen te werken en de ESMA alle noodzakelijke informatie te verschaffen, de consistente toepassing van de ontwerpverordeningen en gelijkwaardige concurrentievoorwaarden in de Unie bevorderen. In dit verband suggereert de ECB, zoals in eerdere adviezen naar voren gebracht ⁽¹⁵⁾, verdere verbeteringen in de samenwerking en informatie-uitwisseling binnen het Europees Systeem voor financieel toezicht en tussen toezichthoudende autoriteiten en centrale banken van het ESCB, met inbegrip van de ECB, wanneer deze informatie van belang is voor de uitvoering van hun respectieve taken ⁽¹⁶⁾.

- 3.2. Het is ook noodzakelijk, zoals voorzien in het voorgestelde kader, dat de bevoegde autoriteiten samenwerken met andere autoriteiten in dezelfde lidstaat ⁽¹⁷⁾. Bovendien, om te verzekeren dat op passende wijze rekening wordt gehouden met een macroprudentieel perspectief, beveelt de ECB aan adequate samenwerkingsprocedures met macroprudentiële autoriteiten op te zetten en te versterken

⁽¹¹⁾ Verordening (EU) nr. 1093/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Bankautoriteit), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/78/EG van de Commissie (PB L 331 van 15.12.2010, blz. 12), Verordening (EU) nr. 1094/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/79/EG van de Commissie (PB L 331 van 15.12.2010, blz. 48) en Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie (PB L 331 van 15.12.2010, blz. 84). Deze verordeningen introduceren een procedure voor de ontwikkeling door de ESA's van ontwerpen van technische regelgevingsnormen en uitvoeringsnormen voorafgaande aan de goedkeuring ervan door de Commissie in de vorm van gedelegeerde handelingen en uitvoeringshandelingen.

⁽¹²⁾ Zie, bijvoorbeeld, ECB Adviezen CON/2010/23 van 18 maart 2010 inzake een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Richtlijnen 1998/26/EG, 2002/87/EG, 2003/6/EG, 2003/41/EG, 2003/71/EG, 2004/39/EG, 2004/109/EG, 2005/60/EG, 2006/48/EG, 2006/49/EG en 2009/65/EG wat de bevoegdheden van de Europese Bankautoriteit, de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen en de Europese Autoriteit voor effecten en markten betreft (PB C 87 van 1.4.2010, blz. 1), paragraaf 1.3; CON/2011/42, paragraaf 4; CON/2011/44 van 19 mei 2011 inzake het voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende het Europees systeem van nationale en regionale rekeningen in de Europese Unie (PB C 203 van 9.7.2011, blz. 3), paragraaf 8; en recentelijk CON/2012/5 van 25 januari 2012 inzake een voorstel voor een richtlijn betreffende de toegang tot de werkzaamheden van kredietinstellingen en het bedrijfs-economisch toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en een voorstel voor een verordening betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (PB C 105 van 11.4.2012, blz. 1), paragraaf 4.

⁽¹³⁾ Artikel 70 en 71 van het MiFID-voorstel en artikel 17 van het MAR-voorstel.

⁽¹⁴⁾ Artikel 83 en 84 van het MiFID-voorstel en artikel 19 van het MAR-voorstel.

⁽¹⁵⁾ Zie, bijvoorbeeld, paragraaf 13 tot en met 15 van Advies CON/2009/17, paragraaf 4 tot en met 6 van Advies CON/2010/5, paragraaf 2.2 van Advies CON/2010/23, paragraaf 5 van Advies CON/2011/42, en, recentelijk, paragraaf 11.1 van Advies CON/2012/5.

⁽¹⁶⁾ Zie wijziging 11 in de bijlage bij dit advies.

⁽¹⁷⁾ Zie artikel 70 van het MiFID-voorstel en artikel 17 van het MAR-voorstel.

indien bedreigingen voor de stabiliteit van het financiële stelsel moeten worden beoordeeld⁽¹⁸⁾. Dit zou een samenwerking kunnen inhouden tussen bevoegde autoriteiten en de nationale macroprudentiële autoriteiten⁽¹⁹⁾ of, in andere gevallen, samenwerking door de ESMA met het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB)⁽²⁰⁾. In dit verband zou het aangewezen kunnen zijn om in een dergelijke samenwerking te voorzien bij het herzien van Verordening (EU) nr. 1095/2010⁽²¹⁾.

- 3.3. Het voorstel om het regime van administratieve sancties te versterken door bevoegde autoriteiten uit te rusten met een vastgesteld minimumniveau aan administratieve maatregelen, sancties en boetes, is een passende manier om gemeenschappelijke normen door de hele Unie heen te verzekeren, terwijl het aan de discretie van de nationale wetgevers wordt overgelaten om bevoegde autoriteiten aanvullende sanctiebevoegdheden te geven en met name te voorzien in hogere niveaus van administratieve geldboetes⁽²²⁾. Bovendien dienen lidstaten, om transparantie en consistentie te verzekeren van de binnen de Unie vastgestelde administratieve sancties, de Commissie en de ESMA in kennis te stellen van de van toepassing zijnde nationale regels en eventuele latere wijzigingen daarin⁽²³⁾.

Specifieke opmerkingen

A. *Herziening van Richtlijn 2004/39/EG*

4. *Ontwikkelingen in marktstructuur*

De ECB ondersteunt de Commissievoorstellen die beogen het kader voor de marktstructuur te verbeteren in het licht van financiële innovatie en de laatste technologische ontwikkelingen, en met name de invoering van regelgevingsvoorstellen betreffende een nieuw handelsplatform, d.w.z. de georganiseerde handelsfaciliteit (organised trading facility — OTF), die het toepassingsgebied van het regelgevingskader van de Unie zou uitbreiden. De ECB merkt op dat de MiFID- en MiFIR-voorstellen gelijkwaardige concurrentievoorwaarden voor alle gereguleerde handelsplatforms dienen te waarborgen door hen te onderwerpen aan dezelfde organisatorische vereisten en transparantieregels met passende afstemming, om zodoende elke prikkel tot regelgevingsarbitrage weg te nemen.

5. *Transparantievereisten en consolidatie van gegevens*

- 5.1. De ECB ondersteunt de voorgestelde uitbreiding van de reikwijdte van de vereisten inzake transparantie voor en na de handel tot andere dan eigen-vermogensinstrumenten, zoals obligaties, gestructureerde producten en derivaten die zijn toegelaten tot de handel of verhandeld worden op een gereguleerde markt, een multilaterale handelsfaciliteit (multilateral trading facility — MTF) of een OTF, alsook derivaten die in aanmerking komen voor centrale clearing, aangezien het de koersvorming zou versterken en het evaluatieproces van dergelijke instrumenten zou ondersteunen.
- 5.2. Het MiFID-voorstel⁽²⁴⁾ en het MiFIR-voorstel⁽²⁵⁾ introduceren bepalingen die beogen de consolidatie van gegevens te versterken ten behoeve van transparante informatie. Volgens deze bepalingen zullen „aanbieders van geconsolideerde transactiemeldingsregelingen” (consolidated tape providers — CTP's) informatie verzamelen van handelsplatforms en, wat betreft buiten handelsplatforms afgewikkelde transacties, van beleggingsondernemingen via goedgekeurde publicatieregelingen. In de opvatting van de Commissie leggen de voorgestelde bepalingen de voorwaarden vast voor de opkomst van CTP's⁽²⁶⁾. Ondanks de mogelijke ontwikkeling van deze commerciële oplossingen, is de ECB van mening dat de nodige transparantie alleen naar behoren kan worden verzekerd met de oprichting van één enkele CTP. In dit opzicht merkt de ECB op dat de Commissie zal rapporteren over het functioneren in de praktijk van de geconsolideerde transactiemeldingsregeling, en, indien dat aangewezen wordt geacht, een wetgevingsvoorstel zal indienen tot oprichting van één enkele entiteit die

⁽¹⁸⁾ Zie, bijvoorbeeld, artikel 31, 32, en 35 van het MiFIR-voorstel, waar de bevoegdheden op het gebied van product-interventie van de ESMA en van bevoegde autoriteiten ook kunnen dienen ter afwendings van een bedreiging voor het ordelijk functioneren van financiële markten of de stabiliteit van het hele financiële stelsel of een deel daarvan.

⁽¹⁹⁾ Zie bijvoorbeeld artikel 70 van het MiFID-voorstel en wijziging 11 in de bijlage bij dit advies.

⁽²⁰⁾ Zie, bijvoorbeeld, artikel 31, 33, en 34 van het MiFIR-voorstel die de voorwaarden vaststellen voor de interventiebevoegdheden en de coördinerende en faciliterende rol van de ESMA.

⁽²¹⁾ Artikel 81 van Verordening (EU) nr. 1095/2010.

⁽²²⁾ Zie artikel 26 van het MAR-voorstel.

⁽²³⁾ Deze bepaling is al vervat in artikel 24 van het MAR-voorstel. Een gelijksoortige verplichting dient ook te worden ingevoerd in het MiFID-voorstel.

⁽²⁴⁾ Zie artikel 61 tot en met 68 van het MiFID-voorstel.

⁽²⁵⁾ Zie artikel 11 en 12 van het MiFIR-voorstel.

⁽²⁶⁾ Zie overweging 78 en paragraaf 3.4.12 van de toelichting bij het MiFID-voorstel.

informatie na de handel consolideert⁽²⁷⁾. De ECB is echter van mening dat de ervaring sinds de omzetting van Richtlijn 2004/39/EG een marktfalen in gegevensconsolidering heeft laten zien dat al in dit stadium wetgevingsvoorstellen zou rechtvaardigen om deze kwesties aan de orde te stellen.

