EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 25.11.2021
COM(2021) 727 final

2021/0385 (COD)

Förslag till

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING

om ändring av förordning (EU) nr 600/2014 vad gäller att öka transparensen för marknadsdata, undanröja hinder för framkomsten av konsoliderad handelsinformation, optimera handelsskyldigheterna och förbjuda mottagande av betalningar för vidarebefordran av kundorder

(Text av betydelse för EES)

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

MOTIVERING

1. BAKGRUND TILL FÖRSLAGET

• Motiv och syfte med förslaget

Detta initiativ är en av en rad åtgärder för att genomföra kapitalmarknadsunionen. Det syftar till att stärka investerarna, särskilt mindre och icke-professionella investerare[1], genom att göra det möjligt för dem att lättare komma åt marknadsdata som krävs för att investera i aktier eller obligationer och genom att göra EU:s marknadsinfrastrukturer mer robusta. Detta kommer även att hjälpa till att öka marknadens likviditet och i sin tur göra det lättare för företag att få finansiering från kapitalmarknaderna. För att uppnå sitt mål att främja en verklig och effektiv inre marknad för handel har kommissionen fastställt tre prioriterade områden för översynen: förbättra transparensen och tillgången till marknadsdata, förbättra lika villkor mellan handelsplatser samt säkerställa att EU:s marknadsinfrastrukturer kan förbli konkurrenskraftiga på internationell nivå. Detta initiativ åtföljs av ett förslag om ändring av direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument (Mifid-direktivet) och ingår i kommissionens arbetsprogram för 2020.

I sitt meddelande *Det europeiska ekonomiska och finansiella systemet: främja öppenhet, styrka och motståndskraft* av den 19 januari 2021[2] bekräftade kommissionen sin avsikt att föreslå att förbättra, förenkla och ytterligare harmonisera kapitalmarknadernas transparens, som en del av översynen av ramen för Mifid II och Mifir. I det bredare sammanhanget av insatserna för att stärka eurons internationella roll meddelade kommissionen att en sådan reform skulle innefatta utformning och införande av konsoliderad handelsinformation (trading tape), framför allt för emissioner av företagsobligationer i syfte att öka likviditeten i sekundärhandeln[3] med eurodenominerade skuldinstrument.

När det gäller inrättandet av konsoliderad handelsinformation tillkännagav kommissionen i handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen från 2020[4] att den skulle lägga fram ett lagstiftningsförslag i slutet av 2021 om att *skapa en centraliserad databas* avsedd att ge en heltäckande översikt över marknadsdata för aktierelaterade och aktieliknande finansiella instrument, närmare bestämt priser och volymer för värdepapper som handlas inom unionen på en mängd olika handelsplatser. Denna centraliserade databas, så kallas *konsoliderad handelsinformation* (*consolidated tape*)[5], skulle ha som mål att förbättra insynen i prissättningen på alla handelsplatser.

• Problem som man vill åtgärda genom förslaget

Syftet med detta förslag är att minska likviditetsrisk och handelsutföranderisk. Den förstnämnda risken är risken för att det inte finns tillräckligt djup på marknaden (dvs. köpare och säljare som är villiga att handla) och den senare är risken att inte kunna utföra en

---

1 Icke-professionella investerare avser ett brett spektrum av investerare som inte är institutionella investerare.

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

3 Sekundärhandel avser kapitalmarknadsverksamhet som äger rum efter emissionen av ett finansiellt instrument. Emissionen kan till exempel göras genom en börsintroduktion.

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

5 Konceptet ”consolidated tape” (konsoliderad handelsinformation) kommer från aktiemarknaderna i Förenta staterna och går tillbaka till slutet av 1970-talet. Magnetband används som inspelningsmedium för att lagra data. Magnetband används i dag fortfarande för långsiktig datalagring (säkerhetskopiering och arkivering), men på 1970-talet var detta det huvudsakliga lagringsmediet.

transaktion vid en viss prisgräns eller under en viss tidsperiod. Båda är ett resultat av brist på korrekt och snabb information om priser och tillgängliga handelsvolymer för handlade värdepapper samt risken för att otillräcklig transparens påverkar aktiehandelslandskapet och EU:s konkurrenskraft som finansiellt nav.

I en studie från Market Structure Partners (MSP) om att skapa konsoliderad EU-handelsinformation[6] framgår det att likviditetsrisken är en följd av att man måste navigera på de fragmenterade handelsplatserna i unionen för att identifiera köp- och säljintressen för att utföra en transaktion i sin helhet. Om det inte finns någon heltäckande bild av alla tillgängliga likviditetspooler kan det hända att vissa investerare inte kan utföra alla transaktioner eller att de endast utför transaktionerna delvis eller till ett mindre attraktivt pris. Den ekonomiska kostnaden för bristfällig marknadstransparens kan mätas både i termer av *implementation shortfall* (dvs. att transaktionerna utförs till priser som inte återspeglar det bästa tillgängliga sälj- eller köperbjudandet) och i termer av missade handels- och investeringsmöjligheter. Dessa kostnader är inte förenliga med kapitalmarknadsunionens mål, som är att tillhandahålla välfungerande, likvida och integrerade kapitalmarknader.

Effekterna av marknadens fragmentering, särskilt över nationsgränserna, är särskilt kännbara för mindre kapitalförvaltare och mindre banker. Dessa marknadsaktörer har inte samma möjligheter att få tillgång till information om marknadsdata på flera handelsplatser som avancerade marknadsaktörer, till exempel stora investeringsbanker på ”säljsidan” eller elektroniska marknadsgaranter. Bristfällig marknadsinformation medför en risk för ogenomtänkta investeringsbeslut som skulle kunna undvikas om en fullständig bild av marknaden hade varit tillgänglig.

På **aktiemarknaderna** uppskattar de kapitalförvaltare som intervjuades i MSP-studien att den årliga kostnaden för att inte ha en fullständig och korrekt översikt över marknadsdata (så kallad *slippage*) uppgår till mellan 0 och 1,0 punkter av deras årliga handlade värde. Några av de intervjuade värderade de årliga kostnaderna ännu högre till över 5,0 punkter. De som svarade på MSP-studien gör olika uppskattningar av kostnaden för att ha en bristfällig översikt över marknaden. Ju större företaget är och ju mer omfattande resurser som finns tillgängliga för att sammanställa och rensa data, desto lägre kan uppskattningen vara. Genom att tillämpa dessa uppskattningar på det årliga handlade värdet av europeiska aktier kan den totala kostnaden för att inte ha en korrekt översikt över aktiemarknaderna vara så hög som 10,6 miljarder euro per år, medan nästan en tredjedel av de svarande anger att kostnaden är mellan 0,5 och 1 miljard euro per år[7].

På **obligationsmarknaderna** uppskattar kapitalförvaltarna kostnaden för sina årliga handelsstrategier till följd av en bristande översikt över konsoliderade och korrekta marknadsdata till mellan 0 och 5 punkter[8].

Likviditetsrisker och handelsutföranderisker förekommer även på marknaderna för derivat som inte handlas på handelsplatser (*over-th- counter- eller OTC-transaktioner*). OTC-derivatmarknader är handlarmarknader, där stora internationella banker erbjuder sina kunder skräddarsydda avtal, t.ex. för att ta en position för att skydda mot framtida prisförändringar

---

6 MSP (2020), *The Study on the Creation of an EU Consolidated Tape*, beställd av Europeiska kommissionen. https://op.europa.eu/sv/publication-detail/-/publication/82763219-1cbe-11eb-b57e-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-169654830.

7 MSP-studien, figur 14, s. 42.

8 MSP-studien, figur 15, s. 43.

(*hedging*). Transparensen efter handeln är mycket liten på OTC-marknaderna. Esmas årliga statistiska rapport för 2020[9] visar att OTC-derivat fortfarande står för 85 % av det nominella värdet av derivat som handlas i unionen (medan resterande 15 % handlas på börsen). Eftersom det för närvarande inte finns någon konsoliderad offentlig översikt över priserna på OTC-derivat bidrar den höga andelen OTC-handel till oklarhet i prissättningen av dessa derivat och följaktligen till informationsasymmetrier som främst skadar mindre marknadsaktörer.

Avsaknaden av konsoliderade marknadsdata förhindrar även korrekta portföljvärderingar och minskar indexens korrekthet för alla tillgångsklasser (referensvärdena för europeiska aktier, obligationer och derivat är mindre tillförlitliga.) Aktier i stora bolag föredras av de flesta investerare, vilket framgår av det stora antalet investeringsindex som fokuserar på stora börsnoterade företag (t.ex. DJ 100, S&P 500, STOXX 600). Ineffektiv information leder till färre index som omfattar företag med mindre kapitalisering och följaktligen färre indexdrivna fonder som kanaliserar kapital till emittenter med mindre kapitalisering (t.ex. genom börshandlade fonder som följer ett index med företag med liten eller medelstor kapitalisering).

Obalans i aktiehandelslandskapet: En annan drivkraft bakom den föreslagna reformen är behovet av att säkerställa att aktiehandeln på genomlysta (dvs. att det finns transparens före handel) handelsplatser i EU ligger ungefär i linje med de förhållanden som observeras i andra internationella finanscentrum. Börserna hävdar att deras minskade marknadsandel i aktiehandeln skadar utvecklingen av unionens kapitalmarknader eftersom endast börser och multilaterala handelsplattformar (MTF-plattformar) erbjuder full transparens om anbud och erbjudanden (data före handel) och om slutförda transaktioner (data efter handel) och bidrar till prisbildning. Bankerna och investeringsföretagen hävdar däremot att genomlysta plattformar har behållit och till och med ökat sin marknadsandel i EU. Vikten av att upprätthålla en balans mellan traditionella börser, alternativa handelsplattformar, investeringsbanker och andra aktörer som tillhandahåller handelssystem är allmänt erkänd. Översynen kommer därför att omfatta ändringsförslag som syftar till att upprätthålla denna balans.

Konkurrenskraften på EU:s finansmarknader: Vissa bestämmelser i det nuvarande regelverket har skapat rättslig osäkerhet för marknadsaktörerna. Bestämmelserna om öppet tillträde för börshandlade derivat har upphävts flera gånger av medlagstiftarna av olika skäl. Kommissionen anser att det är nödvändigt att ta bort dessa bestämmelser för att främja konkurrens, innovation och utveckling av börshandlade derivat i EU och bygga upp ytterligare clearingkapacitet i EU. Detta kommer även att återspegla den långvariga internationella trenden av vertikal integration mellan handel och clearing för dessa typer av derivat. Grunden för denna trend är att kravet på ”öppet tillträde” inte gynnar innovation för börshandlade derivat eftersom denna regel undanröjer incitamenten att lansera nya börshandlade derivatkontrakt om konkurrenterna inte behöver göra den inledande investeringen. På samma sätt skulle börserna inte längre vara skyldiga att acceptera att icke-anslutna clearingcentraler säkerställer deras verksamhet efter handel. Detta förslag skulle även förtydliga tillämpningsområdet för handelsskyldigheten för aktier och tydligt begränsa det till EU:s ISIN-koder. Dessutom skulle förslaget införa en möjlighet att upphäva handelsskyldigheten för derivat för vissa värdepappersföretag som skulle omfattas av överlappande skyldigheter när de interagerar med motparter från länder utanför EU på plattformar i länder utanför EU.

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

- **Förenlighet med befintliga bestämmelser inom området**

Initiativet bygger på och förbättrar de befintliga regler som styr deltagandet på Europeiska unionens kapitalmarknader. År 2007 införde **Mifid I**[10] konkurrens på marknaden för aktiehandel. Senare ändringar av Mifid utvidgade konkurrensen till att även omfatta handel med andra tillgångsklasser än aktier, såsom obligationer och derivat. Följden är att när en mäklare eller investerare vill utföra en order om att köpa eller sälja en tillgång kan de välja mellan olika handelsplatser, såsom reglerade marknader, multilaterala handelsplattformar, *dark pools*[11] och systematiska internhandlare.

Sedan Mifid I började tillämpas har det sammanlagda antalet multilaterala handelsplatser och systematiska internhandlare för alla tillgångsklasser i EES ökat med 344, till totalt 476[12]. Varje handelsplats offentliggör separata marknadsdatarapporter. Kort efter genomförandet av Mifid I blev frågan om marknadsdatafragmentering och marknadsdatamonopol[13] aktuell, i första hand på aktiemarknaderna.

I **Mifir**[14], som har tillämpats sedan den 3 januari 2018, fastslås fördelarna med transparens och konsolidering av marknadsdata för alla investerare.

För att upprätthålla ett välbalanserat handelslandskap skulle de regler om transparens som styr handeln på börserna och på de alternativa plattformarna eller genom systematiska internhandlare (investeringsbanker och marknadsgaranter) behöva vissa justeringar. Användningen av vissa undantag från transparensreglerna anses ligga bakom den relativt låga procentandelen aktietransaktioner som utförs på pristransparenta handelsplatser. Den nuvarande förordningen innehåller redan regler för att begränsa användningen av de vanligaste undantagen från transparens. Regler som dubbelt volymtak syftar till att fastställa en övre gräns (tak) för det antal aktier som marknadsaktörer kan handla med enligt ett undantag från kravet på transparens. Förutom att sådana bestämmelser är resursintensiva att administrera för tillsynsmyndigheterna har de visat sig vara oflexibla och kollektivt leda till onödig komplexitet i driften av aktiemarknaderna. Översynen avser därför att effektivisera det komplexa samspelet mellan undantagen från transparens och det dubbla volymtaket.

När det gäller datakonsolidering omfattar Mifir dessutom redan begreppet *tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation*[15]. Idén bakom en tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation är att börser och alternativa handelsplatser skulle skicka dataflöden i realtid till en ackrediterad tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation. Denna tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation skulle göra exakt samma information

---

10 Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG (EUT L 145, 30.4.2004, s. 1).

11 *Dark pools* är (särskilda delar av) MTF-plattformar eller reglerade marknader som inte tillämpar transparens före handel genom användning av undantag från sådan transparens.