6. *Melden van transacties*

Wat betreft het melden van transacties ondersteunt de ECB het voorstel om informatie op te nemen betreffende de cliënt namens welke de beleggingsonderneming een transactie uitvoerde, en benadrukt ze het belang van het invoeren van een verwijzing naar het gebruik van een unieke identificatiecode voor de beleggingsonderneming en/of cliënt van een transactie. De ECB merkt ook op dat beleggingsondernemingen die transacties in financiële instrumenten uitvoeren, hetzij voor eigen rekening of namens hun cliënten, de bijzonderheden aan de nationale bevoegde autoriteiten zullen rapporteren, alsook gegevens gedurende ten minste vijf jaar op een voor toezichthouders toegankelijke manier zullen opslaan. Aangezien dergelijke informatie door bevoegde autoriteiten ook zal worden gebruikt om marktmisbruik en -manipulatie te monitoren, benadrukt de ECB het belang te verzekeren dat informatie betreffende het melden van transacties, zo spoedig mogelijk, in plaats van na een mogelijke herziening van het MiFIR-voorstel binnen twee jaar na de inwerkingtreding ervan, gemakkelijk toegankelijk is in een door de ESMA op Europees niveau aangewezen gemeenschappelijk systeem⁽²⁸⁾.

7. *Vrijstellingen van openbaarmakings- en rapportageverplichtingen voor transacties van centrale banken*

7.1. Het hierboven vermelde transparantie- en rapportagekader voorziet niet in een vrijstelling voor transacties waarbij een centrale bank van het ESCB een tegenpartij is⁽²⁹⁾.

7.2. In dit verband merkt de ECB op dat, terwijl de openbaarmaking van door centrale banken als onderdeel van hun respectieve wettelijke doelstellingen en taken verrichte transacties geen grotere transparantie voor de markt zou bewerkstelligen, de effectiviteit van deze transacties, namelijk op het gebied van monetair beleid of valutamarktoperaties, en daarmee de uitvoering van deze taken door centrale banken, die afhankelijk zijn van tijdigheid en vertrouwelijkheid, ernstig in gevaar zou kunnen worden gebracht door het openbaar maken van informatie over dergelijke transacties, ongeacht of dit op real-time basis of met een vertraging gebeurt. Bovendien zou transparantie van specifieke typen transacties en van de omvang van die transacties marktdeelnemers op bepaalde tijden bijna onmiddellijk in staat kunnen stellen transacties van centrale banken van het ESCB als zodanig te identificeren, zelfs zonder hun naam vrij te geven. De ECB zou daarom sterk aanbevelen transacties van centrale banken van het ESCB vrij te stellen van de transparantievereisten⁽³⁰⁾.

7.3. Wat betreft rapportageverplichtingen, kan het vereiste dat de tegenpartijen bij transacties, waarbij een lid van het ESCB partij is, alle ermee verband houdende bijzonderheden aan bevoegde autoriteiten rapporteren, ook in botsing komen met de vertrouwelijkheidsregimes van de ECB en nationale centrale banken en het doel tenietdoen van de aan de ECB onder het Verdrag verleende immuniteiten, met name de onaantastbaarheid van de archieven en officiële communicaties van de ECB⁽³¹⁾, speciaal omdat het rapportageproces aan de bevoegde autoriteiten ook kan plaatsvinden via andere entiteiten zoals handelsplatforms, goedgekeurde rapporteringsmechanismen of transactieregisters. Om deze redenen dienen transacties waarbij een centrale bank van het ESCB een tegenpartij is, ook te worden vrijgesteld van rapportageverplichtingen⁽³²⁾.

8. *Markten voor kleine en middelgrote ondernemingen*

Het MiFID-voorstel⁽³³⁾ maakt het voor de exploitant van een MTF mogelijk een aanvraag in te dienen bij de bevoegde autoriteiten van zijn lidstaat van herkomst om de MTF te registreren als een groei-markt voor kleine en middelgrote ondernemingen (mkb)⁽³⁴⁾. Gezien de door veel mkb's recentelijk ondervonden moeilijkheden om toegang te krijgen tot financiering, en aannemende dat dergelijke

⁽²⁷⁾ Zie artikel 96, lid 1, onder f) van het MiFID-voorstel.

⁽²⁸⁾ Zie wijziging 13 in de bijlage bij dit advies.

⁽²⁹⁾ Artikel 2, lid 1, onder g) van het MiFID-voorstel voorziet alleen in een subjectieve vrijstelling voor de centrale banken van het ESCB. Het MiFIR-voorstel kent geen vrijstellingen. In ieder geval zijn beleggingsondernemingen die tegenpartij zijn bij transacties van centrale banken van het ESCB, niet duidelijk vrijgesteld van de transparantie- en rapportageverplichtingen van artikel 19, 20 en 23 van het MiFIR-voorstel.

⁽³⁰⁾ Zie wijziging 12 in de bijlage bij dit advies.

⁽³¹⁾ Zie artikel 343 van het Verdrag en artikel 39 van de Statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank, alsook de artikelen 22, 2 en 5 van het Protocol betreffende de voorrechten en immuniteiten van de Europese Unie.

⁽³²⁾ Vgl. voetnoot 30.

⁽³³⁾ Zie artikel 35 van het MiFID-voorstel.

⁽³⁴⁾ Volgens artikel 4, lid 1, onder punt 11 van het MiFID-voorstel, is een „mkb-groeiemarkt” een MTF die overeenkomstig artikel 35 als een mkb-groeiemarkt is geregistreerd.

moelijkheden ten tijde van marktspanning weer zullen optreden, is de oprichting van een handelsplatform dat specialiseert in mkb-emissies zeker opportuun. Het zal niet alleen financiering verschaffen aan mkb's, met name in moeilijke tijden, maar ook prijs- en koersvorming voor door deze firma's gedane emissies verbeteren. Omdat de MTF in dergelijke emissies zal specialiseren, is het waarschijnlijk dat voor mkb's relevante factoren beter in de koersen zullen worden verdisconteerd.

9. *Handel in gestandaardiseerde otc-derivaten*

9.1. Het Eurosysteem heeft al gewezen ⁽³⁵⁾ op de urgentie voor het ondernemen van actie om in de Unie de in september 2009 gemaakte afspraak van de G20 na te komen dat „uiterlijk eind 2012 alle gestandaardiseerde otc-derivatencontracten dienen te worden verhandeld op beurzen of elektronische handelsplatforms, al naargelang van toepassing, en gecleard via centrale tegenpartijen”, met als doel verbetering van de transparantie op de markt voor otc-derivaten, beperking van systeemrisico en bescherming tegen marktmisbruik.

9.2. In deze context ondersteunt de ECB de bepalingen ⁽³⁶⁾ die het voorschrift onderbouwen dat in aanmerking komende otc-derivaten dienen te worden verhandeld op gereguleerde markten, MTF's en OTF's en de ESMA te belasten met de vaststelling van de precieze reikwijdte van een dergelijke handelsverplichting rekening houdend met de liquiditeit ⁽³⁷⁾. De ECB merkt echter op dat het nodig kan zijn een dergelijke aanpak aan te vullen om gevolg te geven aan de aanbeveling van de Raad voor financiële stabiliteit dat „autoriteiten stimulansen dienen te ontwikkelen en, waar nodig, regelgeving om het gebruik van gestandaardiseerde producten en gestandaardiseerde processen te doen toenemen” ⁽³⁸⁾. In dit licht bezien is de ECB van mening dat regelmatige controle van de handel in niet-gestandaardiseerde contracten buiten een gereguleerde markt, een MTF of OTF op Unieniveau dient te worden uitgevoerd.

10. *Aangescherpte vereisten voor algoritmische handel, met inbegrip van hoogfrequente handel*

10.1. Algoritmische handel, met inbegrip van hoogfrequente handel, kan leiden tot risico's voor de liquiditeit en efficiëntie van financiële markten, met name in tijden van spanning. De ECB verwelkomt daarom de voorgestelde wijzigingen in Richtlijn 2004/39/EG waarbij passende organisatorische waarborgen voor handelsplatforms worden ingevoerd, bijv. in termen van handelscapaciteit, het instellen van handelsremmers, waarbij markttoegang wordt geboden aan hoogfrequente handelaren en beleggingsondernemingen en directe elektronische toegang tot handelsplatforms. De voorgestelde bepalingen zullen ook toezicht en controle van hoogfrequente handel en algoritmische handel door bevoegde autoriteiten vergemakkelijken.

10.2. De ECB is echter van mening dat het regelgevingskader dient te verduidelijken dat alle entiteiten die zich op professionele basis bezighouden met algoritmische handel, binnen de definitie van beleggingsondernemingen dienen te vallen en dus onder het toepassingsgebied van de MiFID en dat hun activiteiten aan toezicht en controle door bevoegde autoriteiten dienen te zijn onderworpen ⁽³⁹⁾. Door een brede dekking te verzekeren van alle entiteiten die professioneel betrokken zijn bij hoogfrequente handel en algoritmische handel, zou het mogelijk omzeilen van de voorgestelde regels worden beperkt.

10.3. De ECB verwelkomt de bepalingen van het MiFIR-voorstel betreffende bijzonderheden van het melden van transacties, waaronder informatie ter identificatie van de computeralgoritmes binnen de beleggingsonderneming die verantwoordelijk is voor het beleggingsbesluit en het uitvoeren van de transactie ⁽⁴⁰⁾. Om marktoverschrijdend toezicht te vergemakkelijken en marktmisbruik te voorkomen en aan het licht te brengen, is de ECB van mening dat dergelijke unieke identificatiecodes dienen te worden ontwikkeld voor de identificatie van door algoritmische handel binnen en tussen handelsplatforms gegenereerde transacties.

⁽³⁵⁾ Zie blz. 2 van de „openbare consultatie van de Europese Commissie inzake de herziening van de MiFID — bijdrage van het Eurosysteem”, februari 2011 (hierna de „bijdrage van het Eurosysteem uit 2011”)

⁽³⁶⁾ Artikel 24 van het MiFIR-voorstel.

⁽³⁷⁾ Zie de bijdrage van het Eurosysteem uit 2011, blz. 2.

⁽³⁸⁾ Uitvoeren van hervormingen van de markt voor otc-derivaten — Rapport van de Werkgroep otc-derivaten, 10 oktober 2010, „autoriteiten dienen op regelmatige basis nieuwe marktactiviteit te onderzoeken om toezicht te houden op de mate waarin marktdeelnemers niet-gestandaardiseerde contracten verhandelen met als enig doel centrale clearing en handelsvoorschriften te omzeilen, en om stappen te ondernemen om dergelijk gedrag aan te pakken”. Beschikbaar op de website van de Raad voor financiële stabiliteit op <http://www.financialstabilityboard.org>

⁽³⁹⁾ Zie wijzigingen in overweging 47, artikel 2, lid 1, en artikel 17, lid 2 van het MiFID-voorstel in de bijlage bij dit advies.