12 Uppgifterna bygger på 2021 års siffror från Esmas register över Mifid-enheter. Se bilaga 4 för en bild av marknaden i de viktigaste tillgångsklasserna.

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

14 Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 173, 12.6.2014, s. 84).

15 Bestämmelser om tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation infördes ursprungligen i Mifid II men har flyttats till Mifir, vars ändringar träder i kraft den 1 januari 2022.

tillgänglig för allmänheten, till en ”rimlig kostnad”, med hjälp av identiska datataggar och format.

De nuvarande reglerna för konsoliderad handelsinformation bygger på privata aktörer (konkurrerande konsoliderare) som konsoliderar marknadsdata från olika handelsplatser. Enligt bestämmelserna i Mifir kan det finnas flera konkurrerande tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation, men det är också möjligt att ha en enda tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation om flera tillhandahållare inte framkommer. Hittills har detta inte skett av flera olika skäl.

Genom den föreslagna reformen av Mifir åtgärdas orsakerna till att ingen tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation har framkommit. Den ändrar bestämmelserna för konsoliderad handelsinformation i Mifir för att underlätta framkomsten av en tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation för varje tillgångsklass (aktier, börshandlade fonder, obligationer och derivat).

- **Förenlighet med unionens politik inom andra områden**

EU:s politik för finansiella tjänster främjar transparens och konkurrens. Dessa politiska mål omfattar centrala marknadsdata. Som en del av handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen har unionen som målsättning att skapa en integrerad översikt över EU:s handelsmarknader. Genom konsoliderad handelsinformation kommer konsoliderade uppgifter om priser och volym att tillhandahållas för handlade värdepapper i EU och därigenom förbättra den övergripande pristransparensen på alla handelsplatser. Det kommer även att ge investerare tillgång till avsevärt förbättrad marknadsinformation på alleuropeisk nivå.

2. RÄTTSLIG GRUND, SUBSIDIARITETSPRINCIPEN OCH PROPORTIONALITETSPRINCIPEN

- **Rättslig grund**

Mifid/Mifir-ramen är den regelbok som styr deltagandet på de europeiska kapitalmarknaderna. Den består av direktiv 2014/65/EU (Mifid II) och förordning (EU) nr 600/2014 (Mifir). Den rättsliga grunden för antagandet av Mifir är artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget). Förslaget syftar till att förbättra kvaliteten på och konsolideringen av marknadsdata genom ändringar av befintliga regler om marknadsdata i Mifir. Den föreslagna reformen bör därför också omfattas av samma rättsliga grund.

Särskilt artikel 114 i EUF-fördraget ger Europaparlamentet och rådet befogenhet att anta åtgärder för tillnärmning av sådana bestämmelser i lagar och andra författningar i medlemsstaterna som syftar till att upprätta den inre marknaden och få den att fungera. Genom artikel 114 i EUF-fördraget ges EU befogenhet att vidta åtgärder inte bara för att avlägsna befintliga hinder för utövandet av grundläggande rättigheter, men även för att förhindra uppkomsten av sådana hinder, om de är tillräckligt konkret förutsägbara, inbegripet de hinder som försvårar för ekonomiska aktörer, däribland investerare, att dra full nytta av den inre marknadens fördelar. Artikel 114 i EUF-fördraget är därför den lämpliga rättsliga grunden för att ta itu med de hinder för datakonsolidering som följer av 1) fragmenterade marknadsdatakällor, 2) otydliga rapporteringsstandarder för marknadsdata samt 3) komplexa licensieringssystem för marknadsdata. Dessa är de viktigaste bakomliggande faktorer som förhindrar en konsoliderad översikt över handelslikviditeten inom unionen.

Om det inte inrättas en centraliserad databas med marknadsdata för värdepapper som handlas på EU:s handelsplatser skulle detta i synnerhet hindra EU:s investerare, förutom de mest avancerade, från att ha en konsoliderad översikt över var de bästa investeringsmöjligheterna finns. Detta skulle vidmakthålla de nuvarande informationsasymmetrier som hindrar investerare från att dra full nytta av den inre marknaden. Artikel 114 i EUF-fördraget verkar därför vara den lämpligaste rättsliga grunden för att hantera dessa problem på ett övergripande och enhetligt sätt och undvika marknadsfragmentering.

- **Subsidiaritetsprincipen (för icke-exklusiv befogenhet)**

Enligt artikel 5.3 i EUF-fördraget om subsidiaritetsprincipen ska åtgärder vidtas på EU-nivå endast om målen inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna själva och därför, på grund av den planerade åtgärdens omfattning eller verkningar, bättre kan uppnås på unionsnivå.

Handelsmarknader för olika klasser av finansiella instrument är spridda över hela unionen. För att konsolidera marknadsdata som offentliggörs av dessa handelsplatser krävs en regelbok som gäller i hela unionen. Åtgärder som vidtas av enskilda medlemsstater skulle inte på ett ändamålsenligt sätt kunna möta behovet av konsoliderad marknadsdata i unionen. Medlemsstaterna skulle kunna försöka harmonisera rapporteringsstandarderna för marknadsdata och licensieringsvillkoren för en konsoliderare av marknadsdata genom nationell lagstiftning. Nationella initiativ kan inte lösa problem som beror på fragmentering av marknadsdata inom unionen.

Olika medlemsstater kan anta olika standarder eller välja olika licensieringssystem för konsoliderare av marknadsdata. Vissa medlemsstater kanske inte vidtar några åtgärder alls. Eftersom konsolideringen av marknadsdata måste fungera i hela unionen är det både mer ändamålsenligt och effektivt att anta bestämmelser på unionsnivå om rapporteringsstandarder och villkor för datalicensiering, vilka är nödvändiga för att skapa en konsoliderad översikt över alla handelsmarknader. Standardisering av datarapporter och licensieringsvillkor skulle endast gälla för rapportering till tillhandahållaren av konsoliderad marknadsdata. Till exempel skulle marknadsdatalicenser som inte gäller produktion av konsoliderad handelsinformation inte omfattas av de föreslagna reglerna.

- **Proportionalitetsprincipen**

Den föreslagna harmoniseringen av marknadsdatastandarder och licensieringsvillkor för rapportering av marknadsdata till tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation går inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå de angivna målen. Ett lappverk av nationella regler skulle inte för någon av åtgärderna i detta förslag uppnå de fastställda målen om konsolidering av marknadsdata för att göra informationen tillgänglig för en bredare grupp av marknadsaktörer. För att ta itu med problemen med kvaliteten på marknadsdata och komplexiteten kring marknadsdatalicensiering föreslås harmonisering av marknadsdatarapporter och obligatorisk användning av dessa standarder för rapportering av marknadsdata till tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation.

- **Val av instrument**

En ändring av Mifir-förordningen är det lämpligaste rättsliga instrumentet för att komma till rätta med problem till följd av avsaknaden av en konsoliderad översikt över centrala marknadsdata på EU:s marknader eftersom en sådan ändring gör det möjligt att ändra vissa bestämmelser i Mifir och att lägga till nya särskilda krav. Användningen av en förordning, som är direkt tillämplig utan krav på nationell lagstiftning, begränsar risken för att behöriga

myndigheter vidtar olika åtgärder på nationell nivå, och säkerställer konsekvent tillämpning och större rättssäkerhet i hela EU (t.ex. för det obligatoriska bidraget av centrala marknadsdata från börser i olika medlemsstater).

3. RESULTAT AV EFTERHANDSUTVÄRDERINGAR, SAMRÅD MED BERÖRDA PARTER OCH KONSEKVENSBEDÖMNINGAR

• Efterhandsutvärderingar/kontroller av ändamålsenligheten med befintlig lagstiftning

Kommissionens första samråd med berörda parter efter ikraftträdandet av reglerna i Mifid II och Mifir i januari 2018 genomfördes mellan februari och maj 2020 (se nedan). Det visade att de flesta investerare inte har en fullständig översikt över priser och tillgängliga volymer (dvs. likviditet) när de beslutar att investera på unionens kapitalmarknader.

Samrådet visade att de börsspecifika (äganderättsligt skyddade) marknadsdataprodukter som har framkommit inom ramen för Mifid I, Mifid II och Mifir inte skapar en konsoliderad översikt över alla handelsmarknader. Likviditet som är tillgänglig på alternativa marknader (MTF-plattformar/OTF-plattformar) och via investeringsbanker som handlar med finansiella instrument mot sitt handelslager (systematiska internhandlare) är inte representerad i dessa äganderättsligt skyddade dataflöden. Detta skapar betydande informationshinder, eftersom volymerna på dessa alternativa plattformar kan utgöra upp till 50 % av handelsvolymen under en viss handelsdag.

Värdepappersmäklare och börsmäklare ansvarar för att tillhandahålla bästa utförande, vilket innebär att uppnå den mest fördelaktiga transaktionen i fråga om pris samt lägsta totala explicita och implicita kostnader[16] för investerarna. Bästa utförande innebär att mäklarna måste visa sina kunder till vilka priser de köpte och sålde jämfört med de priser och volymer som är tillgängliga på olika börser och alternativa handelsplatser vid den tidpunkt då transaktionen utfördes. Avsaknaden av en konsoliderad översikt över alla handelsmarknader är ett problem när ett finansiellt instrument görs tillgängligt för handel inte bara på en enda handelsplats utan på flera konkurrerande handelsplatser. En investerare har, och bör även fortsättningsvis ha, möjlighet att välja mellan konkurrerande handelsplatser men måste för närvarande förlita sig på marknadsdata som endast omfattar enskilda handelsplatser. Till följd av detta har investerarna otillräcklig tillgång till konsoliderade och jämförbara marknadsdata och kan inte jämföra om de skulle ha erhållit bättre utförandevillkor på en alternativ plattform. Detta hindrar dem från att hålla sina **värdepappersmäklare och börsmäklare ansvariga** för om de har uppnått det bästa utförandet för en viss handelsorder.

Samrådet har även avslöjat betydande problem med kostnaden för att anskaffa marknadsdata från flera olika datakällor. Kostnaden för att erhålla marknadsdata från rapportörer (ansluta sig och erhålla en licens) står för närvarande för ungefär två tredjedelar av den totala kostnaden för att sammanställa marknadsdata. Därför tenderar dataleverantörer, som gör dessa data tillgängliga för användare, att begränsa urvalet av källor som de samlar in och erbjuder data från. Till följd av detta saknar investerarna en heltäckande översikt över likviditeten på alla handelsmarknader och de flesta investerare har inte råd med kostnaden för att skaffa sig en mer heltäckande översikt.

[16] Explicita kostnader avser utförandekostnaderna för en transaktion (särskilt mäklarens provisionsavgifter och handelsplatsens avgifter), medan implicita kostnader avser en transaktions inverkan på likviditeten.

Mellan slutet av 2019 och 2021 genomförde Esma djupgående analyser av ramen för Mifid II och Mifir, med fokus främst på de ämnen som behandlas i översynsklausulerna i artikel 90 i Mifid och artikel 52 i Mifir, och offentliggjorde rapporter med rekommendationer om ändringar i den rättsliga ramen[17]. Dessa rapporter byggde på omfattande offentliga samråd och innehöll detaljerade rekommendationer om marknadsstrukturfrågor, särskilt det nuvarande transparenssystemet.

I synnerhet fann Esma i sin rapport *MiFID II/MiFIR Review Report No. 1*[18] att fragmenteringen av marknadsdatakällor ökar beroendet av flera handelsplatsspecifika och äganderättsligt skyddade dataflöden med endast partiell täckning av tillgänglig handelslikviditet. Komplexiteten i hur äganderättsligt skyddade marknadsdata licensieras och hur efterlevnaden av användningsbegränsningar administreras gör det svårt att verifiera om alla marknadsdatakällor ger tillgång till sina marknadsdata på ett rättvist och snabbt sätt. Det faktum att handelsdata från enskilda handelsplatser är unika och ej utbytbara har gjort att datalicensavtalen blivit allt mer detaljerade och betungande. Företag som erhåller marknadsdata står därför inför betydande komplexitet när det gäller att hantera ändringar i sina licensavtal, vilket medför driftskostnader och risker. De står också ofta för kostnaden för komplexa revisioner av sina licenser, som dataleverantörerna ålägger genom efterhandsavgifter.

Mot bakgrund av den heterogena prissättningspolitiken för marknadsdata på den inre marknaden är det svårt för en konsoliderare av marknadsdata att få snabb tillgång till äganderättsligt skyddade marknadsdataflöden på rättvisa villkor. I sin rapport om konsoliderad handelsinformation ansåg Esma att de nuvarande Mifid II-reglerna inte ålägger handelsplatser och godkända publiceringsarrangemang att lämna marknadsdata till konsoliderad handelsinformation på rättvisa och rimliga villkor. Esma föreslår därför att handelsplatser och godkända publiceringsarrangemang bör åläggas att tillhandahålla data till den konsoliderade handelsinformationen antingen i) genom att begära att handelsplatser och godkända publiceringsarrangemang tillhandahåller data till den konsoliderade handelsinformationen eller ii) genom att ange kriterier för att fastställa priset (och användningsvillkoren) för bidrag till den konsoliderade handelsinformationen.

Enligt Esma uppfyllde Mifid II och Mifir inte sitt mål om att skapa större klarhet om licensieringen och prissättningen av äganderättsligt skyddade marknadsdata. Priserna för

---

17 Esma har offentliggjort följande rapporter:
- *MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 On the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments*: mifid_ii_mifir_review_report_no_1_on_prices_for_market_data_and_the_equity_ct.pdf (europa.eu).
- *MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for equity and equity-like instruments, the double volume cap mechanism and the trading obligations for shares*: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf.
- *MiFIR report on systematic internalisers in non-equity instruments*: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifidii_mifir_report_on_systematic_internalisers.pdf.
- *MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for non-equity instruments and the trading obligation for derivatives*: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-3329_mifid_ii_mifir_review_report_on_the_transparency_regime_for_non-equity_instruments.pdf.

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

marknadsdata, särskilt för data med hög efterfrågan, t.ex. *non-display data*, har ökat sedan 2017. En av branschorganisationerna uppskattar att de totala kostnaderna för data för ett hypotetiskt litet handelsföretag med tillträde till olika handelsplatser har ökat med 27 %, från 917 000 euro 2016 till 1,16 miljoner euro 2019[19]. Esma rekommenderar vidare att tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation bör dela sina intäkter med de bidragande enheterna och bör leverera handelsinformationen så nära realtid som det är tekniskt möjligt.

I rapporten *MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for equity and equity-like instruments, the double volume cap mechanism and the trading obligations for shares* har Esma granskat transparenssystemet för aktieinstrument i Mifir och lagt fram förslag till särskilda ändringar. Den innehåller även rekommendationer om andra viktiga transparensbestämmelser, särskilt handelsskyldigheten för aktier och de transparensbestämmelser som är tillämpliga på systematiska internhandlare för aktieinstrument.

I sin rapport *Report on MiFIR Review Report on transparency for non-equity*[20] drog Esma slutsatsen att det nuvarande systemet var alltför komplicerat och inte alltid ändamålsenligt för att säkerställa transparens för marknadsaktörerna och lade fram flera förslag för att förbättra det:

- Stryka det särskilda undantaget och uppskjutandet för order respektive transaktioner som överstiger det instrumentspecifika storlekströskelvärdet.
- Effektivisera systemet med uppskjutande både genom förenkling som bygger på volymmaskering och fullständigt offentliggörande efter två veckor samt genom att ta bort de ytterligare möjligheter för uppskjutande som de nationella behöriga myndigheter har enligt den nuvarande texten i Mifir.
- Omvandla den möjlighet som beviljats nationella behöriga myndigheter att tillfälligt upphäva bestämmelserna om transparens i Mifir till en mekanism som samordnas på EU-nivå.
- Inkludera möjligheten att med kort varsel avbryta tillämpningen av handelsskyldigheten för derivat på liknande sätt som den mekanism som finns tillgänglig i Emir.
- Komplettera de kriterier som används för att bevilja likvärdighet för handelsplatser i tredjeländer för handelsskyldigheten för derivat med villkor som rör transparens och icke-diskriminerande tillträde.
- **Vem påverkas av den bristfälliga transparensramen?**

Marknadsaktörerna måste följa mycket komplexa transparensregler, bland annat när det gäller tillämpningen av undantag, uppskjutande och det dubbla volymtaket. Detta leder till kostsamma administrationskostnader som påverkar EU-plattformarnas övergripande konkurrenskraft och lägger en onödig börda på EU:s marknadsaktörer. En effektivisering av transparensreglerna skulle gynna alla investerare genom att öka tillgången till handelsdata och minska utförandekostnaderna. Det skulle även leda till bättre prisbildning i unionen.

---

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

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

Dataleverantörerna erbjuder redan en äganderättsligt skyddad konsoliderad version av data från flera källor. Ingen dataleverantör har dock kunnat tillhandahålla en fullständig översikt över EU:s handel i någon tillgångsklass. Eftersom dataleverantörerna tolkar datafälten och väljer de handelsplatser som de inkluderar, skiljer de sig åt inte bara i marknadstäckning, utan även i den detaljnivå som tillhandahålls och när det gäller datataggar och ger olika resultat för samma värdepapper.

Kostnaden för att producera och normalisera data av dålig kvalitet har lett till ytterligare kostnader, och **kapital- och portföljförvaltarna** klagar över att dataleverantörerna tar ut höga avgifter för sina dataflöden.[21] Till följd av detta är det mycket kostsamt för **alla investerare** och deras intermediärer att hantera sin likviditetsrisk och handelsutföranderisk under hela handelsdagen. Investerarna kan inte heller hålla sina mäklare ansvariga för om de uppnått bästa utförande för sina transaktioner, eftersom verifiering av det bästa priset för närvarande kräver ett abonnemang på en äganderättsligt skyddad marknadsdataprodukt som produceras av en **dataleverantör** eller det äganderättsligt skyddade dataflöde som varje **börs** erbjuder för sin handelsplats.

- **Samråd med berörda parter**

Den 28 juni 2019 anordnade kommissionen ett arbetsseminarium i syfte att diskutera inrättandet av konsoliderad EU-handelsinformation med berörda parter. Arbetsseminariet samlade omkring 80 marknadsaktörer för att diskutera fördelarna med och de tekniska egenskaperna hos en tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation i EU samt hindren för dess inrättande. Deltagarna var experter på handels- eller marknadsdata från köpsidan, dataleverantörer, handelsplatser samt, på regleringssidan, Esma och flera nationella behöriga myndigheter. I allmänhet kom deltagare av alla typer överens om att ett sådant verktyg skulle kunna vara användbart, även om det fanns olika åsikter om de optimala egenskaperna hos sådan handelsinformation.

Den 17 februari 2020 offentliggjorde GD Fisma (Finansiell stabilitet, finansiella tjänster och kapitalmarknadsunionen) ett offentligt samråd om översynen av Mifid II och Mifir i syfte att samla in information från berörda parter, och mer allmänt från EU-medborgare, om systemets övergripande funktion efter två års tillämpning. De berörda parterna kunde lämna sina synpunkter via webbportalen EU Survey fram till den 18 maj 2020. Det öppna samrådet resulterade i 458 svar inom olika områden, bland annat hur transparensramen, den konsoliderade handelsinformationen och handelsskyldigheterna för aktier och derivat har fungerat, och det kom in svar från säljsidan, köpsidan, handelsplatser, dataleverantörer, slutanvändare och tillsynsmyndigheter.

Utöver ovanstående har kommissionen aktivt studerat de aktuella frågorna och beställt en omfattande studie för att bedöma och definiera frågorna på förhand, i syfte att stödja en välgrundad beslutsprocess.

Slutligen har kommissionen haft många bilaterala kontakter med ett brett spektrum av berörda parter, särskilt företag som specialiserar sig på aggregering av marknadsdata, vilket ytterligare har förfinat dess analys och politiska strategi.

---

[21] Europeiska fondbolagens förening (2021), *Joint statement by EFAMA and EFSA on Consolidated Tape and market data costs*, https://www.efama.org/newsroom/news/joint-statement-efama-and-efsa-consolidated-tape-and-market-data-costs.

- **Insamling och användning av sakkunskap**

Förslaget bygger på sakkunskapen hos de behöriga EU-myndigheter som övervakar handelsplatser samt marknadsoperatörernas sakkunskap. Dessutom övervakar kommissionen noga utvecklingen i andra jurisdiktioner (i synnerhet Förenta staterna och Kanada) som redan har utvecklat sin konsoliderade handelsinformation tidigare samt de eventuella förändringar som dessa jurisdiktioner överväger för sin respektive handelsinformation. Kommissionen har övervägt de olika alternativen och tagit ställning till om dessa alternativ skulle kunna tillämpas i EU:s situation.

- **Konsekvensbedömning**

Nämnden för lagstiftningskontroll har granskat konsekvensbedömningen vilken fokuserade på utveckling av en ram för konsolidering av marknadsdata[22]. Andra ämnen som ingår i förslaget hade redan behandlats ingående i Esmas olika rapporter om Mifir-ramens funktion, vilket förklarar varför de inte var fokus för konsekvensbedömningen.

Konsekvensbedömningen innehåller fem alternativ för att uppnå konsolidering av marknadsdata:

Alternativ 1 – Självaggregering. Självaggregatorer av marknadsdata definieras som marknadsaktörer som samlar in och konsoliderar marknadsdata för sin interna användning. Elektroniska marknadsgaranter (högfrekvenshandelsföretag) eller stora investeringsbanker har kapacitet att bli självaggregatorer. Självaggregatorer samlar in marknadsdata från handelsmarknader och konsoliderar dessa uppgifter direkt i sina egna lokaler (**decentraliserad konsolidering**). Efter registrering hos Esma som ”**självaggregatorer**” skulle marknadsaktörerna ha rätt att samla in alla centrala (harmoniserade) marknadsdata och konsolidera informationen enbart för intern användning (harmonisering av rapporteringsstandarderna minskar kostnaden för datakonsolidering). Självaggregatorerna skulle inte offentliggöra konsoliderad handelsinformation. För att undvika komplexa individuella licensieringsarrangemang för marknadsdata med ofta hundratals olika utförandeplattformar eller deras godkända publiceringsarrangemang som fungerar som datarapportörer skulle alla källor för marknadsdata vara tvungna att göra standardiserade centrala marknadsdata tillgängliga för självaggregatorerna (obligatoriska bidrag).

Alternativ 2 – Konkurrerande konsoliderare. Modellen med konkurrerande konsoliderare är också en **decentraliserad modell** för konsolidering av centrala marknadsdata. Efter registrering hos Esma skulle de konkurrerande konsoliderarna ha rätt att samla in harmoniserade marknadsdata från de enskilda datakällorna (handelsplatser, godkända publiceringsarrangemang) och sedan konsolidera dessa marknadsdata vid det datacenter där deras abonnenter är belägna (och på så sätt undvika konsolidering vid ett centralt nav). En decentraliserad modell för datakonsolidering syftar till att ta itu med geografisk spridning och latens genom att visa varje marknadsdataabonnent dess lokala verklighet. Som ett resultat av detta kommer varje abonnent att kunna se det bästa tillgängliga priset från dess geografiska belägenhet. Den decentraliserade modellen syftar till att bemöta en vanlig kritik av konsoliderad handelsinformation: att ”bästa utförande” är en lokal verklighet, som är sann vid ett visst tillfälle, för en specifik plats där den utförande mäklaren är belägen.

[22] Sammanfattning och yttrande från nämnden för lagstiftningskontroll finns på: [inkludera länk].

Alternativ 3 – Börsbaserade konsoliderare. Den börsbaserade konsolideraren driver en centraliserad navmodell. Enligt detta alternativ skulle varje börs bli den exklusiva datakonsolideraren för aktier eller andra instrument som är noterade på den börsen. Resultatet skulle bli att börserna blir konsoliderare (*navet*) för alla marknadsdata som rör deras börsnoteringar (*rapporteringspliktiga värdepapper*). I praktiken skulle alternativ 3 leda t.ex. till separat handelsinformation för varje börs i Europa (till exempel Euronext, Deutsche Börse, NASDAQ OMX, BME, Wienbörsen och Warszawabörsen).

Alternativ 4 – En enda oberoende konsoliderare för varje tillgångsklass. Den enskilda konsolideraren skulle driva en centraliserad navmodell för varje tillgångsklass (aktier, börshandlade fonder, obligationer och derivat). Enligt denna ansats skulle de exklusiva datakonsoliderarna samla in data för särskilda aktier från geografiskt åtskilda handelsplatser, konsolidera uppgifterna i ett centraliserat datacenter och sedan sprida dem från en sådan central plats till abonnenter på andra platser. Jämfört med en decentraliserad modell skulle en centraliserad modell därför vara något mindre tidsmässigt exakt för de bud före handel som tillhandahålls i den konsoliderade handelsinformationen, men den skulle garantera mer dataintegrering och ha ett effektivare system för intäktsdeltagande.

Alternativ 5 – Koncentrationsregeln. All handel med börsnoterade aktier koncentreras till den noterande börsen (för icke-aktierelaterade instrument, det befintliga primära likviditetscentrumet). Det finns inget behov av konsolidering av centrala marknadsdata med en exklusiv eller icke-exklusiv konsoliderare av marknadsdata för värdepapper. Detta alternativ skulle inte innebära att konsoliderad handelsinformation skapas. Det skulle i stället syfta till att (indirekt) konsolidera flödet av marknadsdata genom att koncentrera handeln i vissa tillgångsklasser på särskilda utförandeplattformar.

Rekommenderade alternativ för konsolidering av marknadsdata:

Alternativ 1.2 (konkurrerande konsoliderare) och 1.4 (en enda oberoende konsoliderare) är de två alternativ som rekommenderas. När det gäller att uppnå optimal kvalitet på marknadsdata och snabb leverans har den decentraliserade konsolideringsmodellen i alternativ 1.2 en liten fördel jämfört med den centraliserade konsolideringen (alternativ 1.4). Det konkurrensutsatta anbudsförfarandet i alternativ 1.4 ger däremot Esma större utrymme att tilldela konsoliderarrollen till en helt ny marknadsaktör. Detta skulle göra det möjligt att välja ut en konsoliderare som är helt oberoende av både marknadsdatarapportörer och marknadsdataföretag och som tillämpar ett effektivare system för intäktsdeltagande.

Alternativ 1.2 skulle däremot med största sannolikhet innebära en möjlighet för etablerade marknadsdataföretag att utnyttja sin sakkunskap inom dataaggregering på den nya marknaden för konsoliderade data. Även om detta möjliggör smidigare inträde och potentiellt lägre etablerings- och driftskostnader innebär det en risk för att många av de nya konsoliderarna kommer att ingå i etablerade finansiella grupper och därför inte är fria från möjliga intressekonflikter.

När det gäller **säkerställande av en skälig ersättning till marknadsdatarapportörer** övervägde konsekvensbedömningen tre alternativ:

Alternativ 2.1 – Obligatoriska bidrag med ”minimala intäktsmål” för konsoliderare av marknadsdata. Alla källor för marknadsdata skulle vara tvungna att göra standardiserade centrala marknadsdata tillgängliga för marknadsdataaggregatorer (obligatoriskt bidrag). För att skapa ytterligare intäkter att fördela till marknadsdatarapportörer skulle ”minimala intäktsmål” ingå i urvalsprocessen för en enda konsoliderare (alternativ 1.4) eller i registreringsprocessen för konkurrerande konsoliderare (alternativ 1.2). De minimala

intäktsmålen skulle fastställas och regelbundet ses över av en oberoende operativ kommitté. Intäktsmålen skulle ta hänsyn till de olika sätt som abonnenterna använder den konsoliderade handelsinformationen på och till relevanta parametrar såsom kommersiell vidarefördelning, prisreferenser, indexering, syndikering och försäljning av marknadsdata till medieföretag. Intäktsmålen för professionella användare skulle kunna fastställas till tillräckliga nivåer för att i stor utsträckning subventionera kostnaderna för att bevilja tillträde till icke-professionella investerare till minimal eller ingen kostnad.