⁽⁴⁰⁾ Zie artikel 23, lid 3 van het MiFIR-voorstel.

- 10.4. Ten slotte, de voorgestelde vereisten voor een gereguleerde markt ⁽⁴¹⁾ om te beschikken over doeltreffende systemen, procedures en regelingen, dienen te verzekeren dat systemen voor algoritmische handel niet kunnen leiden of bijdragen tot onordelijke handelsvoorwaarden op de markt. In dit verband verwelkomt de ECB i) het vastleggen van de omstandigheden waaronder de handel dient te worden stilgelegd als er op die markt sprake is van een aanzienlijke koersbeweging voor een financieel instrument, en ii) het vaststellen van een maximumverhoudingspercentage tussen het aantal niet-uitgevoerde orders en het aantal transacties, alsook minimale noteringseenheden ⁽⁴²⁾. Terwijl de ECB van mening is dat de Commissie de bevoegdheid dient te worden verleend om een maximumverhoudingspercentage tussen het aantal niet-uitgevoerde orders en het aantal transacties vast te stellen, is de ECB van mening dat het vaststellen van een minimumverhoudingspercentage tussen het aantal niet-uitgevoerde orders en het aantal transacties niet nodig is ⁽⁴³⁾.
11. *Positielimiets en rapportage betreffende grondstoffenderivaten*
- 11.1. Het MiFID-voorstel bepaalt dat lidstaten er zorg voor moeten dragen dat gereguleerde markten, exploitanten van MTF's en OTF's die grondstoffenderivaten tot de handel toelaten, passende limieten toepassen, dan wel regelingen met een gelijkwaardig effect, teneinde liquiditeit te ondersteunen, marktmisbruik te voorkomen en ordelijke koersvormings- en afwikkelingsvoorwaarden te bevorderen voor fysiek geleverde grondstoffen ⁽⁴⁴⁾. Volgens het MiFID-voorstel kunnen dergelijke limieten door gedelegeerde handelingen van de Commissie worden geharmoniseerd ⁽⁴⁵⁾ en zouden bevoegde autoriteiten ook de bevoegdheid krijgen om voor een bepaalde periode vooraf positielimiets voor grondstoffenderivaten vast te stellen ⁽⁴⁶⁾, terwijl de ESMA een coördinerende rol voor dergelijke maatregelen, alsook specifieke directe bevoegdheden op dit gebied zullen worden verleend ⁽⁴⁷⁾. De ECB verwelkomt deze bepalingen.
- 11.2. Met betrekking tot limieten betreffende grondstoffenderivaten, benadrukt de ECB echter het belang om het risico van regelgevingsarbitrage en verstoring van de concurrentie niet alleen naar behoren aan te pakken in lidstaten, maar ook ten aanzien van andere belangrijke financiële centra. Het is daarom van het grootste belang op dit gebied een gemeenschappelijke aanpak te realiseren. Dit kan worden bereikt door zowel in de uitwerking van de gemeenschappelijke beginselen op Unieniveau te voorzien in een rol voor de ESMA, alsook in de coördinatie van de door nationale bevoegde autoriteiten genomen maatregelen.
- 11.3. Daarnaast, hoewel de ECB de vaststelling van limieten voor het innemen van posities ondersteunt ⁽⁴⁸⁾, zijn er enkele aspecten die verdere verduidelijking behoeven. Dit geldt met name voor de bepaling van een passende drempel, de periode waarvoor deze limieten dienen te gelden en het gebruik door marktdeelnemers van de derivatencontracten ⁽⁴⁹⁾. Bovendien is de ECB van mening dat de argumenten dat limieten voor het innemen van posities zouden bijdragen tot versterking van de marktliquiditeit, verdere uitleg behoeven.
- 11.4. Het MiFID-voorstel voorziet ⁽⁵⁰⁾ in de openbaarmaking van door verschillende typen handelaren aangehouden posities. Daarnaast vereist het voorstel dat gereguleerde markten, MTF's of OTF's waar grondstoffenderivaten of emissiederivaten worden verhandeld, een wekelijks verslag publiceren over dergelijke posities. Gegevens betreffende hausse- en baisseposities, alsook betreffende openstaande posities, zouden voldoende zijn om het gedrag van marktdeelnemers te beoordelen, speciaal met betrekking tot het monitoren van de concentratie van posities van marktdeelnemers.

⁽⁴¹⁾ Zie artikel 51, lid 3 van het MiFID-voorstel.

⁽⁴²⁾ Een dergelijke aanpak is consistent met het Eindrapport inzake regelgevingskwesaties opgeworpen door het effect van technologische veranderingen op marktintegriteit en efficiëntie, oktober 2011, beschikbaar op de website van de Internationale organisatie van effectentoezichthouders op <http://www.iosco.org>

⁽⁴³⁾ Zie wijziging 10 in artikel 51, lid 7, onder c) van het MiFID-voorstel in de bijlage bij dit advies.

⁽⁴⁴⁾ Zie artikel 59 van het MiFID-voorstel.

⁽⁴⁵⁾ Zie artikel 59, lid 3 van het MiFID-voorstel.

⁽⁴⁶⁾ Zie artikel 72, lid 1, onder g) van het MiFID-voorstel.

⁽⁴⁷⁾ Zie artikel 59, lid 4 van het MiFID-voorstel en artikel 34 en 35 van het MiFIR-voorstel.

⁽⁴⁸⁾ Als bedoeld in artikel 72, lid 1, onder g) van het MiFID-voorstel.

⁽⁴⁹⁾ Zie OICV-IOSCO, Beginselen voor de regulering van en het toezicht op markten voor grondstoffenderivaten, Eindrapport, september 2011, waar „het opleggen van vaste positielimiets primair wordt gezien als een instrument om vooraf te proberen marktconcentratie te voorkomen door het vaststellen van vaste limieten van niet-commerciële betrokkenheid in een contract in verschillende maanden van de handelscyclus van het contract”, beschikbaar op de website van de Internationale organisatie van effectentoezichthouders op <http://www.iosco.org>

⁽⁵⁰⁾ Zie artikel 60 van het MiFID-voorstel.

12. *Beleggersbescherming en toezichtkader*

- 12.1. De ECB verwelkomt de bevoegdheid voor de ESMA om tijdelijk het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van bepaalde financiële instrumenten of een type financiële activiteit of praktijk te verbieden of te beperken⁽⁵¹⁾. In aanmerking nemend dat actie van de ESMA ook gericht kan zijn op het wegnemen van een bedreiging voor het ordelijk functioneren van financiële markten of voor de stabiliteit van het hele financiële stelsel of een deel daarvan⁽⁵²⁾, beveelt de ECB in dit verband aan ten aanzien van deze aspecten naar behoren te coördineren met het ESRB⁽⁵³⁾.
- 12.2. Een consistente regelgevingaanpak is nodig met betrekking tot de verspreiding aan particuliere beleggers van verschillende financiële producten die aan vergelijkbare beleggersbehoeften voldoen en die voor vergelijkbare problemen inzake beleggersbescherming zorgen⁽⁵⁴⁾. In dit licht bezien merkt de ECB op dat het MiFID-voorstel vereisten uitbreidt, en met name de gedragsregels en de regels inzake belangenconflicten, tot kredietinstellingen die gestructureerde deposito's verkopen of daarover adviseren. In dit opzicht onderstreept de ECB de noodzaak om: i) de definitie van „gestructureerde deposito's” te verduidelijken; ii) het regime van consumentenbescherming te specificeren dat van toepassing is op de financiële producten; en iii) te zorgen voor een consistente aanpak betreffende deze aspecten in de verschillende wetgevende initiatieven van de Unie, zoals de herziening van Richtlijn 94/19/EG van het Europees Parlement en de Raad van 30 mei 1994 inzake de depositogarantiestelsels⁽⁵⁵⁾ en het voortgaande werk aan pakketproducten voor retailbeleggingen. Om te zorgen voor een consistente aanpak voor alle financiële dienstensectoren, benadrukt de ECB bovendien het belang om, voor zover mogelijk in nauwe samenwerking tussen de ESA's, de met beleggersbescherming verband houdende regelgevings- en toezichtkaders te ontwerpen en in te voeren, bijvoorbeeld op het gebied van koppelverkoop⁽⁵⁶⁾.
- 12.3. De ECB verwelkomt ook de voorstellen van de Commissie betreffende beleggingsadvies. Hoewel dit een stap in de goede richting is, moedigt de ECB de Commissie aan verdere maatregelen in overweging te nemen om de bescherming van particuliere beleggers te versterken, zoals het vergroten van financiële kennis⁽⁵⁷⁾.
- 12.4. Het MiFID-voorstel⁽⁵⁸⁾ geeft lidstaten het recht specifieke criteria vast te stellen voor de beoordeling van de deskundigheid en kennis van gemeenten en lokale overheden die verzoeken als professionele cliënten te worden behandeld. Deze aanpak houdt er rekening mee dat het vermogen van deze entiteiten om de gevolgen van financiële verplichtingen te evalueren, in Europa aanzienlijk varieert. Openbare financiën in de lidstaten kunnen ernstige schade ondervinden door foutieve beslissingen van publiekrechtelijk lichamen, met een potentieel negatief effect op de financiële stabiliteit op Europees niveau. Bovendien zou het ook aangewezen kunnen zijn lidstaten te verzoeken criteria vast te stellen om te verduidelijken welke categorieën entiteiten in aanmerking zouden kunnen komen om als professionele cliënten te worden behandeld. De ESMA zou ook kunnen worden uitgenodigd om op dit gebied leiding te geven.