Alternativ 2.2 – Obligatoriska bidrag med lagstadgade abonnemangsavgifter. Alternativ 2.2 skulle innebära lagstadgade minimala abonnemangsavgifter för konsoliderade marknadsdataflöden. Att göra obligatoriska bidrag beroende av en ”modell för intäktsdeltagande” syftar till att skapa ett gemensamt intresse mellan marknadsdatarapportörer och konsoliderare av marknadsdata. Genom att fastställa avgiftsgolv för användningen av centrala marknadsdata deltar marknadsdatarapportörerna i den kommersiella framgången för de konsoliderade marknadsdataflödena och delar risken hos den konsoliderade marknadsdataproduktens framgång med konsoliderarna av marknadsdata. Abonnemangsavgifterna skulle utformas och regelbundet ses över av en oberoende operativ kommitté.

Alternativ 2.3 – Obligatoriska bidrag med ersättning genom en avgift för användning av referenspriser. Alternativ 2.3 syftar till att säkerställa en ersättning till marknadsdatarapportörer genom en användningsavgift för alla handelsplatser som inte bidrar till prisbildning på aktiemarknaderna (*dark trading*). Tekniskt sett definieras *dark trading* som en form av handel där det inte finns transparens före handel – inga bud offentliggörs och transaktionerna utförs till det referenspris som fastställs på de primära marknadsplattformarna som matchar transaktioner med hjälp av ett referenspris som ”importeras” från börsen. Användare av referensprisundantaget skulle behöva ”köpa” referenspriset genom en månatlig värdebaserad avgift, som ska betalas (för återbetalning till börsen) till operatören av den konsoliderade handelsinformationen.

Sammantaget är **det rekommenderade alternativet för ersättning för marknadsdata** alternativ 2.1 eftersom det inkräktar minst på konsoliderarens affärsmodell och samtidigt säkerställer ett intäktsflöde i linje med det som kan genereras med alternativ 2.2 eller 2.3. Jämfört med komplexiteten i att fastställa individuella abonnemangsavgifter centralt möjliggör alternativ 2.1 större kommersiell frihet vid fastställande och revidering av abonnemangsavgifter.

Övergripande policyval i fråga om konsolidering och skälig ersättning

För att uppnå en optimal kombination som säkerställer hög kvalitet på marknadsdata och snabb leverans är det konkurrensutsatta anbudsförfarandet i alternativ 1.4 den lämpligaste metoden för att säkerställa konkurrens på den nya marknaden för att upprätta den nödvändiga infrastrukturen för konsolidering av marknadsdata. Många av de positiva aspekterna i alternativ 1.2 kan dock bibehållas genom att, eventuellt i ett senare skede, skapa en ny marknad ”nedströms” för offentliggörande av marknadsdata och avancerad analys av data, en marknad som är öppen för konkurrens. Intäktsdeltagandet för marknadsdatarapportörer garanteras bäst med alternativ 2.1 (modell för intäktsdeltagande).

- **De sannolika effekterna av det rekommenderade alternativet**

De positiva effekterna av att undanröja hindren för konsolidering av marknadsdata skulle gynna investerarna, köpsidan, på kapitalmarknaderna. Köpsidan (dvs. investerarna på kapitalmarknaderna) skulle vara de som främst gynnas av konsolidering av marknadsdata eftersom konsoliderad handelsinformation kommer att säkerställa att investerare och deras

investeringsförvaltare får en fullständig översikt över hela likviditeten i ett visst finansiellt instrument så att de i förlängningen kan dra full nytta av fördelarna med den inre marknaden.

Genom att man undanröjer hindren för konsoliderad handelsinformation kommer kapital- och portföljförvaltare att uppmuntras att inkludera de mest optimala instrument (eller den mest optimala kombinationen av instrument) som finns tillgängliga i unionen i de portföljer de förvaltar och inte bara det instrument som finns tillgängligt på de (få) handelsplatser vars marknadsdata de för närvarande abonnerar på. De skulle ha tillgång till nödvändig information för att avgöra om de behöver bli medlemmar av (andra) handelsplatser, när sådana handelsplatser tillhandahåller de optimala produkterna för deras syfte. Informationen kommer att fungera som en viktig vägledning för handlare på köpsidan när det gäller att bedöma och fatta handelsbeslut och fastställa algoritmiska parametrar.

Den viktigaste fördelen med konsoliderad handelsinformation för en investerare (förvaltare på köpsidan) är undvikande av likviditetsrisk och *slippage*. För aktier ansåg 56 % av de kapitalförvaltare som deltog i en undersökning av MSP[23] att den huvudsakliga konsekvensen av bristande transparens när det gäller likviditeten på marknaden är *slippage* på mellan 0 och 0,5 punkter av det årliga handlade värdet. Om detta *slippage* kan undvikas skulle det leda till investerarvinster på upp till 1,06 miljarder euro.

För obligationer skulle de potentiella vinsterna av en konsoliderad översikt över marknaderna bli ännu större. Det beror på att de uppskattade förlusterna på grund av *slippage* långt överstiger de ovannämnda uppskattningarna för aktier. 60 % av de obligationsförvaltare som intervjuades för MSP-studien uppskattade kostnaderna av *slippage* till upp till 5 punkter, 25 % uppskattade kostnaden av *slippage* till upp till 10 punkter, medan 11 % uppskattade *slippage* till upp till 50 punkter. Avsaknaden av tillförlitliga data för det handlade värdet i obligationer gör att det blir omöjligt att kvantifiera *slippage* i absoluta termer.

Fördelar kan också uppstå för reglerade marknader, eftersom handelsinformationen kommer att öka synlighetsnivån för aktier, särskilt aktier från små och medelstora företag, som är noterade på sådana handelsplatser, vilka kommer att ha större synlighet än deras egna lokala marknader och en därav följande ökning av likviditeten. Denna ökade synlighet ökar investeringarnas attraktionskraft och möjligheterna att aktierna inkluderas i investeringsfonder eller investeringsportföljer. Till följd av att små och medelstora företags aktier blir mer attraktiva kan den konsoliderade handelsinformationen därför även göra det möjligt för små och medelstora företag att anskaffa kapital på ett effektivare sätt.

- **Grundläggande rättigheter**

Förslaget respekterar de grundläggande rättigheter och iakttar de principer som erkänns i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna, i synnerhet principen om en hög konsumentskyddsnivå för alla EU-medborgare (artikel 38). Om man inte skapar förutsättningarna för konsoliderad handelsinformation i EU kan icke-professionella kunder potentiellt även i fortsättningen sakna ett verktyg för att bedöma hur deras mäklare efterlever regeln om bästa utförande och för att ge dem ökade investeringsmöjligheter, särskilt i vissa medlemsstater där handelsplatserna är mindre och erbjuder färre investeringsmöjligheter.

[23] MSP (2019), *The Study on the Creation of an EU Consolidated Tape*, figur 14.

4. BUDGETKONSEKVENSER

Initiativet påverkar inte EU:s budget. Den konsoliderade handelsinformationen kommer att tillhandahållas av den privata sektorn under tillsyn av Esma. De övriga element som behandlas i förslaget påverkar inte heller EU:s budget.

5. ÖVRIGA ELEMENT

Förutom bestämmelserna om konsolidering av marknadsdata och driften av tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation för de viktigaste Mifir-tillgångsklasserna, aktier, börshandlade fonder, obligationer och derivat innehåller förslaget en rad kompletterande åtgärder som syftar till att stärka transparensen och konkurrenskraften på unionens kapitalmarknader.

- **Genomförandeplaner samt åtgärder för övervakning, utvärdering och rapportering**

Förslaget innehåller bestämmelser om övervakning och utvärdering av utvecklingen av en integrerad EU-marknad för konsoliderade marknadsdata. Övervakningen kommer att omfatta både utvecklingen av operativa modeller för konsoliderad handelsinformation och framstegen med att underlätta allmän tillgång till konsoliderade marknadsdata för alla investerare. Särskilt fokus i övervakningen kommer att ligga på de tillgångsklasser för vilka konsoliderad handelsinformation har framkommit, tidsmässig kvalitet och leveranskvalitet för marknadsdatakonsolidering, den roll som konsolideringen av marknadsdata spelar för att minska *implementation shortfall* per tillgångsklass, antalet abonnenter på konsoliderade marknadsdata per tillgångsklass, framgången hos intäktsfördelningsmodellerna för reglerade marknader för deras bidrag av marknadsdata för aktier, effekten av marknadsdatakonsolidering när det gäller att åtgärda informationsasymmetrier mellan olika aktörer på kapitalmarknaden samt effekten på en mer demokratisk tillgång till konsoliderade marknadsdata avseende investeringar i små och medelstora företag.

- **Ingående redogörelse för de specifika bestämmelserna i förslaget**

Genom artikel 1.1 ändras vissa aspekter av förordningens syfte och tillämpningsområde, särskilt när det gäller skyldigheten för multilaterala system att driva sin verksamhet med en handelsplatslicens.

Genom artikel 1.2 a flyttas bestämmelserna om avgränsningen mellan multilaterala och bilaterala system från Mifid II till Mifir för att uppnå en högre grad av harmonisering med syfte att därmed öka transparensen.

Artikel 1.2 b, c och d innehåller nya definitioner, i synnerhet sådana som är nödvändiga för konsolidering av marknadsdata, t.ex. definitionen av centrala marknadsdata.

I artikel 1.3 föreslås, i enlighet med Esmas rekommendationer, att man inrättar en minimitröskel i fråga om transaktionsstorlek för referensprisundantaget för att förhindra att alternativa handelsplatser (MTF-plattformar) utför små transaktionsstorlekar inom ramen för referensprisundantaget.

Genom artikel 1.4 ersätts det dubbla volymtaket med ett enda volymtak på 7 % av de transaktioner som utförs inom ramen för referensprisundantaget eller undantaget vid manuella avslut.

Genom artikel 1.6 förkortas och harmoniseras uppskjutande av offentliggörande när det gäller uppgifter efter handel för icke-aktierelaterade instrument. Genom artikeln avskaffas även de nationella behöriga myndigheternas bedömningsutrymme att tillåta att rapporterna för icke-aktierelaterade instrument efter handel skjuts upp i fyra veckor, genom att ersätta det med unionsomfattande tröskelvärden. Det är bara när det gäller statspapper som de nationella behöriga myndigheterna fortfarande har eget bedömningsutrymme.

Genom artikel 1.7 ges Esma befogenhet att specificera innehållet, formatet och terminologin i begreppet rimliga affärsvillkor, vilket har tolkats mycket olika.

Genom artikel 1.8 och 1.9 stärks skyldigheterna avseende offentlig budgivning för systematiska internhandlare. Genom denna nya bestämmelse utvidgas en systematisk internhandlares skyldighet avseende budgivning före handel för aktier till att omfatta bud för transaktionsstorlekar upp till minst två gånger standardstorleken på marknaden. Det föreslås även att referensprisundantagets golv replikeras till transaktioner som genomförs av en systematisk internhandlare utan transparens före handel. I linje med golvet för referensprisundantaget kommer systematiska internhandlare inte att ha rätt att matcha små transaktioner vid mittpunkten.

Genom artikel 1.10 införs en skyldighet för handelsplatser att bidra med harmoniserade marknadsdata direkt och uteslutande till de enheter som Esma utsett som tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation för varje tillgångsklass (obligatoriska bidrag). I artikel 1.10 anpassas även handelsrapporteringsformaten och rapporteringsskyldigheterna för systematiska internhandlare till dem som gäller för börser och alternativa handelsplatser (MTF-plattformar/OTF-plattformar). Detta kommer att uppnås genom en delegerad akt som gör det nuvarande rapporteringsformat som börserna använder (*Model Market Typology* eller *MMT*) obligatoriskt för alla systematiska internhandlares marknadsdatarapporter. Genom artikel 1.10 utökas dessutom mandatet för synkronisering av klockor till att utöver handelsplatser och deras medlemmar även omfatta systematiska internhandlare, godkända publiceringsarrangemang och tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation (artikel 22c).

Artikel 1.11 kodifierar tillämpningsområdet för handelsskyldigheten för aktier. I linje med Esmas förslag i sin slutrapport om transparenssystemet för aktieinstrument och i enlighet med Esmas uttalande definierar denna artikel tillämpningsområdet för handelsskyldigheten för aktier till de aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad i EES och upprättar en officiell EU-förteckning över de aktier som omfattas av handelsskyldigheten för aktier för att undvika nuvarande tvetydigheter när det gäller skyldighetens tillämpningsområde.

Genom artikel 1.12, 1.13 och 1.14 införs vissa tekniska ändringar när det gäller transaktionsrapportering och referensuppgifter.

Genom artikel 1.15 införs ett urvalsförfarande för utnämning av en tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation för varje tillgångsklass (aktier, börshandlade fonder, obligationer och derivat).

Genom artikel 1.16 införs en bestämmelse om de organisatoriska krav och standarder för tjänstekvalitet som gäller för alla tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation som väljs ut och utses av Esma (artikel 27h). Kraven för en tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation omfattar a) insamling av konsoliderade centrala marknadsdata, b)

insamling av licensavgifter från abonnenter samt c) för aktier, ett system för intäktsdeltagande för reglerade marknader för deras rapportering av marknadsdata.

Genom artikel 1.17 införs en ny artikel 27ha som innehåller en rad skyldigheter för tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation när det gäller offentlig rapportering. Dessa rapporteringsskyldigheter avser kvalitetsaspekter för tjänsterna, t.ex. när det gäller leveranshastighet, samt rapporter om operativ motståndskraft.