13. *Ondernemingen van derde landen*

- 13.1. In grote lijnen verwelkomt de ECB het voorgestelde geharmoniseerde kader voor de diensten verleend door ondernemingen van derde landen binnen de Unie, en om ondernemingen die bijkantoren oprichten in een lidstaat, toe te staan diensten te verlenen in andere lidstaten zonder verdere bijkantoren op te richten. Een geharmoniseerde toegangsregeling voor ondernemingen van derde landen zal fragmentatie verminderen, gelijkwaardige concurrentievoorwaarden onder de lidstaten versterken en de rechtszekerheid voor alle marktdeelnemers vergroten, aangezien de voorwaarden voor markttoegang meer voorspelbaar zouden worden. De ECB merkt op dat zorgen voor een gelijk niveau van

⁽⁵¹⁾ Artikel 31 van het MiFIR-voorstel. Zie ook overweging 12 en artikel 9, lid 5 van Verordening (EU) nr. 1095/2010.

⁽⁵²⁾ Zie artikel 31, lid 2, onder a) van het MiFIR-voorstel.

⁽⁵³⁾ Zie ook meer in het algemeen paragraaf 3.

⁽⁵⁴⁾ Zie in dit opzicht de door de Commissie geuite ondersteunende gezichtspunten in verband met pakketproducten voor retailbeleggingen, paragraaf 3.4.2 van de toelichting bij het MiFID-voorstel.

⁽⁵⁵⁾ PB L 135 van 31.5.1994, blz. 5. Zie COM(2010) 368 final, tot herschikking van Richtlijn 94/19/EG.

⁽⁵⁶⁾ Zie wijziging 6 van de tweede alinea van artikel 24, lid 7 van het MiFID-voorstel in de bijlage bij dit advies.

⁽⁵⁷⁾ Zie ook artikel 9, lid 1, onder b) van Verordening (EU) nr. 1095/2010.

⁽⁵⁸⁾ Zie bijlage II (II.1) van het MiFID-voorstel.

beleggersbescherming en gelijke reguleringsnormen voor de activiteiten van ondernemingen van derde landen vergeleken met EU/EEA-ondernemingen cruciaal is en noodzakelijk om marktverstoring te voorkomen.

- 13.2. De voorgestelde gedifferentieerde aanpak onderscheidt tussen de verplichte oprichting van een bijkantoor indien beleggingsdiensten of -activiteiten worden verricht voor particuliere cliënten, en het mogelijk verlenen van dergelijke diensten zonder de oprichting van een bijkantoor in andere gevallen. Dit weerspiegelt de noodzaak om het beschermingsniveau voor particuliere cliënten te verhogen, hetgeen aan de orde wordt gesteld in het MiFID-voorstel, met name door i) een besluit van de Commissie over de gelijkwaardigheid van het prudentiële kader van het derde land; ii) het bijkantoor te onderwerpen aan sommige van de verplichtingen in de MiFID; en iii) te voorzien in het toezicht van de bevoegde autoriteit in de lidstaat waarin het bijkantoor vergunning is verleend⁽⁵⁹⁾. De ECB merkt echter op dat, om ervoor te zorgen dat particuliere beleggers effectief dezelfde mate van bescherming zouden ontvangen, de samenwerkingsregelingen met het derde land dienen te verzeeken dat het vereiste voor voldoende aanvangskapitaal beleggers effectief zou beschermen, aangezien alleen de onderneming van het derde land, en niet het bijkantoor, de houder is van rechten en verplichtingen en uiteindelijk verantwoordelijk is jegens de beleggers. Bovendien zou het met name nadelig voor beleggers kunnen zijn indien geschillen moeten worden beslecht overeenkomstig het recht van het derde land en onderworpen zouden zijn aan de rechtsmacht van dat land.

B. Herziening van Richtlijn 2003/6/EG

14. Algemene bepalingen

- 14.1. Het toepassingsgebied⁽⁶⁰⁾ van de marktmisbruikregeling wordt verbreed door nieuwe markten op te nemen, met name nieuwe handelsplatforms zoals MTF's en OTF's, en door financiële otc-instrumenten, met inbegrip van derivaten, te bestrijken. Voorts wordt elk gedrag of elke transactie met betrekking tot een financieel instrument dat onder het toepassingsgebied van het MAR-voorstel valt, bestreken, zelfs indien dergelijk gedrag of een dergelijke transactie plaatsvindt buiten de geregelende markt, MTF of OTF. De ECB ondersteunt het voorstel van de Commissie om het toepassingsgebied van het marktmisbruikkader uit te breiden voor zover het de effectiviteit van de marktmisbruikregeling zou bevorderen door het aan te passen aan financiële innovatie en de meest recente technologische ontwikkelingen.
- 14.2. De verboden en voorschriften in het MAR-voorstel zullen ook van toepassing zijn op buiten de Unie uitgevoerde acties⁽⁶¹⁾, ter belemmering van omzeiling door het verplaatsen van activiteiten naar buiten de Unie. Voor de effectieve controle op en sanctionering van dergelijke acties, acht de ECB samenwerkingsovereenkomsten met derde landen essentieel. In dit opzicht verwelkomt de ECB dat het MAR-voorstel dit aan de orde stelt en er ook in voorziet dat de ESMA dit proces coördineert en faciliteert via modellen⁽⁶²⁾. Tegen deze achtergrond beveelt de ECB aan de uitsluitingsregeling in sommige gevallen ook tot buiten de Unie uit te breiden tot monetair beleid en overheidsschuld.
- 14.3. De ECB verwelkomt dat het MAR-voorstel specifieke gevallen van marktmanipulatie illustreert⁽⁶³⁾, door te wijzen op nieuwe handelstechnieken zoals algoritmische handel, met inbegrip van hoogfrequente handel. Zoals hiervoor genoemd, kunnen algoritmische handelspraktijken weliswaar een legitiem doel hebben, maar ze kunnen ook een aanzienlijk risico vertegenwoordigen, aangezien ze het normaal functioneren van de markt kunnen verstoren en volatiliteit doen toenemen, hetgeen niet in het algemeen belang zou zijn. De ECB verwelkomt daarom het strikte toezicht op dergelijke handelstechnieken om het ordelijk functioneren van de markt en het algemeen belang te beschermen.
- 14.4. Het MAR-voorstel⁽⁶⁴⁾ identificeert handel bij het sluiten van de markt impliciet als marktmanipulatie of als een poging tot marktmanipulatie. Veel markten zien echter hogere handelsvolumes aan het einde en het begin van de handelsdag, wanneer posities worden afgewikkeld, 's nachts bekend

⁽⁵⁹⁾ Artikel 43, lid 2 van het MiFID-voorstel.

⁽⁶⁰⁾ Zie artikel 2 van het MAR-voorstel.

⁽⁶¹⁾ Artikel 2, lid 4 van het MAR-voorstel.

⁽⁶²⁾ Artikel 20 van het MAR-voorstel.

⁽⁶³⁾ Zie artikel 8, lid 3 van het MAR-voorstel en de gerelateerde wijziging 16 in de bijlage bij dit advies.

⁽⁶⁴⁾ Zie artikel 8, lid 3, onder b) van het MAR-voorstel.

geworden informatie wordt verwerkt of specifieke nieuwsberichten aan markten kunnen worden vrijgegeven. In dit opzicht zou de ECB een meer gedetailleerde analyse of een verbetering van deze definitie van marktmanipulatie aanbevelen.

15. *Definitie van voorwetenschap*

De ECB verwelkomt de reikwijdte van de definitie van voorwetenschap ⁽⁶⁵⁾. Echter, de verwijzing naar de grondstof ⁽⁶⁶⁾ suggereert dat de spotmarkt voor een bepaalde grondstof kan worden gebruikt om de derivatenmarkten voor dezelfde grondstof of andere grondstoffen te manipuleren en vice versa. Ook wordt vermeld ⁽⁶⁷⁾ dat het toepassingsgebied van het MAR-voorstel niet dient te worden uitgebreid tot gedragingen die geen betrekking hebben op financiële instrumenten, bijvoorbeeld handel in spotcontracten voor grondstoffen die enkel de spotmarkt betreffen. In dit opzicht dient een duidelijkere definitie te worden gegeven omdat, zoals het MAR-voorstel ⁽⁶⁸⁾ impliciet aanneemt, de spotmarkten en derivatenmarkten onderling zijn verbonden zowel over verschillende grondstoffen als over grenzen heen en het als zodanig moeilijk is te begrijpen welk type spothandel in staat zal zijn alleen de spotmarkt te beïnvloeden.

16. *Openbaarmaking van systeemrelevante voorwetenschap*

16.1. Het MAR-voorstel vereist dat een instelling die financiële instrumenten uitgeeft, voorwetenschap die rechtstreeks betrekking heeft op de uitgevende instelling, zo snel mogelijk openbaar maakt ⁽⁶⁹⁾. Tegelijkertijd handhaaft het MAR-voorstel de bepaling van Richtlijn 2003/6/EG die het een uitgevende instelling toestaat openbaarmaking uit te stellen indien i) het uitstel waarschijnlijk niet zou leiden tot misleiding van het publiek, en ii) de geheimhouding van de informatie kan worden gewaarborgd. Indien van deze mogelijkheid van uitgestelde openbaarmaking gebruik wordt gemaakt, dient de bevoegde autoriteit onmiddellijk na de openbaarmaking van de informatie door de uitgevende instelling op de hoogte te worden gesteld om *ex post* controle mogelijk te maken van de specifieke voorwaarden voor het uitstel ⁽⁷⁰⁾. Bovendien bepaalt het MAR-voorstel, als nieuw element van de openbaarmakingsregeling, dat een bevoegde autoriteit *ex ante* het uitstel van de openbaarmaking door de uitgevende instelling kan toestaan indien i) de informatie systeemrelevant is, ii) het uitstel van de openbaarmaking in het algemeen belang is, en iii) de geheimhouding van de informatie kan worden gewaarborgd ⁽⁷¹⁾.

16.2. Zoals in een vorig advies is gesteld ⁽⁷²⁾, ondersteunt de ECB de verdere versterking van het juridisch kader voor uitgestelde openbaarmaking onder het MAR-voorstel. Het kan nodig zijn het algemeen belang in een dergelijk openbaarmaking af te wegen tegen de noodzaak om tenminste voor een beperkte periode geheimhouding te bewaren, hetzij in het belang van de uitgevende instelling of het publiek. Uitstel van openbaarmaking kan in twee situaties optreden, hetzij i) in het belang van en op eigen verantwoordelijkheid van de uitgevende instelling ⁽⁷³⁾, of ii) in het algemeen belang en na toestemming door de bevoegde autoriteit ⁽⁷⁴⁾. De ECB verwelkomt deze ontheffing in het algemeen belang die wordt gecombineerd met de voorwaarde dat de informatie systeemrelevant dient te zijn, waarmee het mogelijk wordt gemaakt rekening te houden met overwegingen van financiële stabiliteit, zoals met name kunnen optreden in het geval van door de uitgevende instelling ontvangen noodliquiditeitssteun.

16.3. In het geval van financiële instellingen, dient de afweging of de informatie systeemrelevant is, en of een uitstel van openbaarmaking in het algemeen belang is, te worden gemaakt in nauwe samenwerking met de nationale centrale bank en de nationale toezichthoudende autoriteit, en — indien verschillend van de centrale bank of toezichthouder — met de macroprudentiële autoriteit. Op nationaal niveau dienen passende en efficiënte procedures te worden opgezet om de tijdige betrokkenheid van deze autoriteiten te verzekeren, onderbouwd door een reeks beginselen op Unieniveau. Indien gerechtvaardigd door systeemrelevantie en algemeen belang, dient de bevoegde autoriteit te

⁽⁶⁵⁾ Zie artikel 6, lid 1, onder b) van het MAR-voorstel.

⁽⁶⁶⁾ Zie overweging 15 en artikel 2, lid 3 van het MAR-voorstel.

⁽⁶⁷⁾ Zie paragraaf 3.4.1.2 van de toelichting en overweging 15 van het MAR-voorstel.

⁽⁶⁸⁾ Zie overweging 15 van het MAR-voorstel.

⁽⁶⁹⁾ Zie artikel 12, lid 1 van het MAR-voorstel.

⁽⁷⁰⁾ Zie artikel 12, lid 4 van het MAR-voorstel; zie punt 3.4.3.2 van de toelichting bij het MAR-voorstel en artikel 6, lid 2 van Richtlijn 2003/6/EG.

⁽⁷¹⁾ Zie artikel 12, lid 5 van het MAR-voorstel.

⁽⁷²⁾ Zie paragraaf 2 van ECB Advies CON/2010/6 van 11 januari 2010 betreffende een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Richtlijnen 2003/71/EG en 2004/109/EG (PB C 19 van 26.1.2010, blz. 1).

⁽⁷³⁾ Artikel 12, lid 4 van het MAR-voorstel.

⁽⁷⁴⁾ Vgl. voetnoot 71.

worden gemachtigd uitstel van publicatie te bevelen. Met name kan het nodig zijn informatie betreffende kredietverlening door een centrale bank of andere aan een bepaalde kredietinstelling verstrekte liquiditeitsfaciliteiten, met inbegrip van noodliquiditeitssteun, geheim te houden om bij te dragen tot de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel en openbaar vertrouwen tijdens een crisis te handhaven ⁽⁷⁵⁾.

17. *Strafrechtelijke sancties voor handel met voorkennis en marktmanipulatie*

17.1. De ECB verwelkomt de bepalingen van het MAD-voorstel die minimumregels vastleggen voor strafrechtelijke sancties voor de ernstigste feiten van marktmisbruik. Deze regels zijn essentieel om de effectiviteit en het succes van het wetgevingskader te garanderen en daarmee de doeltreffende tenuitvoerlegging van Uniebeleid ter bestrijding van marktmisbruik. Bovendien zijn billijke, strenge en afschrikkende sanctieregelingen voor financiële wangedragingen en de consistente en doeltreffende tenuitvoerlegging ervan cruciale componenten van de rechtstaat, teneinde de waarborging van financiële stabiliteit te bevorderen.

17.2. De ECB verwelkomt dat het MAD-voorstel ⁽⁷⁶⁾ de aansprakelijkheid van rechtspersonen aan de orde stelt, aangezien dergelijke aansprakelijkheid op bedrijfsniveau in staat is de juiste impulsen te geven tot stringenter intern toezicht en controle, en daarmee goede corporate governance en marktdiscipline te bevorderen. Echter, om deze bepalingen succesvol ten uitvoer te leggen en het beoogde beleidsresultaat te bereiken, zullen specifieke nationale juridische kenmerken zorgvuldig dienen te worden overwogen, aangezien het begrip van strafrechtelijke aansprakelijkheid van rechtspersonen niet in alle lidstaten bestaat.

Door de ECB aanbevolen wijzigingen van de MiFID-, MiFIR-, MAD- of MAR-voorstellen gaan in de bijlage vergezeld van specifieke formuleringsvoorstellen met een uitleg.

Gedaan te Frankfurt am Main, 22 maart 2012.

De president van de ECB

Mario DRAGHI

⁽⁷⁵⁾ Zie wijzigingen 14, 15 en 17 in de bijlage bij dit advies.

⁽⁷⁶⁾ Zie artikel 7 van het MAD-voorstel.

BIJLAGE

Formuleringsvoorstellen voor het MiFID-voorstel

| Door de Commissie voorgestelde tekst | Door de ECB voorgestelde wijzigingen ⁽¹⁾ |
|---|---|
| Wijziging 1 | |
| Overweging 47 van het MiFID-voorstel | |
| „(47) Deze potentiële risico's die aan een toegenomen gebruik van technologie verbonden zijn, kunnen het best worden verminderd met behulp van een combinatie van specifieke risicocontroles toegespitst op ondernemingen die zich met algoritmische of hoogfrequente handel bezighouden, en andere maatregelen toegespitst op exploitanten van handelsplatforms waarop dergelijke ondernemingen actief zijn. Tevens is het wenselijk ervoor te zorgen dat aan alle ondernemingen die zich met hoogfrequente handel bezighouden, een vergunning moet worden verleend wanneer zij een rechtstreeks lid van een handelsplatform zijn. Aldus wordt gegarandeerd dat zij aan de organisatorische eisen van deze richtlijn onderworpen zijn en onder deugdelijk toezicht staan.” | „(47) Deze potentiële risico's die aan een toegenomen gebruik van technologie verbonden zijn, kunnen het best worden verminderd met behulp van een combinatie van specifieke risicocontroles toegespitst op ondernemingen die zich met algoritmische of hoogfrequente handel bezighouden, en andere maatregelen toegespitst op exploitanten van handelsplatforms waarop dergelijke ondernemingen actief zijn. Tevens is het wenselijk ervoor te zorgen dat aan alle ondernemingen die zich met algoritmische en hoogfrequente handel bezighouden, een vergunning moet worden verleend worden beschouwd als beleggingsdiensten of -activiteiten, ook wanneer zij voor eigen rekening plaatsvinden een rechtstreeks lid van een handelsplatform zijn. Aldus wordt gegarandeerd dat zij zij aan ondernemingen die deze activiteiten verrichten, vergunning is verleend als beleggingsondernemingen en zij aan de organisatorische eisen van deze richtlijn onderworpen zijn en onder deugdelijk toezicht staan.” |

Uitleg

Er dient niet alleen gezorgd te worden voor consistentie tussen de bovengenoemde overweging en artikel 17 van het MiFID-voorstel wat betreft hoogfrequente handel, maar ook voor algoritmische handel en verduidelijkt dient te worden dat de ondernemingen een vergunning nodig hebben omdat deze activiteiten beschouwd worden als beleggingsdiensten. Het is inderdaad zo dat algoritmische handel die via indirecte toegang tot de handelsplatforms plaatsvindt, niet minder risico's inhoudt voor financiële markten en stabiliteit dan door een direct lid van een handelsplatform verrichte algoritmische handel. Zie ook de wijziging van artikel 2 van het MiFID-voorstel.

Wijziging 2

Overweging 108 van het MiFID-voorstel

| | |
|--|--|
| „(108) Technische normen voor financiële diensten moeten een consistente harmonisatie en een afdoende bescherming van deposanten, beleggers en consumenten in de gehele Unie waarborgen. Het is efficiënt en passend om de ESMA, als orgaan met hooggespecialiseerde expertise, te belasten met de uitwerking van ontwerpen van technische regulerings- en uitvoeringsnormen die geen beleidskeuzen inhouden, met het oog op de voorlegging ervan aan de Commissie.” | „(108) Technische normen voor financiële diensten moeten een consistente harmonisatie en een afdoende bescherming van deposanten, beleggers en consumenten in de gehele Unie waarborgen. Het is efficiënt en passend om de ESMA, als orgaan met hooggespecialiseerde expertise, te belasten met de uitwerking van ontwerpen van technische regulerings- en uitvoeringsnormen die geen beleidskeuzen inhouden, met het oog op de voorlegging ervan aan de Commissie. Om consistente beleggers- en consumentenbescherming voor alle financiële dienstensectoren te verzekeren, dient de ESMA haar taken, voor zover mogelijk, uit te voeren in nauwe samenwerking met de andere twee ESA's in het kader van het Gemengd Comité. ” |
|--|--|

Uitleg

Om consistente beleggers- en consumentenbescherming voor alle financiële dienstensectoren te verzekeren, dient de ESMA zo nauw mogelijk samen te werken met de andere twee ESA's in het kader van het Gemengd Comité.