Genom artikel 1.18, 1.19 och 1.20 anpassas handelsskyldigheterna för derivat i enlighet med Esmas rekommendationer. Handelsskyldigheten för motparter att handla med derivat som omfattas av clearingkravet på handelsplatser utlöses när det deklareras att en klass av derivat omfattas av clearingkravet. Mot bakgrund av detta nära samband anpassar ändringsförslaget handelsskyldigheten för derivat enligt Mifir till clearingkravet för derivat enligt Emir Refit[24], för att säkerställa rättssäkerhet mellan de två skyldigheterna, i synnerhet när det gäller vilka enheter som omfattas av clearingkravet och handelsskyldigheten och det eventuella upphävandet av detta krav eller denna skyldighet. Genom artikel 1.20 införs en ny artikel 32a som innehåller en fristående upphävandemekanism för att kommissionen ska kunna upphäva handelsskyldigheten för vissa värdepappersföretag som agerar som marknadsgaranter med motparter utanför EES när vissa villkor är uppfyllda. Mekanismen kan aktiveras på begäran av den behöriga myndigheten i en medlemsstat och tar formen av en genomförandeakt som antas av kommissionen. Upphävandet måste åtföljas av bevis för att åtminstone ett av villkoren för upphävande är uppfyllt.

Genom artikel 1.21, 1.22 och 1.23 avlägsnas kravet på ”öppet tillträde” för börshandlade derivat. Clearinginfrastrukturerna i unionen blir inte längre skyldiga att cleara derivattransaktioner som inte utförs på deras vertikalt integrerade handelsplattform. På samma sätt behöver handelsplatserna i unionen inte längre acceptera att icke-anknuten clearinginfrastruktur clearar transaktioner som utförs på deras plattform.

Genom artikel 1.24 och 1.25 säkerställs att Esma har tillräckliga tillsynsbefogenheter för tillhandahållarna av konsoliderad handelsinformation.

Genom artikel 1.26 förbjuds systematiska internhandlare att erbjuda betalning för orderflöden (från icke-professionella investerare). Detta förslag skulle sätta stopp för den kontroversiella praxisen att vissa högfrekvenshandlare, som är organiserade som systematiska internhandlare på grund av sina stora transaktionsvolymer, betalar mäklare som företräder icke-professionella investerare i utbyte mot att de kanaliserar dessa order till högfrekvenshandlaren för utförande. Utan betalningar för orderflöden är förväntningen att order från icke-professionella investerare kommer att skickas till en marknad där det finns transparens före handel (reglerad marknad eller MTF-plattform) för utförande. I kombination med den ökade skyldigheten för systematiska internhandlare när det gäller budgivning före handel skulle dessa enheter vara tvungna att ”förtjäna” sitt flöde kopplat till icke-professionella investerare genom att offentliggöra konkurrenskraftiga bud före handel. Under antagande att flödet av order från icke-professionella investerare står för mellan 7 och 10 % av de totala dagliga volymerna samt den förväntade ökningen i onlinemäkling kommer förbudet mot betalningar för orderflöden att öka kvaliteten på utförandet för icke-professionella investerare och öka

[24] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/834 av den 20 maj 2019 om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 vad gäller clearingkravet, ett tillfälligt upphävande av clearingkravet, rapporteringskraven, riskbegränsningsteknikerna för OTC-derivatkontrakt som inte clearas av en central motpart, registreringen och tillsynen av transaktionsregister samt kraven för transaktionsregister.

transparensen före handel på alla utförandeplattformar som utför order från sådana investerare.

Genom artikel 1.27 ges kommissionen befogenhet att anta delegerade akter som kompletterar förordningen.

Genom artikel 1.28 a åläggs Esma att tillhandahålla övervakningsrapporter.

Genom artikel 1.28 b och 1.29 upphävs en övergångsåtgärd samt kommissionens befogenhet att anta delegerade akter som bygger på den ersatta ramen för tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation.

I artikel 2 föreskrivs att ikraftträdandet och tillämpningen ska ske den tjugonde dagen efter offentliggörandet.

2021/0385 (COD)

Förslag till

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING

om ändring av förordning (EU) nr 600/2014 vad gäller att öka transparensen för marknadsdata, undanröja hinder för framkomsten av konsoliderad handelsinformation, optimera handelsskyldigheterna och förbjuda mottagande av betalningar för vidarebefordran av kundorder

(Text av betydelse för EES)

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT DENNA FÖRORDNING

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, särskilt artikel 114,

med beaktande av Europeiska kommissionens förslag,

efter översändande av utkastet till lagstiftningsakt till de nationella parlamenten,

med beaktande av Europeiska centralbankens yttrande[25],

med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs yttrande[26],

i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet, och

av följande skäl:

(1) I sin handlingsplan för kapitalmarknadsunionen från 2020[27] tillkännagav kommissionen sin avsikt att lägga fram ett lagstiftningsförslag för att skapa en centraliserad databas avsedd att ge en heltäckande översikt över priserna på och volymerna för aktierelaterade och aktieliknande finansiella instrument som handlas inom unionen på en mängd olika handelsplatser (*konsoliderad handelsinformation*). Den 2 december 2020 uppmanade rådet kommissionen, i sina slutsatser om kommissionens handlingsplan för kapitalmarknadsunionen[28], att stimulera mer investeringsverksamhet inom unionen genom att förbättra tillgången till och insynen i uppgifter genom att ytterligare undersöka hur man kan ta itu med hindren för inrättandet av konsoliderad handelsinformation i EU.

(2) I sin färdplan *Det europeiska ekonomiska och finansiella systemet: främja öppenhet, styrka och motståndskraft* av den 19 januari 2021[29] bekräftade kommissionen sin avsikt att förbättra, förenkla och ytterligare harmonisera transparensen på kapitalmarknaderna, som en del av översynen av Europaparlamentets och rådets

---

25 EUT C […], […], s. […].
26 EUT C […], […], s. […].
27 COM(2020) 590 final.
28 Rådets slutsatser om kommissionens handlingsplan för kapitalmarknadsunionen, 12898/1 av /20 REV 1 EF 286 ECOFIN 1023: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/sv/pdf.
29 COM(2021) 32 final.

direktiv 2014/65/EU[30] och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014[31]. Som en del av ansträngningarna för att stärka eurons internationella roll meddelade kommissionen även att en sådan reform skulle innefatta utformning och införande av konsoliderad handelsinformation (trading tape), framför allt för emissioner av företagsobligationer i syfte att öka likviditeten i sekundärhandeln med eurodenominerade skuldinstrument.

(3) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014[32] ger en rättslig ram för tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation (CTP), både för aktierelaterade och icke-aktierelaterade instrument. Dessa tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation ansvarar för närvarande för att samla in marknadsdata om finansiella instrument från handelsplatser och godkända publiceringsarrangemang och konsolidera dessa data till ett kontinuerligt elektroniskt realtidsinformationsflöde, som tillhandahåller marknadsdata per finansiellt instrument. Tanken bakom införandet av en tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation var att marknadsdata från handelsplatser och godkända publiceringsarrangemang skulle göras tillgängliga för allmänheten på ett konsoliderat sätt och inkludera alla unionens handelsmarknader, med identiska datataggar, format och användargränssnitt.

(4) Hittills har dock ingen enhet under tillsyn ansökt om auktorisation att fungera som tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation. Esma har identifierat tre huvudsakliga hinder som har hindrat enheter under tillsyn att ansöka om registrering som tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation[33]. För det första, en oklarhet om hur tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation ska köpa upp marknadsdata från de olika handelsplatserna eller från de berörda leverantörerna av datarapporteringstjänster. För det andra, otillräcklig harmonisering av de data som rapporteras av dessa handelsplatser vilket inte möjliggör en kostnadseffektiv konsolidering. För det tredje, brist på kommersiella incitament att ansöka om auktorisation som tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation. Det är därför nödvändigt att undanröja dessa hinder. Ett sådant undanröjande kräver för det första att alla handelsplatser och systematiska internhandlare förser tillhandahållarna av konsoliderad handelsinformation med marknadsdata (försörjningsregel). För det andra krävs en förbättring av uppgifternas kvalitet genom att harmonisera de datarapporter som handelsplatserna och de systematiska internhandlarna ska lämna till tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation.

(5) Enligt artikel 1.7 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU[34] ska operatörer av system där flera tredjeparters köp- och säljintressen i finansiella instrument kan interagera (*multilaterala system*) verka i enlighet med kraven för reglerade marknader, multilaterala handelsplattformar (*MTF-plattformar*) eller

---

30 Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (EUT L 173, 12.6.2014, s. 349).

31 Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 173, 12.6.2014, s. 84).

32 Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 173, 12.6.2014, s. 84).

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

34 Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (EUT L 173, 12.6.2014, s. 349).

organiserade handelsplattformar (*OTF-plattformar*). Placeringen av detta krav i direktiv 2014/65/EU har lämnat utrymme för olika tolkningar av kravet, vilket har lett till ojämlika villkor för de multilaterala system som är licensierade som reglerade marknader, MTF-plattformar eller OTF-plattformar och de multilaterala system som inte har sådan licensiering. För att säkerställa en enhetlig tillämpning av detta krav bör det införas i förordning (EU) nr 600/2014.

(6) Enligt artikel 4 i förordning (EU) nr 600/2014 får behöriga myndigheter ge undantag från kraven på transparens före handel för marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats och som fastställer sina priser med hänvisning till mittpriset på primärmarknaden eller den mest relevanta marknaden i termer av likviditet. Eftersom det inte finns något som motiverar att de minsta orderna utesluts från en transparent orderbok och för att öka transparensen före handel och därigenom stärka prisbildningsprocessen bör detta undantag vara tillämpligt för order som är större än eller lika med två gånger standardstorleken på marknaden. I de fall där den konsoliderade handelsinformationen för aktier och börshandlade fonder tillhandahåller köp- och säljbud från vilka en mittpunkt kan härledas bör referensprisundantaget även vara tillgängligt för system som härleder mittpriset från den konsoliderade handelsinformationen.

(7) *Dark trading* är handel där det saknas transparens före handel, genom att man använder det referensprisundantag som fastställs i artikel 4.1 a i förordning (EU) nr 600/2014 och det undantag vid manuella avslut som fastställs i artikel 4 a led a i i den förordningen. Användningen av båda undantagen begränsas av det dubbla volymtaket. Det dubbla volymtaket är en mekanism som begränsar nivån av *dark trading* till en viss andel av den totala handeln med ett aktieinstrument. Andelen *dark trading* för ett aktieinstrument på en enskild handelsplats får inte överstiga 4 % av den totala handeln med det instrumentet i unionen. När denna tröskel överskrids avbryts *dark trading* med det instrumentet på den handelsplatsen. För det andra får andelen *dark trading* för ett aktieinstrument i unionen inte överstiga 8 % av den totala handeln med det instrumentet i unionen. När denna tröskel överskrids avbryts all *dark trading* med det instrumentet. Den handelsplatsspecifika tröskeln innebär att dessa undantag kan fortsätta att användas på andra plattformar där handeln med aktieinstrumentet ännu inte har avbrutits, till dess att den unionsomfattande tröskeln överskrids. Detta leder till komplexitet när det gäller att övervaka nivån av *dark trading* och verkställa avbrottet. För att förenkla det dubbla volymtaket och samtidigt bibehålla dess ändamålsenlighet bör det nya enkla volymtaket endast baseras på den EU-omfattande tröskeln. Detta tröskelvärde bör sänkas till 7 % för att kompensera för en eventuell ökad handel där dessa undantag används, på grund av att det handelsplatsspecifika tröskelvärdet avskaffas.

(8) Artikel 10 i förordning (EU) nr 600/2014 innehåller krav på att handelsplatserna offentliggör information om transaktioner med icke-aktierelaterade instrument, inklusive pris och volym. Artikel 11 i den förordningen innehåller de grunder på vilka de nationella behöriga myndigheterna kan tillåta att offentliggörandet av dessa uppgifter fördröjs. Ett uppskjutet offentliggörande av dessa uppgifter är tillåtet om en transaktion överskrider tröskeln för större omfattning och avser ett instrument som det inte finns någon likvid marknad för eller om transaktionen överstiger det storleksspecifika tröskelvärdet för instrumentet om tillhandahållare av likviditet är involverade. Det är de nationella behöriga myndigheterna som bestämmer hur lång tid offentliggörandet får skjutas upp, och vilka transaktionsuppgifter som får omfattas. Detta utrymme för bedömning har lett till olika praxis i medlemsstaterna och till

ineffektiv transparens efter handel. För att säkerställa transparens gentemot alla typer av investerare är det nödvändigt att harmonisera systemet med uppskjutande av information på EU-nivå, ta bort utrymmet för bedömning på nationell nivå och underlätta konsolidering av marknadsdata. Det är därför lämpligt att stärka kraven på transparens efter handel genom att avskaffa behöriga myndigheters utrymme för bedömning.

(9) För att säkerställa en tillräcklig grad av transparens bör priset i en transaktion med icke-aktierelaterade instrument offentliggöras så nära realtid som möjligt och maximalt skjutas upp till handelsdagens slut. För att inte exponera tillhandahållare av likviditet i fråga om icke-aktierelaterade instrument för otillbörlig risk bör det dock vara möjligt att dölja transaktionsvolymerna under en kort tidsperiod, som inte bör överskrida två veckor. Den exakta kalibreringen av olika kategorier med olika uppskjutandeperioder bör överlåtas till Esma på grund av den tekniska sakkunskap som krävs för att specificera kalibreringen samt behovet av flexibilitet att ändra kalibreringen. Dessa uppskjutandeperioder bör grunda sig på det icke-aktierelaterade instrumentets likviditet, transaktionens storlek samt (för obligationer) kreditvärderingen, och bör inte längre beakta den storlek som är specifik för instrumentet i fråga.

(10) Enligt artikel 13 i förordning (EU) nr 600/2014 ska marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats på rimliga affärsvillkor göra information före och efter handel när det gäller transaktioner med finansiella instrument tillgänglig för allmänheten och säkerställa icke-diskriminerande tillgång till denna information. Denna artikel har dock inte uppfyllt sina mål. Den information som tillhandahålls av handelsplatser, godkända publiceringsarrangemang och systematiska internhandlare på rimliga affärsvillkor gör det inte möjligt för användarna att förstå riktlinjerna för marknadsdata och hur priset för marknadsdata fastställs. Esma har utfärdat riktlinjer som förklarar hur begreppet rimliga affärsvillkor bör tillämpas. Dessa riktlinjer bör omvandlas till rättsliga skyldigheter. På grund av den höga detaljnivå som krävs för att specificera rimliga affärsvillkor och den nödvändiga flexibiliteten att ändra de tillämpliga reglerna baserat på det snabbt föränderliga datalandskapet bör Esma ges befogenhet att utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn som specificerar hur rimliga affärsvillkor ska tillämpas och därigenom ytterligare stärka en harmoniserad och konsekvent tillämpning av artikel 13 i förordning (EU) nr 600/2014.