Wijziging 3

Artikel 2 van het MiFID-voorstel

| | |
|---|--|
| „1. Deze richtlijn is niet van toepassing op: [...] d) personen die geen beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten verrichten, anders dan handel voor eigen rekening, tenzij zij: i) market makers zijn | „1. Deze richtlijn is niet van toepassing op: [...] d) personen die geen beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten verrichten, anders dan handel voor eigen rekening, tenzij zij: i) market makers zijn; |
|---|--|

| Door de Commissie voorgestelde tekst | Door de ECB voorgestelde wijzigingen ⁽¹⁾ |
|---|--|
| ii) lid of deelnemer zijn van een gereglemeenteerde markt of MTF; of iii) voor eigen rekening handelen door orders van cliënten uit te voeren; Deze vrijstelling geldt niet voor krachtens artikel 2, lid 1, onder i), vrijgestelde personen die voor eigen rekening in financiële instrumenten handelen als leden of deelnemers van een gereglemeenteerde markt of MTF, met inbegrip van markt makers met betrekking tot grondstoffenderivaten en emissierechten of derivaten daarvan; [...]” | ii) lid of deelnemer zijn van een gereglemeenteerde markt of MTF; of iii) zich bezighouden met algoritmische handel; of iv) voor eigen rekening handelen door orders van cliënten uit te voeren; Deze vrijstelling geldt niet voor krachtens artikel 2, lid 1, onder i), vrijgestelde personen die voor eigen rekening in financiële instrumenten handelen als leden of deelnemers van een gereglemeenteerde markt of MTF, met inbegrip van markt makers met betrekking tot grondstoffenderivaten en emissierechten of derivaten daarvan; [...]” |

Uitleg

De vereisten die gelden voor ondernemingen die zich bezighouden met algoritmische handel en hoogfrequente handel, dienen te worden vastgesteld ongeacht of ze handelen namens cliënten of voor eigen rekening, omdat handelen voor eigen rekening de zorgen niet wegneemt die ten grondslag liggen aan de noodzaak om algoritmische handel te reguleren en er toezicht op te houden, rekening houdend met de complexiteit, gevoeligheid en ernst van de door dit soort handelsactiviteit opgeworpen risico's en kwesties.

Wijziging 4

Artikel 9, lid 6 van het MiFID-voorstel

| | |
|---|--|
| „c) de vaststelling, goedkeuring en controle van een beleid op het gebied van diensten, activiteiten, producten en operaties die door de onderneming worden aangeboden of verstrekt, in overeenstemming met de risicotolerantie van de onderneming en de kenmerken en behoeften van de cliënten waaraan deze worden aangeboden of verstrekt, in voorkomend geval, met inbegrip van de uitvoering van passende stresstests;” | „c) de vaststelling, goedkeuring en controle van een beleid op het gebied van diensten, activiteiten, producten en operaties die door de onderneming worden aangeboden of verstrekt, in overeenstemming met de risicotolerantie van de onderneming en de kenmerken en behoeften van de cliënten waaraan deze worden aangeboden of verstrekt, in voorkomend geval, met inbegrip van de uitvoering van passende stresstests; ca) de vaststelling, goedkeuring en controle van de beloning door de onderneming van verkooppersoneel die zo dient te worden opgezet dat verantwoord ondernemersgedrag en eerlijke behandeling van consumenten worden aangemoedigd en belangenconflicten vermeden. De beloningsstructuur dient, waar nodig, aan cliënten te worden bekendgemaakt, bijvoorbeeld indien potentiële belangenconflicten niet kunnen worden beheerst of vermeden;” |
|---|--|

Uitleg

Het in het MiFID-voorstel opgenomen beginsel ⁽²⁾, betreffende de verantwoordelijkheden van het leidinggevend orgaan voor de beloning van verkooppersoneel, dient te worden benadrukt. De voorgestelde wijziging beoogt deugdelijke corporate-governanceregelingen te bevorderen voor het beloningsbeleid van de instellingen die niet alleen bankactiviteiten uitvoeren. Het specifieke karakter van hun activiteiten en de potentieel schadelijke effecten die voor consumenten voortvloeien uit ongepaste beloningsregelingen, vergen gemeenschappelijke voorschriften op dit gebied die gelden voor alle beleggingsondernemingen met het oog op verantwoord ondernemersgedrag, eerlijke behandeling van consumenten en ter vermindering van belangenconflicten, op een manier die coherent zou zijn met het voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de toegang tot de werkzaamheden van kredietinstellingen en het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen ⁽³⁾ en overeenkomstig de beginselen van de OESO ⁽⁴⁾.

Wijziging 5

Artikel 17, lid 2 van het MiFID-voorstel

| | |
|--|--|
| „2. Een beleggingsonderneming die zich met algoritmische handel bezighoudt, verstrekt de bevoegde autoriteit van haar lidstaat van herkomst ten minste jaarlijks een beschrijving van de aard van haar strategieën op het gebied van algoritmische handel, bijzonderheden over de handelsparameters of -limieten die voor de systemen gelden, de belangrijkste compliance- en risicocontroles die zij heeft opgezet om ervoor te zorgen dat aan de voorwaarden van lid 1 is voldaan, en bijzonderheden over het testen van haar systemen. Een bevoegde autoriteit kan een beleggingsonderneming steeds om verdere informatie over haar algoritmische handel en de daartoe gebruikte systemen verzoeken.” | „2. Een beleggingsonderneming die zich met algoritmische handel bezighoudt, verstrekt de bevoegde autoriteit van haar lidstaat van herkomst ten minste jaarlijks een beschrijving van de aard van haar strategieën op het gebied van algoritmische handel, bijzonderheden over de handelsparameters of -limieten die voor de systemen gelden, de belangrijkste compliance- en risicocontroles die zij heeft opgezet om ervoor te zorgen dat aan de voorwaarden van lid 1 is voldaan, en bijzonderheden over het testen van haar systemen. Op verzoek van een bevoegde autoriteit, verstrekt een beleggingsonderneming kan een beleggingsonderneming steeds om verdere informatie over haar algoritmische handel en de daartoe gebruikte systemen verzoeken. ” |
|--|--|

| | |
|--------------------------------------|--|
| Door de Commissie voorgestelde tekst | Door de ECB voorgestelde wijzigingen (1) |
|--------------------------------------|--|

Uitleg

Artikel 17, lid 2 van het MiFID-voorstel dient te garanderen dat de beleggingsonderneming de bevoegde autoriteit elke verdere informatie verstrekt waarom wordt verzocht.

Wijziging 6

Artikel 24, lid 7 van het MiFID-voorstel

| | |
|--|--|
| <p>„7. Wanneer een beleggingsdienst samen met een andere dienst of een ander product wordt aangeboden als onderdeel van een pakket of als voorwaarde waarvan de overeenkomst of dat pakket afhankelijk wordt gesteld, deelt de beleggingsonderneming aan de cliënt mee of het mogelijk is de verschillende componenten afzonderlijk te kopen en voorziet zij in een apart bewijsstuk van de kosten van elke component.</p> <p>De ESMA ontwikkelt uiterlijk op [] richtsnoeren voor de beoordeling van en het toezicht op koppelverkoop, waarin met name wordt aangegeven in welke situaties koppelverkoop in strijd is met de verplichtingen van lid 1, en werkt deze richtsnoeren periodiek bij.”</p> | <p>„7. Wanneer een beleggingsdienst samen met een andere dienst of een ander product wordt aangeboden als onderdeel van een pakket of als voorwaarde waarvan de overeenkomst of dat pakket afhankelijk wordt gesteld, deelt de beleggingsonderneming aan de cliënt mee of het mogelijk is de verschillende componenten afzonderlijk te kopen en voorziet zij in een apart bewijsstuk van de kosten van elke component.</p> <p>De ESMA ontwikkelt, in samenwerking met de EBA en de EIOPA, via het Gemengd Comité, uiterlijk op [] richtsnoeren voor de beoordeling van en het toezicht op koppelverkoop, waarin met name wordt aangegeven in welke situaties koppelverkoop in strijd is met de verplichtingen van lid 1, en werkt deze richtsnoeren periodiek bij.”</p> |
|--|--|

Uitleg

Samenwerking tussen alle drie ESA's bij het ontwikkelen van richtsnoeren is van groot belang voor koppelverkoop, omdat er in deze situatie sprake is van duidelijke betrokkenheid van verschillende financiële sectoren zoals verzekering en bankwezen.

Wijziging 7

Tweede alinea van artikel 36, lid 8 van het MiFID-voorstel

| | |
|--|--|
| „De ESMA legt die ontwerpen van technische reguleringsnormen uiterlijk op [31 december 2016] voor aan de Commissie.” | „De ESMA legt die ontwerpen van technische reguleringsnormen uiterlijk op [31 december 2016 3] voor aan de Commissie.” |
|--|--|

Uitleg

De ESMA dient de normen aan de Commissie voor te leggen vóór de lanceringsdatum van TARGET2-Securities (T2S) in juni 2015 en beslist vóór 31 december 2016. Dezelfde formuleringssuggestie wordt gedaan als een wijziging van artikel 36, lid 9, en artikel 37, lid 11 en 12 van het MiFID-voorstel. Deze artikelen verzoeken de ESMA technische normen te ontwikkelen ter ondersteuning van de processen die vereist zijn om de vrijheid van beleggingsondernemingen te waarborgen om grensoverschrijdende beleggingsdiensten en -activiteiten te verlenen en een bijkantoor op te richten. Dit is een belangrijke voorwaarde voor mededinging en integratie van de financiële markt en kan een positief effect hebben op de efficiëntie van grensoverschrijdende afwikkeling en op volumes in T2S.

Wijziging 8

Tweede alinea van artikel 39, lid 2 van het MiFID-voorstel

| | |
|--|---|
| „Deze beoordeling door de bevoegde autoriteit van de gereglementeerde markt doet niet af aan de bevoegdheden van de nationale centrale banken als toezichthouders op afwikkelingssystemen of van andere op zulke systemen toezichthoudende autoriteiten. De bevoegde autoriteit zal met het reeds bestaande toezicht van deze instellingen rekening houden om ongegronde dubbele controle te voorkomen.” | „Deze beoordeling door de bevoegde autoriteit van de gereglementeerde markt doet niet af aan de bevoegdheden van de nationale desbetreffende centrale banken als toezichthouders op afwikkelingssystemen of van andere op zulke systemen toezichthoudende autoriteiten. De bevoegde autoriteit zal met het reeds bestaande toezicht van deze instellingen rekening houden om ongegronde dubbele controle te voorkomen.” |
|--|---|

Uitleg

De centrale bank die toezicht houdt op de clearing- en afwikkelingssystemen, kan ook de ECB zijn en niet alleen een nationale centrale bank.