(11) För att stärka prisbildningsprocessen och upprätthålla lika villkor mellan handelsplatser och systematiska internhandlare krävs i artikel 14 i förordning (EU) nr 600/2014 att systematiska internhandlare offentliggör alla bud i aktieinstrument som de placerat under standardstorleken på marknaden. Systematiska internhandlare är fria att avgöra storlekarna på sina bud, så länge som buden har en minsta storlek på 10 % av standardstorleken på marknaden. Denna möjlighet har dock lett till mycket låga nivåer av transparens före handel från systematiska internhandlare när det gäller aktieinstrument och har hindrat uppnåendet av lika villkor. Det är därför nödvändigt att kräva att systematiska internhandlare offentliggör fasta bud som gäller minst två gånger standardstorleken på marknaden.

(12) För att skapa lika villkor bör systematiska internhandlare (förutom skyldigheten att offentliggöra fasta bud som gäller minst två gånger standardstorleken på marknaden) inte heller längre tillåtas att matcha vid mittpunkten under två gånger standardstorleken på marknaden. Det bör dessutom klargöras att systematiska internhandlare bör tillåtas att matcha vid mittpunkten i den mån de följer reglerna för

tick-size i enlighet med artikel 49 i direktiv 2014/65/EU när de handlar över två gånger standardstorleken på marknaden men under tröskeln för större omfattning. När systematiska internhandlare handlar över en tröskel för större omfattning bör de även fortsättningsvis tillåtas att matcha vid mittpunkten utan att följa reglerna för *tick-size*.

(13) Marknadsaktörer behöver centrala marknadsdata för att kunna fatta välgrundade investeringsbeslut. Enligt nuvarande artikel 27h i förordning (EU) nr 600/2014 kräver anskaffning av centrala marknadsdata för vissa finansiella instrument direkt från handelsplatser och godkända publiceringsarrangemang att tillhandahållarna av konsoliderad handelsinformation ingår separata licensavtal med alla sådana datarapportörer. Denna process är betungande, kostsam och tidsödande. Det har varit ett av hindren för att någon enhet ska börja tillhandahålla konsoliderad handelsinformation för flera olika marknader. Detta hinder bör undanröjas för att göra det möjligt för tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation att erhålla marknadsdata och övervinna licensproblem. Handelsplatser och godkända publiceringsarrangemang eller värdepappersföretag och systematiska internhandlare utan inblandning av godkända publiceringsarrangemang (*marknadsdatarapportörer*) bör vara skyldiga att lämna sina marknadsdata till tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation och att använda harmoniserade mallar som respekterar standarder för högkvalitativa data för att göra detta. Endast tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation som valts ut och auktoriserats av Esma bör kunna samla in harmoniserade marknadsdata från de enskilda datakällorna i enlighet med regeln om obligatoriska bidrag. För att marknadsdata ska vara användbara för investerare bör marknadsdatarapportörerna vara tvungna att förse tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation med marknadsdata så nära realtid som det är tekniskt möjligt.

(14) Enligt avdelning II och III i förordning (EU) nr 600/2014 ska handelsplatser, godkända publiceringsarrangemang, värdepappersföretag och systematiska internhandlare (*marknadsdatarapportörer*) offentliggöra uppgifter före handel om finansiella instrument, inbegripet köp- och säljbud, samt uppgifter efter handel om transaktioner, inbegripet det pris och den volym vid vilken en transaktion för ett visst instrument har slutförts. Marknadsaktörerna är inte skyldiga att använda dessa konsoliderade centrala marknadsdata från tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation. Kravet att offentliggöra dessa uppgifter före och efter handel bör därför fortsätta att gälla för att marknadsaktörerna ska kunna få tillgång till marknadsdata. För att undvika onödiga bördor för marknadsdatarapportörerna är det dock lämpligt att så långt möjligt anpassa kravet på att marknadsdatarapportörer offentliggör uppgifter till kravet på att lämna data till tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation.

(15) På grund av olika kvalitet på marknadsdata är det svårt för marknadsaktörerna att jämföra dessa uppgifter, vilket innebär att datakonsolideringen förlorar mycket av sitt mervärde. Det är av yttersta vikt för att det transparenssystem som anges i avdelningarna II och III i förordning (EU) nr 600/2014 ska fungera väl och för att tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation ska kunna konsolidera data att marknadsdata är av hög kvalitet. Det är därför lämpligt att kräva att dessa marknadsdata uppfyller höga kvalitetsstandarder när det gäller innehåll och format. Det bör vara möjligt att snabbt ändra datas innehåll och format för att anpassa sig till en föränderlig marknadspraxis och nya insikter. Kraven på datakvalitet bör därför specificeras av kommissionen i en delegerad akt och bör beakta råd från en särskild rådgivande grupp bestående av experter från näringslivet och från offentliga myndigheter.

(16) För att bättre övervaka de händelser som ska rapporteras harmoniserade direktiv 2014/65/EU synkroniseringen av klockor för handelsplatser och deras medlemmar. För att säkerställa att de tidsstämplar som rapporteras av olika enheter kan jämföras på ett meningsfullt sätt i samband med konsolideringen av marknadsdata är det lämpligt att utvidga kraven på harmonisering av synkroniseringen av klockor till systematiska internhandlare, godkända publiceringsarrangemang och tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation. På grund av den tekniska sakkunskap som krävs för att specificera kraven för tillämpning av en synkroniserad klocka bör Esma ges befogenhet att utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn för att specificera den noggrannhet som klockorna ska synkroniseras med.

(17) Enligt artikel 23 i förordning (EU) nr 600/2014 ska huvuddelen av handeln med aktier äga rum på handelsplatser eller systematiska internhandlare (*handelsskyldigheten för aktier*). Detta krav gäller inte för transaktioner i aktier som utförs icke-systematiskt, ad hoc, oregelbundet och vid sällsynta tillfällen. Det är otydligt när detta undantag är tillämpligt. Esma klargjorde därför detta genom att göra en åtskillnad mellan aktier på grundval av deras internationella standardnummer för värdepapper (ISIN). Enligt denna åtskillnad omfattas endast aktier med en ISIN-kod från EES av handelsskyldigheten för aktier. Detta tillvägagångssätt ger klarhet för marknadsaktörer som handlar med aktier. Det är därför lämpligt att inkludera Esmas nuvarande praxis i förordning (EU) nr 600/2014 och samtidigt ta bort undantaget för transaktioner i aktier som utförs icke-systematiskt, ad-hoc, oregelbundet och vid sällsynta tillfällen. För att marknadsaktörerna ska vara säkra på vilka instrument som omfattas av handelsskyldigheten för aktier bör Esma ges befogenhet att offentliggöra och upprätthålla en förteckning över alla aktier som omfattas av denna skyldighet.

(18) Det är viktigt att fastställa det datum då transaktionerna ska rapporteras för att säkerställa att både tillsynsmyndigheter och rapporterande enheter är tillräckligt förberedda. Det är också viktigt att anpassa tidpunkten för förändringar i olika rapporteringsramar. Ett fastställande av detta datum i en delegerad akt kommer att ge den flexibilitet som krävs och anpassa Esmas befogenheter till dem som fastställs i förordning (EU) 2019/834. För att öka den övergripande samstämmigheten i marknadsrapporteringen bör Esma även ta hänsyn till den internationella utvecklingen och de standarder som överenskommits på unionsnivå eller global nivå vid utarbetandet av relevanta förslag till tekniska standarder för tillsyn.

(19) Rapporteringen på finansmarknaderna – särskilt rapporteringen av transaktioner – är redan mycket automatiserad och datauppgifterna är mer standardiserade. Vissa inkonsekvenser mellan regelverken har redan lösts i Refit-programmet för förordningen om Europas marknadsinfrastrukturer (Emir) och förordningen om transparens i transaktioner för värdepappersfinansiering. Esmas befogenheter bör anpassas för att anta tekniska standarder och säkerställa större samstämmighet i transaktionsrapporteringen mellan reglerna i Emir, förordningen om transparens i transaktioner för värdepappersfinansiering och Mifir. Detta kommer att förbättra kvaliteten på transaktionsdata och undvika onödiga extrakostnader för branschen.

(20) Konkurrens mellan tillhandahållarna av konsoliderad handelsinformation säkerställer att den konsoliderade handelsinformationen tillhandahålls på det effektivaste sättet och på de bästa villkoren för användarna. Ingen enhet har dock hittills ansökt om att fungera som tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation. Det anses därför lämpligt att ge Esma befogenhet att regelbundet organisera ett konkurrensutsatt urvalsförfarande för att välja ut en enhet som kan tillhandahålla den konsoliderade handelsinformationen för varje angiven tillgångsklass. Eftersom det föreslagna

systemet är nytt bör Esma endast ge mandat för tillhandahållande av uppgifter för transparens efter handel i det första urvalsförfarandet som gäller aktier. Minst 18 månader före det andra urvalsförfarandet inleds bör Esma lämna en rapport till kommissionen med en bedömning av om det finns en efterfrågan på marknaden för att utvidga de data som överförs till handelsinformationen till att omfatta uppgifter före handel. På grundval av en sådan rapport bör kommissionen ges befogenhet, genom en delegerad akt, att närmare specificera hur djupgående uppgifterna före handel ska vara till handelsinformationen.

(21) Enligt uppgifterna i den konsekvensbedömning som åtföljer förslaget till denna förordning kommer den förväntade intäktsgenereringen för den konsoliderade handelsinformationen att variera beroende på de exakta egenskaperna hos handelsinformationen. De förväntade intäkterna för tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation bör avsevärt överstiga kostnaden för dess produktion och därför bidra till att bygga upp ett solitt system för intäktsdeltagande där tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation och marknadsdatarapportörerna delar liknande kommersiella intressen. Denna princip bör inte hindra tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation från att tjäna en nödvändig marginal för att upprätthålla en livskraftig affärsmodell och från att använda de centrala marknadsdata för att erbjuda ytterligare analyser eller andra tjänster som syftar till att öka intäkterna.

(22) Det finns en objektiv skillnad mellan en handelsplats för primärt upptagande till handel och andra handelsplatser som fungerar som sekundärhandelsmarknader. En handelsplats för primärt upptagande till handel ger företag tillträde till de offentliga marknaderna och spelar en avgörande roll för en akties liv och för aktiens likviditet. Det gäller särskilt för aktier som är noterade på små reglerade marknader och som vanligtvis fortsätter att handlas främst på handelsplatsen för det primära upptagandet. När det finns transparens före handel, och handeln med en viss aktie äger rum uteslutande eller huvudsakligen på handelsplatsen för primärt upptagande spelar en sådan mindre handelsplats en viktigare roll i prisbildningen för den aktien. De centrala marknadsdata som en liten reglerad marknad rapporterar till den konsoliderade handelsinformationen spelar därför en mer avgörande roll i prisbildningen för de aktier som denna handelsplats upptar till handel. Förmånsbehandling i systemet för intäktsdeltagande anses därför vara lämpligt för att göra det möjligt för dessa mindre börser att upprätthålla lokalt upptagande till handel och skydda ett rikt och livskraftigt ekosystem i linje med målen för kapitalmarknadsunionen.

(23) Små reglerade marknader är reglerade marknader som upptar aktier från emittenter för vilka handeln på sekundärmarknaden tenderar att vara mindre likvid än handeln med aktier som upptas till handel på större reglerade marknader. För att undvika att mindre handelsvolymer (eller nominella värden) har negativa följder för mindre börser i det system för intäktsdeltagande som är utformat för den konsoliderade handelsinformationen för aktier bör uppgifter från transaktioner i dessa mindre likvida aktier vara förenade med en högre ersättning än vad deras nominella handelsvärde skulle indikera. Huruvida en aktie är mindre likvid bör fastställas på grundval av den andel likviditet med transparens före handel som uppvisas av den reglerade marknad där den mindre likvida aktien är upptagen till handel, i förhållande till den genomsnittliga dagliga handelsomsättningen för aktien.

(24) Med tanke på att konsoliderad handelsinformation är en ny företeelse på EU:s finansmarknader bör Esma ges i uppgift att för Europeiska kommissionens räkning göra en bedömning av det system för intäktsdeltagande som utformas för reglerade marknader i samband med den konsoliderade handelsinformationen för aktier.

Rapporten bör utarbetas på grundval av minst tolv månaders tillhandahållande av konsoliderad handelsinformation och därefter på begäran av kommissionen, när detta anses nödvändigt eller lämpligt. Bedömningen bör särskilt fokusera på om små reglerade marknaders deltagande i intäkterna för tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation är rättvist och ändamålsenligt för att skydda den roll som dessa marknader spelar i sina lokala finansiella ekosystem. Kommissionen bör ges befogenhet att se över fördelningsmekanismen genom en delegerad akt, när detta är nödvändigt eller lämpligt.

(25) Det är nödvändigt att säkerställa att tillhandahållarna av konsoliderad handelsinformation åtgärdar informationsasymmetrierna på kapitalmarknaderna på ett hållbart sätt och att de tillhandahåller konsoliderade data som är tillförlitliga. Tillhandahållarna av konsoliderad handelsinformation bör därför vara skyldiga att följa organisatoriska krav och standarder för tjänsternas kvalitet som alltid måste uppfyllas när de har auktoriserats av Esma. Kvalitetsstandarderna bör omfatta aspekter i samband med insamling av konsoliderade centrala marknadsdata, korrekt tidsstämpling av sådana data i olika skeden av leveranskedjan, insamling och administration av abonnemangsavgifter för marknadsdata samt fördelningen av intäkter till marknadsdatarapportörer.