Dezelfde formuleringssuggestie dient ook in overweging te worden genomen als een wijziging in de tweede alinea van artikel 40, lid 2, en de tweede alinea van artikel 57, lid 2 van het MiFID-voorstel.

| | |
|--------------------------------------|---|
| Door de Commissie voorgestelde tekst | Door de ECB voorgestelde wijzigingen ⁽¹⁾ |
|--------------------------------------|---|

Wijziging 9

Artikel 41, lid 1, onder g) van het MiFID-voorstel

| | |
|---|--|
| „g) de onderneming heeft het lidmaatschap aangevraagd van een overeenkomstig Richtlijn 97/9/EG van het Europees Parlement en de Raad van 3 maart 1997 inzake de beleggerscompensatiestelsels toegelaten of erkend beleggerscompensatiestelsel.” | „g) de onderneming neemt, op het tijdstip waarop haar vergunning wordt verleend, deel aan heeft het lidmaatschap aangevraagd een overeenkomstig Richtlijn 97/9/EG van het Europees Parlement en de Raad van 3 maart 1997 inzake de beleggerscompensatiestelsels toegelaten of erkend beleggerscompensatiestelsel.” |
|---|--|

Uitleg

Om particuliere cliënten effectieve bescherming te verschaffen, dient lidmaatschap en niet alleen een verzoek daartoe het eerste vereiste voor vergunningverlening te zijn, volgens de bepaling betreffende in de Unie gevestigde beleggingsondernemingen (zie artikel 14 van het MiFID-voorstel en artikel 2, lid 1 van de daarin aangehaalde Richtlijn 97/9/EG). Daarnaast onderstreept de ECB de noodzaak om te zorgen voor consistentie van deze regeling onder het MiFID-voorstel met artikel 11 van Richtlijn 97/9/EG dat lidstaten de discretionaire bevoegdheid geeft de gelijkwaardigheid te beoordelen tussen de dekking in de Unie en de dekking verschaft in het derde land waar zich het hoofdkantoor van het bijkantoor bevindt.

Wijziging 10

Artikel 51, lid 7 van het MiFID-voorstel

| | |
|--|---|
| „7. De Commissie is bevoegd overeenkomstig artikel 94 gedelegeerde handelingen vast te stellen met betrekking tot de in dit artikel gestelde eisen, en met name om: [...] c) het maximum- en minimumverhoudingspercentage tussen het aantal niet-uitgevoerde orders en het aantal transacties vast te stellen dat door een gereglementeerde markt mag worden gehanteerd, alsook de minimale noteringseenheden die moeten worden gehanteerd;” | „7. De Commissie is bevoegd overeenkomstig artikel 94 gedelegeerde handelingen vast te stellen met betrekking tot de in dit artikel gestelde eisen, en met name om: [...] c) het maximum en minimum verhoudingspercentage tussen het aantal niet-uitgevoerde orders en het aantal transacties vast te stellen dat door een gereglementeerde markt mag worden gehanteerd, alsook de minimale noteringseenheden die moeten worden gehanteerd;” |
|--|---|

Uitleg

Er bestaat geen duidelijke economische reden voor minimumverhoudingspercentages tussen het aantal niet-uitgevoerde orders en het aantal transacties.

Wijziging 11

Artikel 91 van het MiFID-voorstel

| | |
|---|--|
| „Artikel 91 Samenwerking en informatie-uitwisseling met de ESMA 1. De bevoegde autoriteiten werken voor de toepassing van deze richtlijn samen met de ESMA, overeenkomstig Verordening (EU) nr. 1095/2010. 2. De bevoegde autoriteiten verstrekken de ESMA onverwijld alle informatie die zij nodig heeft voor de uitoefening van haar taken uit hoofde van deze richtlijn en overeenkomstig artikel 35 van Verordening (EU) nr. 1095/2010.” | „Artikel 91 Samenwerking en informatie-uitwisseling met de ESMA, binnen het Europees Stelsel voor financieel toezicht (ESFS), en met het Europees Stelsel van centrale banken (ESCB) 1. Bevoegde autoriteiten, als partijen bij het ESFS, werken met vertrouwen en volledig wederzijds respect samen, met name wanneer zij de stroom van passende en betrouwbare informatie tussen hen en andere partijen bij het ESFS garanderen in overeenstemming met het beginsel van loyale samenwerking op grond van artikel 4, lid 3 van het Verdrag betreffende de Europese Unie. 2. De bevoegde autoriteiten werken voor de toepassing van deze richtlijn samen met de ESMA, overeenkomstig Verordening (EU) nr. 1095/2010. 3. De bevoegde autoriteiten verstrekken de ESMA onverwijld alle informatie die zij nodig heeft voor de uitoefening van haar taken uit hoofde van deze richtlijn en overeenkomstig artikel 35 van Verordening (EU) nr. 1095/2010 en, in voorkomend geval, verstrekken zij de centrale banken van het ESCB alle informatie die van belang is voor de uitvoering van hun respectieve taken. ” |
|---|--|

| | |
|--------------------------------------|---|
| Door de Commissie voorgestelde tekst | Door de ECB voorgestelde wijzigingen ⁽¹⁾ |
|--------------------------------------|---|

Uitleg

Omwille van de duidelijkheid en rechtszekerheid dient het MiFID-voorstel het in de context van de recente hervorming van het Europees financieel toezicht uiteengezette beginsel van samenwerking te weerspiegelen. Bovendien dienen de regelingen voor het delen van informatie te worden verbeterd voor de centrale banken van het ESCB, met inbegrip van de ECB. De ECB beveelt aan om, waar van toepassing, gelijksoortige wijzigingen op te nemen in andere relevante financiële-sectorrichtlijnen — zie ook wijziging 3 in artikel 7 van het richtlijnvoorstel in ECB Advies CON/2012/5.

⁽¹⁾ Vetgedrukte tekst geeft aan waar de ECB voorstelt nieuwe tekst in te voegen. Doorgehaalde tekst geeft aan waar de ECB voorstelt tekst te schrappen.

⁽²⁾ Zie overweging 39 van de MiFID.

⁽³⁾ Zie COM(2011) 453 final.

⁽⁴⁾ Zie de OESO G20 beginselen van hoog niveau betreffende financiële consumentenbescherming (15 oktober 2011), volgens welke „de beloning door de onderneming van verkooppersoneel zo dient te worden opgezet dat verantwoord ondernemersgedrag en eerlijke behandeling van consumenten worden aangemoedigd en belangenconflicten vermeden. De beloningsstructuur dient, waar nodig, aan cliënten te worden bekendgemaakt, bijvoorbeeld indien potentiële belangenconflicten niet kunnen worden beheerst of vermeden.”

Formuleringsvoorstellen voor het MiFIR-voorstel

| | |
|--------------------------------------|---|
| Door de Commissie voorgestelde tekst | Door de ECB voorgestelde wijzigingen ⁽¹⁾ |
|--------------------------------------|---|

Wijziging 12

Artikel 1, lid 5 (nieuw) van het MiFIR-voorstel

| | |
|------------|--|
| Geen tekst | „5. De in artikel 19 en 20 bedoelde openbaarmaking van transacties na de handel en de in artikel 23 neergelegde verplichting om transacties te melden, zijn niet van toepassing op transacties waarbij een centrale bank van het ESCB tegenpartij is.” |
|------------|--|

Uitleg

Zie paragraaf 7 van dit advies.

Wijziging 13

Artikel 23 van het MiFIR-voorstel

| | |
|---|---|
| „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. | „2. De in lid 1 vastgelegde verplichting geldt niet voor financiële instrumenten die niet tot de handel op een gereguleerde markt 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 op een gereguleerde markt 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 op een gereguleerde markt is toegelaten of wordt verhandeld via een MTF of OTF. |
| [...] | [...] |
| 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. | 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. De bevoegde autoriteiten geven alle op grond van dit artikel ontvangen informatie door aan een door de ESMA aangewezen gemeenschappelijk systeem voor het melden van transacties op Unieniveau. Het gemeenschappelijk systeem geeft desbetreffende bevoegde autoriteiten toegang tot alle op grond van dit artikel gerapporteerde informatie. |
| 8. ESMA ontwikkelt technische ontwerpnormen voor de regelgeving om het volgende te bepalen: | 8. ESMA ontwikkelt technische ontwerpnormen voor de regelgeving om het volgende te bepalen: |
| [...] | [...] |

| Door de Commissie voorgestelde tekst | Door de ECB voorgestelde wijzigingen ⁽¹⁾ |
|--|---|
| <p>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.</p> <p>9. Twee jaar na de inwerkingtreding van deze verordening 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."</p> | <p>d) het ontwikkelen van het in lid 7 bedoelde gemeenschappelijk systeem en de procedures voor de uitwisseling van informatie tussen dit systeem en de bevoegde autoriteiten.</p> <p>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.</p> <p>9. Twee jaar na de inwerkingtreding van deze verordening 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 het in lid 7 bedoelde gemeenschappelijk systeem en 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 alleen worden doorgegeven aan een het in lid 7 bedoelde gemeenschappelijk 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."</p> |

Uitleg

Informatie betreffende het melden van transacties dient zo spoedig mogelijk gemakkelijk toegankelijk te zijn in één door de ESMA op Europees niveau aangewezen gemeenschappelijk systeem in plaats van pas als mogelijk resultaat van een herzieningsclausule twee jaar na inwerkingtreding van het MIFIR-voorstel. Bovendien dient de ESMA ontwerpen van technische reguleringsnormen te ontwikkelen ter bepaling van het mechanisme om een efficiënte uitwisseling van informatie te verzekeren tussen dit systeem en bevoegde autoriteiten.

Een verwijzing naar gereglementeerde markten in artikel 23, lid 2, naast de verwijzing naar MTF en OTF, verduidelijkt dat de formulering „toegelaten tot de handel”, net als elders in het MiFIR-voorstel, verwijst naar financiële instrumenten die worden verhandeld op gereglementeerde markten.

(1) Vetgedrukte tekst geeft aan waar de ECB voorstelt nieuwe tekst in te voegen. Doorgehaalde tekst geeft aan waar de ECB voorstelt tekst te schrappen.