(26) För att skydda marknadsaktörernas fortsatta förtroende för en tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation bör sådana enheter regelbundet lägga fram en rad offentliga rapporter om uppfyllandet av sina skyldigheter enligt denna förordning, särskilt när det gäller resultatstatistik och incidentrapporter i samband med datakvalitet och datasystem. På grund av den mycket tekniska karaktären hos rapporten bör Esma ges befogenhet att specificera innehållet, formatet och tidpunkten.

(27) Kravet att handelsrapporter ska göras tillgängliga utan tillträdesavgifter efter 15 minuter gäller för närvarande för alla handelsplatser, godkända publiceringsarrangemang och tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation. För tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation är detta krav ett hinder för att kommersialisera konsolideringen av centrala marknadsdata och begränsar avsevärt den kommersiella bärkraften för en potentiell tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation eftersom vissa potentiella kunder kan föredra att vänta på kostnadsfria konsoliderade data i stället för att abonnera på den konsoliderade handelsinformationen. Detta gäller särskilt för obligationer och derivat som i allmänhet inte handlas ofta och för vilka data ofta behåller det mesta av sitt värde efter 15 minuter. Även om kravet att leverera data kostnadsfritt efter 15 minuter bör fortsätta att gälla för handelsplatser och godkända publiceringsarrangemang bör det slopas för tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation för att skydda deras potentiella affärsmodell.

(30) Enligt artikel 28 i förordning (EU) nr 600/2014 ska OTC-derivat som omfattas av clearingkravet handlas på handelsplatser. Genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/834[35] ändrades Europaparlamentets och rådets förordning (EU)

[35] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/834 av den 20 maj 2019 om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 vad gäller clearingkravet, ett tillfälligt upphävande av clearingkravet, rapporteringskraven, riskbegränsningsteknikerna för OTC-derivatkontrakt som inte clearas av en central motpart, registreringen och tillsynen av transaktionsregister samt kraven för transaktionsregister (EUT L 141, 28.5.2019, s. 42).

nr 648/2012[36] så att färre enheter blev föremål för krav på clearing. Mot bakgrund av den nära kopplingen mellan clearingkravet enligt förordning (EU) nr 648/2012 och handelsskyldigheten för derivat enligt förordning (EU) nr 600/2014, och för att säkerställa större rättslig samstämmighet och förenkla den rättsliga ramen, är det nödvändigt och lämpligt att anpassa handelsskyldigheten för derivat till clearingkravet för derivat. Utan sådan anpassning skulle vissa små finansiella motparter och icke-finansiella motparter inte längre omfattas av clearingkravet men fortfarande omfattas av handelsskyldigheten.

(31) I artikel 6a i förordning (EU) nr 648/2012 föreskrivs en mekanism för att tillfälligt upphäva clearingkravet om de kriterier på grundval av vilka särskilda klasser av OTC-derivat har inkluderats i clearingkravet inte längre uppfylls eller om ett sådant tillfälligt upphävande anses nödvändigt för att undvika ett allvarligt hot mot den finansiella stabiliteten i unionen. Ett sådant upphävande kan dock hindra motparter från att kunna uppfylla sina handelsskyldigheter enligt förordning (EU) nr 600/2014 eftersom clearingkravet är en förutsättning för handelsskyldigheten. Det är därför nödvändigt att fastställa att om upphävandet av clearingkravet skulle leda till en väsentlig förändring av kriterierna för handelsskyldigheten bör det vara möjligt att samtidigt upphäva handelsskyldigheten för samma klass eller klasser av OTC-derivat som omfattas av upphävandet av clearingkravet.

(32) En särskild upphävandemekanism är nödvändig för att säkerställa att kommissionen snabbt kan reagera på betydande förändringar i marknadsvillkoren som kan ha en väsentlig inverkan på handeln med derivat och deras motparter. Om sådana marknadsvillkor föreligger, och på begäran av den behöriga myndigheten i en medlemsstat, bör kommissionen kunna upphäva handelsskyldigheten tillfälligt, oberoende av ett eventuellt upphävande av clearingkravet. Ett sådant upphävande av handelsskyldigheten bör vara möjligt om verksamheten i ett värdepappersföretag i EU med en motpart utanför EES otillbörligen påverkas av omfattningen av EU:s handelsskyldighet för derivat och om värdepappersföretaget fungerar som marknadsgarant för den kategori av derivat som omfattas av handelsskyldigheten. Frågan om överlappande handelsskyldigheter för derivat är särskilt aktuell vid handel med motparter med hemvist i ett tredjelands jurisdiktion som tillämpar sin egen handelsskyldighet för derivat. Ett sådant upphävande skulle också hjälpa EU:s motparter att förbli konkurrenskraftiga på globala marknader. Vid beslut om upphävande av handelsskyldigheten bör kommissionen ta hänsyn till hur ett sådant upphävande påverkar clearingkravet i förordning (EU) nr 648/2012.

(33) Bestämmelserna om öppet tillträde för börshandlade derivat gör det mindre attraktivt att investera i nya produkter eftersom konkurrenter kan få tillträde utan den inledande investeringen. Tillämpningen av det system med öppet tillträde för börshandlade derivat som fastställs i artiklarna 35 och 36 i förordning (EU) nr 600/2014 kan således begränsa konkurrenskraften för dessa produkter genom att ta bort incitament för reglerade marknader att skapa nya börshandlade derivat. Det bör därför fastställas att detta system inte bör gälla för den berörda centrala motparten eller handelsplatsen när det gäller börshandlade derivat, vilket främjar innovation och utveckling av börshandlade derivat i unionen.

[36] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (EUT L 201, 27.7.2012, s. 1).

(34) Finansiella intermediärer bör sträva efter att uppnå bästa möjliga pris och största möjliga sannolikhet för utförande för transaktioner som de utför för sina kunders räkning. Finansiella intermediärer bör därför välja handelsplats eller motpart för att utföra sina kundtransaktioner enbart på grundval av att uppnå bästa utförande för sina kunder. Det bör vara oförenligt med denna princip om bästa utförande att en finansiell intermediär erhåller betalning från en handelsmotpart i utbyte mot att säkerställa utförande av kundtransaktioner. Värdepappersföretag bör därför förbjudas att ta emot sådana betalningar.

(35) Kommissionen bör anta de förslag till tekniska standarder för tillsyn som utarbetas av Esma vad gäller närmare detaljer för systemet med uppskjutet offentliggörande för transaktioner med icke-aktierelaterade instrument, vad gäller tillhandahållande av information på rimliga affärsvillkor, vad gäller tillämpning av synkroniserade klockorn av handelsplatser, systematiska internhandlare, godkända publiceringsarrangemang och tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation samt vad gäller närmare detaljer för skyldigheten till offentlig rapportering för tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation. Kommissionen bör anta dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn genom delegerade akter i enlighet med artikel 290 i EUF-fördraget och artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1093/2010.

(36) Eftersom målen för denna förordning, nämligen att underlätta framkomsten av en tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation för flera olika marknader för varje tillgångsklass och att ändra vissa aspekter av den befintliga lagstiftningen för att förbättra transparensen på marknaderna för finansiella instrument men även för att ytterligare stärka de lika villkoren för reglerade marknader och systematiska internhandlare, inte kan uppnås i tillräcklig utsträckning av medlemsstaterna men i stället kan uppnås bättre, på grund av dess omfattning och effekter, på unionsnivå, bör åtgärder vidtas på unionsnivå, i enlighet med subsidiaritetsprincipen i artikel 5 i fördraget om Europeiska unionen. I enlighet med proportionalitetsprincipen i samma artikel går denna förordning inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå dessa mål. Denna förordning respekterar dessutom de grundläggande rättigheterna och följer de principer som erkänns i stadgan, i synnerhet näringsfrihet och rätten till konsumentskydd.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

*Artikel 1***Ändringar av förordning (EU) nr 600/2014**

(1) Artikel 1 ska ändras på följande sätt:

(a) I punkt 1 ska följande led läggas till som led i:

”h) Tillämpningsområdet för multilateral handel.”

(b) Punkt 3 ska ersättas med följande:

”3. Avdelning V i denna förordning ska också tillämpas på alla finansiella motparter som avses i artikel 4a.1 andra stycket i förordning (EU) nr 648/2012 och på alla icke-finansiella motparter som avses i artikel 10.1 andra stycket i den förordningen.”

(c) Följande punkt ska införas som punkt 7a:

”7a. Alla multilaterala system ska antingen drivas i enlighet med bestämmelserna i avdelning II i direktiv 2014/65/EU om MTF-plattformar eller

OTF-plattformar eller bestämmelserna i avdelning III i samma direktiv om reglerade marknader.

Alla värdepappersföretag som på ett organiserat, frekvent, systematiskt och substantiellt sätt handlar för egen räkning när de utför kundorder utanför en reglerad marknad, en MTF-plattform eller en OTF-plattform ska drivas i enlighet med avdelning III i denna förordning.

Utan att det påverkar tillämpningen av artiklarna 23 och 28 ska alla värdepappersföretag som genomför transaktioner med finansiella instrument som inte genomförs vid multilaterala system eller systematiska internhandlare följa artiklarna 20, 21, 22, 22a, 22b och 22c i denna förordning.”

(2) I artikel 2 ska punkt 1 ändras på följande sätt:

(a) Led 11 ska ersättas med följande:

”11. *multilateralt system*: ett system eller en facilitet där flera tredjeparters köp- och säljintresse i finansiella instrument kan interagera inom systemet.”

(b) Följande led ska införas som led 34a:

”34a. *marknadsdatarapportör*: en handelsplats, ett värdepappersföretag, inbegripet systematiska internhandlare, eller ett godkänt publiceringsarrangemang.”

(c) Led 35 ska ersättas med följande:

”35. *tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation* eller *CTP*: en person som auktoriserats i enlighet med avdelning IVa kapitel 1 i denna förordning för att tillhandahålla tjänsten att samla in marknadsdata för aktier, börshandlade fonder, obligationer eller derivat från marknadsdatarapportörer, och konsolidera dessa data i ett kontinuerligt elektroniskt realtidsinformationsflöde som tillhandahåller centrala marknadsdata per aktie, börshandlad fond, obligation eller derivat samt tillhandahålla dem till användare av marknadsdata.”

(d) Följande led ska införas som led 36b och 36c:

”36b. *centrala marknadsdata*:

(a) samtliga följande uppgifter om aktier:

i) De bästa köp- och säljbuden med motsvarande volymer.

ii) Det transaktionspris och den transaktionsvolym som utförs till det angivna priset.

iii) Information om intradagsauktioner.

iv) Auktionsinformation vid dagens slut.

v) Den MIC-kod som identifierar handelsplatsen.

vi) Den standardiserade instrumentidentifierare som gäller på olika handelsplatser.

vii) Tidsstämpelinformation om följande:

– Den tidpunkt då transaktionen utfördes.

– Den tidpunkt då transaktionen offentliggjordes.

– Mottagande av marknadsdata från marknadsdatarapportörerna.

– Mottagande av marknadsdata av tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation.

– Spridning av konsoliderade marknadsdata till abonnenter.

viii) Handelsprotokollen och tillämpliga undantag eller uppskjutanden.

(b) samtliga följande uppgifter om icke-aktierelaterade instrument:

i) Det transaktionspris och den kvantitet/storlek som utförs till det angivna priset.

ii) Den MIC-kod som identifierar handelsplatsen.

iii) Den standardiserade instrumentidentifierare som gäller på alla handelsplatser.

iv) Tidsstämpelinformation om följande:

– Den tidpunkt då transaktionen utfördes.

– Den tidpunkt då transaktionen offentliggjordes.

– Mottagande av marknadsdata från marknadsdatarapportörerna.

– Mottagande av marknadsdata vid konsoliderarens aggregerings-/konsolideringsmekanism.

– Spridning av konsoliderade marknadsdata till abonnenter.

v) Handelsprotokollen och tillämpliga undantag eller uppskjutanden.

36c. *regleringsdata*: uppgifter om statusen för system som matchar order i finansiella instrument, inklusive information om automatiska börsstopp, handelsstopp och öppnings- och slutkurser för dessa finansiella instrument.”

(3) Artikel 4 ska ändras på följande sätt:

(a) Punkt 1 ska ändras på följande sätt:

i) Led a ska ersättas med följande:

”a) System som matchar order som är större än två gånger standardstorleken på marknaden och som grundas på en handelsmetod genom vilken priset på de finansiella instrument som avses i artikel 3.1 härleds från något av följande:

i) Priset på dessa finansiella instrument på de handelsplatser där de först togs upp till handel.

ii) Priset på dessa finansiella instrument på den mest relevanta marknaden vad gäller likviditet där priset är allmänt tillgängligt och betraktas som ett tillförlitligt referenspris av marknadsaktörer.

iii) Den konsoliderade handelsinformationen för aktier eller börshandlade fonder.”

ii) Följande stycke ska läggas till:

”Vid tillämpning av led a ska fortsatt användning av undantaget omfattas av de villkor som anges i artikel 5.”

(b) I punkt 2 ska första stycket ersättas med följande:

”Det referenspris som avses i punkt 1 a ska fastställas genom något av följande:

a) Mittpunkten inom de aktuella köp- och säljbuden på något av följande:

i) Den handelsplats där dessa finansiella instrument först togs upp till handel.

ii) Den mest relevanta marknaden vad gäller likviditet.

iii) Den konsoliderade handelsinformationen för aktier eller börshandlade fonder.

b) När det pris som avses i led a inte finns tillgängligt, öppnings- eller slutkurs för den relevanta handelssessionen.”

(4) Artikel 5 ska ändras på följande sätt:

(a) Titeln ska ersättas med följande:

”*Artikel 5***Volymtak**”.

(b) Punkt 1 ska ersättas med följande:

”1. Handelsplatser ska avbryta sin användning av de undantag som avses i artikel 4.1 a och 4.1 b i om den andel av volymen som handlas i unionen i ett finansiellt instrument och som utförs enligt dessa undantag överstiger 7 % av den totala volym som handlas i det finansiella instrumentet i unionen. Handelsplatserna ska grunda sitt beslut att tillfälligt upphäva användningen av dessa undantag på de uppgifter som Esma offentliggjort i enlighet med punkt 4 och ska fatta ett sådant beslut inom två arbetsdagar efter detta offentliggörande av dessa uppgifter och under en period av sex månader.”