Formuleringsvoorstellen voor het MAR-voorstel

| Door de Commissie voorgestelde tekst | Door de ECB voorgestelde wijzigingen ⁽¹⁾ |
|--|---|
| Wijziging 14 | |
| Overweging 25 van het MAR-voorstel | |
| <p>„(25) Wanneer een financiële instelling noodkredieten ontvangt, kan het soms in het belang van de financiële stabiliteit zijn om de openbaarmaking van voorwetenschap uit te stellen indien de informatie systeemrelevant is. De bevoegde autoriteit moet daarom de mogelijkheid te hebben om een uitstel voor het openbaar maken van voorwetenschap toe te staan.”</p> | <p>„(25) Wanneer een financiële instelling noodkredieten ontvangt, kan het Het kan soms in het belang van de financiële stabiliteit zijn om de openbaarmaking van voorwetenschap uit te stellen indien de informatie systeemrelevant is. De bevoegde autoriteit moet daarom de mogelijkheid te hebben om te besluiten tot een uitstel voor het openbaar maken van voorwetenschap toe te staan.</p> <p>(25a) Met betrekking tot financiële instellingen, met name wanneer zij kredieten ontvangen van een centrale bank, met inbegrip van noodliquiditeitssteun, dient de beoordeling of de informatie systeemrelevant is en of een uitstel van openbaarmaking in het algemeen belang is, te worden uitgevoerd in nauwe samenwerking met de desbetreffende centrale bank, de bevoegde autoriteit die toezicht houdt op de uitgevende instelling en, waar van toepassing, de nationale macroprudentiële autoriteit.”</p> |

| | |
|--------------------------------------|--|
| Door de Commissie voorgestelde tekst | Door de ECB voorgestelde wijzigingen (1) |
|--------------------------------------|--|

Uitleg

De bevoegde autoriteit dient niet alleen het recht te hebben toe te staan dat de openbaarmaking van systeemrelevante voorwetenschap wordt uitgesteld, maar daartoe ook op eigen initiatief kunnen besluiten. Voor uitgevende instellingen die financiële instellingen zijn, is de ontvangst van noodliquiditeitssteun een belangrijk, maar niet het enige voorbeeld van een mogelijk geval van systeemrelevante informatie. Bovendien dient de beoordeling van systeemrelevantie voor dergelijke uitgevende instellingen te worden uitgevoerd in samenwerking met de desbetreffende centrale bank, de toezichhoudende autoriteit en de nationale macroprudentiële autoriteit (2) gelet op zorgen betreffende financiële stabiliteit. Deze wijziging houdt verband met wijziging 17 hierna.

Wijziging 15

Artikel 5, lid 1 (nieuw) van het MAR-voorstel

| | |
|------------|---|
| Geen tekst | <p>„(20) „financiële instelling”: een entiteit die vergunning heeft tot het uitvoeren van enige activiteit genoemd in Richtlijn xx/xx/EU van het Europees Parlement en de Raad van [datum] inzake de toegang tot de werkzaamheden van kredietinstellingen en bedrijfseconomisch toezicht van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende het aanvullende toezicht op kredietinstellingen, verzekeringsondernemingen en beleggingsondernemingen in een financieel conglomeraat (*), Verordening (EU) nr. xx/xx van het Europees Parlement en de Raad van [datum] betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening [EMIR] betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (**), Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en het uitoefenen van werkzaamheden van Verzekering en Herverzekering (Solventie II) (***), Richtlijn 2009/65 van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 inzake de coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (****), Richtlijn 2003/41/EG van het Europees Parlement en de Raad van 3 juni 2003 betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (*****), alsook Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsfondsen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 (*****).</p> <p>(*) PB L [...]. (**) PB L [...]. (***) PB L 335 van 17.12.2009, blz. 1. (****) PB L 302 van 17.11.2009, blz. 32. (*****) PB L 235 van 23.9.2003, blz. 10. (*****) PB L 174 van 1.7.2011, blz. 1.”</p> |
|------------|---|

Uitleg

De centrale banken van het ESCB dienen te worden betrokken bij het besluit om bekendmaking van systeemrelevante informatie uit te stellen voor zover het financiële instellingen betreft (zie wijziging 17). Bijgevolg dient een definitie van „financiële instelling” in het MAR-voorstel te worden opgenomen.

Wijziging 16

Artikel 8, lid 3, onder c) van het MAR-voorstel.

| | |
|--|--|
| „c) het verzenden van orders naar een handelsplatform of -faciliteit door middel van algoritmische handel, met inbegrip van high frequency trading, zonder oogmerk van daadwerkelijke handel, maar teneinde: | „(c) het verzenden van orders naar een handelsplatform of -faciliteit door middel van algoritmische handel, met inbegrip van high frequency trading, zonder oogmerk van daadwerkelijke handel, maar teneinde: |
|--|--|

| Door de Commissie voorgestelde tekst | Door de ECB voorgestelde wijzigingen ⁽¹⁾ |
|---|---|
| — de werking van het handelssysteem of het handelsplatform te verstoren of te vertragen; | — de werking van het handelssysteem of het handelsplatform te verstoren of te vertragen; |
| — het voor anderen moeilijker te maken om authentieke orders te identificeren op het handelssysteem of de handelsfaciliteit; of | — het voor anderen moeilijker te maken om authentieke orders te identificeren op het handelssysteem of de handelsfaciliteit; of |
| — een onjuiste of misleidende indruk te wekken ten aanzien van het aanbod van of de vraag naar een financieel instrument.” | — een onjuiste of misleidende indruk te wekken ten aanzien van het aanbod van of de vraag naar een financieel instrument.” |

Uitleg

Algoritmische handelspraktijken kunnen een aanzienlijk risico betekenen voor het algemeen belang en moeten worden beschouwd als marktmanipulatie indien ze worden bedreven voor een van de boven gespecificeerde kwaadaardige doelen, ook als er een oogmerk is van daadwerkelijke handel. De ECB suggereert in dit verband de verwijzing naar de afwezigheid van een oogmerk van daadwerkelijke handel te schrappen.

Wijziging 17

Artikel 12, lid 5 van het MAR-voorstel.

| | |
|---|--|
| <p>„5. Een bevoegde autoriteit kan toestaan dat een instelling die een financieel instrument uitgeeft de openbaarmaking van voorwetenschap uitstelt mits aan de volgende voorwaarden wordt voldaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> — de informatie is systeemrelevant; — het uitstel van de openbaarmaking is in het algemeen belang; — de geheimhouding van de betreffende informatie kan worden gewaarborgd. <p>Die toestemming dient schriftelijk te worden vastgelegd. De bevoegde autoriteit ziet erop toe dat het uitstel niet langer duurt dan het algemeen belang vereist.</p> <p>De bevoegde autoriteit dient ten minste eenmaal per week te evalueren of het uitstel nog altijd passend is en dient de toestemming in te trekken zodra niet meer wordt voldaan aan een van de voorwaarden onder a), b) of c).”</p> | <p>„5. Een bevoegd autoriteit kan besluiten kan toestaan dat een instelling die een financieel instrument uitgeeft, de openbaarmaking van voorwetenschap dient uit te stellen uitstelt mits wanneer aan de volgende voorwaarden wordt voldaan:</p> <ul style="list-style-type: none"> — de informatie is systeemrelevant; — het uitstel van de openbaarmaking is in het algemeen belang; — de geheimhouding van de betreffende informatie kan worden gewaarborgd. <p>De bevoegde autoriteit neemt het besluit op eigen initiatief of op verzoek van een instelling die financiële instrumenten uitgeeft, en, met betrekking tot financiële instellingen die financiële instrumenten uitgeven, ook op verzoek van de desbetreffende centrale bank van het ESCB, de autoriteit die toezicht houdt op de uitgevende instelling van financiële instrumenten, of van de nationale macroprudentiële autoriteit.</p> <p>Die toestemming Dat besluit dient schriftelijk te worden vastgelegd. De bevoegde autoriteit ziet erop toe dat het uitstel niet langer duurt dan het algemeen belang vereist.</p> <p>De bevoegde autoriteit dient ten minste eenmaal per week te evalueren of het uitstel nog altijd passend is en dient de toestemming haar besluit in te trekken zodra niet meer wordt voldaan aan een van de voorwaarden onder a), b) of c).</p> <p>Met betrekking tot financiële instellingen die financiële instrumenten uitgeven, beoordeelt de bevoegde autoriteit in nauwe samenwerking met de desbetreffende centrale bank van het ESCB, de autoriteit die toezicht houdt op de uitgevende instelling van financiële instrumenten, en, waar van toepassing, de nationale macroprudentiële autoriteit of aan de voorwaarden onder a), b) of c) is voldaan.”</p> |
|---|--|

Uitleg

Het uitstel van openbaarmaking vanwege de systeemrelevantie van de voorwetenschap is zowel in het belang van de uitgevende instelling, als in het algemeen belang om financiële stabiliteit te handhaven. De bevoegde autoriteit dient de uitgevende instelling daarom te verplichten, in plaats van alleen maar toe te staan, de openbaarmaking uit te stellen. Dit dient mogelijk te zijn hetzij op verzoek van de uitgevende instelling of als gevolg van het op eigen initiatief handelen van de bevoegde autoriteit. Bovendien, dienen,

| Door de Commissie voorgestelde tekst | Door de ECB voorgestelde wijzigingen ⁽¹⁾ |
|--|---|
| <i>indien de uitgevende instelling een financiële instelling is, de centrale bank van het ESCB, de toezichhoudende autoriteit en de macroprudentiële autoriteit het recht te hebben de bevoegde autoriteit te verzoeken de openbaarmaking van voorwetenschap uit te stellen en dienen ze betrokken te worden bij de beoordeling van de voorwaarden voor een dergelijk uitstel. Een dergelijke betrokkenheid van de centrale bank van het ESCB, van de toezichhoudende autoriteit en, waar van toepassing, de macroprudentiële autoriteit, zal het mogelijk maken zorgen ten aanzien van financiële stabiliteit naar behoren mee te wegen, met name indien de uitgevende instelling noodliquiditeitssteun ontvangt.</i> | |
| <p>⁽¹⁾ Vetgedrukte tekst geeft aan waar de ECB voorstelt nieuwe tekst in te voegen. Doorgehaalde tekst geeft aan waar de ECB voorstelt tekst te schrappen.</p> <p>⁽²⁾ Zie in dit verband ESRB Aanbeveling ESRB/2011/3 van 22 december 2011 inzake het macroprudentieel mandaat van nationale autoriteiten, beschikbaar op de website van het ESRB op http://www.esrb.europa.eu</p> | |