(c) Punkterna 2 och 3 ska utgå.

(d) Punkt 4 ska ersättas med följande:

”4. Esma ska inom fem arbetsdagar efter utgången av varje kalendermånad offentliggöra samtliga följande uppgifter:

a) Den totala volymen av unionshandeln per finansiellt instrument under de föregående tolv månaderna.

b) Den procentandel av handeln med ett finansiellt instrument som genomförs i unionen enligt de undantag som avses i artikel 4.1 a och 4.1 b i.

c) Den metod som används för att härleda den procentsats som avses i led b.”

(e) Punkt 5 ska utgå.

(f) Punkt 7 ska ersättas med följande:

”7. För att säkerställa en tillförlitlig grund för att övervaka den handel som sker enligt de undantag som avses i artikel 4.1 a och artikel 4.1 b i och för att avgöra om de begränsningar som avses i punkt 1 har överskridits ska operatörer av handelsplatser ha system och förfaranden inrättade som gör det möjligt att identifiera alla transaktioner som har genomförts på deras handelsplats enligt de undantagen.”

(5) Artikel 9 ska ändras på följande sätt:

(a) I punkt 1 ska led b utgå.

(b) I punkt 5 ska led d utgå.

(6) Artikel 11 ska ändras på följande sätt:

(a) Punkt 1 ska ändras på följande sätt:

i) Första stycket ska ersättas med följande:

”På grundval av systemet med uppskjutanden enligt punkt 4 ska de behöriga myndigheterna ge marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats tillstånd att skjuta upp offentliggörandet av transaktionspriset till slutet av handelsdagen eller transaktionsvolymen i högst två veckor.”

ii) I andra stycket ska led c utgå.

(b) Punkt 3 ska ersättas med följande:

”3. De behöriga myndigheterna får, när de godkänner ett uppskjutet offentliggörande enligt punkt 1 vad gäller transaktioner i statspapper, tillåta marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats att

a) tillåta att en enskild transaktions volym inte offentliggörs under en förlängd uppskjutandeperiod, eller

b) i aggregerad form offentliggöra flera transaktioner i statspapper på obestämd tid.”

(c) Punkt 4 ska ändras på följande sätt:

i) Första stycket ska ändras på följande sätt:

Led c ska ersättas med följande:

”c) De transaktioner som kan bli föremål för uppskjutande av offentliggörande av pris eller volym och de transaktioner för vilka de behöriga myndigheterna ska ge marknadsoperatörer och värdepappersföretag som driver en handelsplats tillstånd att möjliggöra uppskjutet offentliggörande av volymen eller priset för en av följande perioder:

i) 15 minuter.

ii) Handelsdagens slut.

iii) Två veckor.”

ii) Följande stycke ska införas efter första stycket:

”Vid tillämpning av första stycket led c ska Esma ange de kategorier för vilka uppskjutandeperioden ska gälla i hela unionen med hjälp av följande kriterier:

(a) Fastställandet av likviditet.

(b) Transaktionens storlek, särskilt transaktioner på illikvida marknader eller transaktioner av större omfattning.

(c) För obligationer, klassificeringen av obligationen som en obligation med god kreditvärdering eller hög avkastning.”

(7) I artikel 13 ska följande punkt läggas till som punkt 3:

”3. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn för att specificera innehåll, format och terminologi för den information om rimliga affärsvillkor som handelsplatser, godkända publiceringsarrangemang, tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation och systematiska internhandlare måste göra tillgänglig för allmänheten.

Esma ska överlämna dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn till kommissionen senast den [*Publikationsbyrån: infoga nio månader efter ikraftträdandet*].

Kommissionen delegeras befogenhet att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket, i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.”

(8) Artikel 14 ska ändras på följande sätt:

(a) Punkterna 2 och 3 ska ersättas med följande:

”2. Denna artikel samt artiklarna 15, 16 och 17 ska gälla för systematiska internhandlare när de handlar med storlekar upp till två gånger standardstorleken på marknaden. Systematiska internhandlare ska inte omfattas av denna artikel och artiklarna 15, 16 och 17 när de handlar med storlekar över två gånger standardstorleken på marknaden.

3. Systematiska internhandlare får offentliggöra bud med vilken storlek som helst. Den minsta storleken på ett bud ska minst motsvara två gånger standardstorleken på marknaden för en aktie, ett depåbevis, en börshandlad fond, ett certifikat eller ett annat finansiellt instrument som liknar dessa finansiella instrument och som handlas på en handelsplats. För en specifik aktie, ett specifikt depåbevis, en specifik börshandlad fond, ett specifikt certifikat eller ett specifikt annat finansiellt instrument som liknar dessa finansiella instrument och som handlas på en handelsplats ska varje bud inkludera ett bestämt köp- och säljbud eller bestämda köp- och säljbud för en eller flera storlekar som kan motsvara upp till två gånger standardstorleken på marknaden för den klass av aktier, depåbevis, börshandlade fonder, certifikat eller finansiella instrument som liknar dessa finansiella instrument som det finansiella instrumentet tillhör. Priset eller priserna ska återspegla de rådande villkoren på marknaden för aktien, depåbeviset, den börshandlade fonden, certifikatet eller det finansiella instrument som liknar dessa finansiella instrument.”

(b) Följande punkt ska införas som punkt 6a:

”6a. Systematiska internhandlare ska inte matcha order vid mittpunkten inom de aktuella köp- och säljbuden.”

(9) Artikel 17a ska ersättas med följande:

*”Artikel 17a***Tick-size**

1. Systematiska internhandlares bud, prisförbättringar av dessa bud och utförandepriser ska vara förenliga med *tick-size* som fastställs i enlighet med artikel 49 i direktiv 2014/65/EU.

2. Tillämpningen av *tick-size* som fastställs i enlighet med artikel 49 i direktiv 2014/65/EU ska inte hindra systematiska internhandlare från att matcha order av

större omfattning vid mittpunkten inom de aktuella köp- och säljbuden. Det ska vara tillåtet att matcha order vid mittpunkten inom de aktuella köp- och säljbuden då de inte är av större omfattning men större än två gånger standardstorleken på marknaden, i den utsträckning *tick-size* efterlevs.”

(10) Följande artiklar ska införas som artiklarna 22a, 22b och 22c:

*”Artikel 22a***Lämnande av marknadsdata till tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation**

1. Marknadsdatarapportörer ska, när det gäller aktier, börshandlade fonder och obligationer som handlas på en handelsplats och när det gäller OTC-derivat enligt definitionen i artikel 2.7 i förordning (EU) nr 648/2012 som omfattas av clearingkravet enligt artikel 4 i den förordningen, förse tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation med alla marknadsdata enligt artikel 22b.2 som krävs för att tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation ska kunna fungera. Dessa marknadsdata ska tillhandahållas i ett harmoniserat format, genom ett överföringsprotokoll av hög kvalitet och så nära realtid som det är tekniskt möjligt.

2. Varje tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation ska ha frihet att välja, bland de typer av anslutningar som marknadsdatarapportörerna erbjuder andra användare, vilken anslutning den vill använda för tillhandahållandet av dessa data. Marknadsdatarapportörerna ska inte erhålla någon annan ersättning för att de tillhandahåller konnektiviteten än intäktsdelningen för aktier, i enlighet med villkoren för utnämning av tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation i det urvalsförfarande som fastställs i 27da.

3. Marknadsdatarapportörerna ska, när det gäller transaktioner i de instrument som avses i punkt 1 och som genomförs av värdepappersföretag utanför en handelsplats, förse tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation med marknadsdata om dessa transaktioner, antingen direkt eller genom ett godkänt publiceringsarrangemang.

4. Marknadsdatarapportörerna ska inte erhålla någon annan ersättning för de marknadsdata som tillhandahålls än den intäktsdelning som avses i artikel 27da.2 c.

5. Marknadsdatarapportörerna ska tillhandahålla den information om undantag och uppskjutanden som fastställs i artiklarna 4, 7, 11, 14, 20 och 21.

*Artikel 22b***Kvalitet på marknadsdata**

1. Kommissionen ska inrätta en grupp av sakkunniga berörda parter senast den [*Publikationsbyrån: lägg till tre månader från ikraftträdandet*] för att tillhandahålla råd om marknadsdatas kvalitet och innehåll, den gemensamma tolkningen av marknadsdata samt kvaliteten på det överföringsprotokoll som avses i artikel 22a.1. Gruppen av sakkunniga intressenter ska tillhandahålla råd varje år. Dessa råd ska offentliggöras.

2. Kommissionen ska ges befogenhet att anta delegerade akter i enlighet med artikel 50 för att specificera kvalitet och innehåll för marknadsdata samt överföringsprotokollets kvalitet.

Dessa delegerade akter ska särskilt specificera följande:

(a) De marknadsdata som rapportörerna måste lämna till tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation för att producera de centrala marknadsdata

som krävs för att tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation ska kunna fungera, inklusive innehållet i och formatet för dessa marknadsdata.

(b) Vad som utgör de centrala marknadsdata som avses i artikel 2.1.36b och de regleringsdata som avses i artikel 2.1.36c.

Vid tillämpning av första stycket ska kommissionen beakta råden från Esma och från den tekniska expertgrupp som inrättats i enlighet med punkt 2, den internationella utvecklingen samt de standarder som överenskommits på unionsnivå eller internationell nivå. Kommissionen ska se till att de antagna delegerade akterna beaktar de rapporteringskrav som fastställs i artiklarna 3, 6, 8, 10, 14, 18, 20, 21 och 27g.

*Artikel 22c***Synkronisering av klockor**

1. Handelsplatserna och deras medlemmar eller deltagare, systematiska internhandlare, godkända publiceringsarrangemang samt tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation ska synkronisera sina klockor för att registrera datum och tidpunkt för varje rapporteringspliktig händelse.

2. Esma ska, i enlighet med internationella standarder, utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn för att precisera den noggrannhetsnivå med vilken klockorna ska synkroniseras.

Esma ska överlämna dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn till kommissionen senast den [*Publikationsbyrån: infoga ett datum sex månader efter ikraftträdandet*].

Kommissionen delegeras befogenhet att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket, i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.”

(11) I artikel 23 ska punkt 1 ersättas med följande:

”1. Ett värdepappersföretag ska säkerställa att de transaktioner det genomför med aktier som har ett internationellt standardnummer för värdepapper (ISIN) äger rum på en reglerad marknad, MTF-plattform, systematisk internhandlare eller en handelsplats i ett tredjeland som bedömts vara likvärdig i enlighet med artikel 25.4 a i direktiv 2014/65/EU, beroende på vad som är lämpligt, såvida inte

(a) aktierna handlas på en handelsplats i ett tredjeland i den lokala valutan, eller

(b) transaktionerna genomförs mellan godtagbara motparter, mellan professionella motparter eller mellan godtagbara och professionella motparter och inte bidrar till prisbildningsprocessen.

Esma ska på sin webbplats offentliggöra en förteckning över de aktier med en ISIN-kod från EES som omfattas av handelsskyldigheten för aktier och ska regelbundet uppdatera förteckningen.”

(12) I artikel 26 ska punkt 9 ändras på följande sätt:

(a) Följande led ska läggas till som led j:

”j) Det datum då transaktionerna senast ska rapporteras.”

(b) Följande stycke ska införas efter första stycket:

”Vid utarbetande av dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn ska Esma ta hänsyn till den internationella utvecklingen och de standarder som

överenskommits på unionsnivå eller global nivå samt deras överensstämmelse med de rapporteringskrav som fastställs i förordning (EU) 2019/834 och förordning (EU) 2015/2365.”

(13) I artikel 26 ska följande punkt läggas till som punkt 11:

”11. Senast den [*Publikationsbyrån: infoga datum två år efter offentliggörandet*] ska Esma överlämna en rapport till kommissionen med en bedömning av genomförbarheten av en högre grad av integration i transaktionsrapporteringen och effektivisering av dataflödena enligt artikel 26 i denna förordning för att

(a) minska överlappande eller inkonsekventa krav för rapportering av transaktionsuppgifter, i synnerhet överlappande eller inkonsekventa krav som fastställs i denna förordning och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/834[*1] samt förordning (EU) 2015/2365,

(b) förbättra standardiseringen av data och ett effektivt utbyte och en effektiv användning av data som rapporterats av någon relevant behörig myndighet på unionsnivå eller nationell nivå enligt någon av unionens rapporteringsramar.

Vid utarbetandet av rapporten ska Esma i relevanta fall arbeta i nära samarbete med de övriga organen inom det europeiska systemet för finansiell tillsyn samt Europeiska centralbanken.

[*1] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/834 av den 20 maj 2019 om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 vad gäller clearingkravet, ett tillfälligt upphävande av clearingkravet, rapporteringskraven, riskbegränsningsteknikerna för OTC-derivatkontrakt som inte clearas av en central motpart, registreringen och tillsynen av transaktionsregister samt kraven för transaktionsregister (EUT L 141, 28.5.2019, s. 42).”

(14) I artikel 27 ska punkt 3 ändras på följande sätt:

(a) Följande led ska läggas till som led c:

”c) det datum då referensuppgifter senast ska rapporteras.”

(b) Följande stycke ska införas efter första stycket:

”Vid utarbetande av dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn ska Esma ta hänsyn till den internationella utvecklingen och de standarder som överenskommits på unionsnivå eller global nivå samt överensstämmelsen hos dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn med de rapporteringskrav som fastställs i förordning (EU) 2019/834 och förordning (EU) 2015/2365.”

(15) Följande artikel ska införas som artikel 27da:

”*Artikel 27da***Urvalsprocess för auktorisation av en enda tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation för varje tillgångsklass**

1. Senast den [*Publikationsbyrån: infoga datum tre månader efter ikraftträdandet*] ska Esma anordna ett urvalsförfarande för utnämning av tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation för en femårsperiod. Esma ska anordna ett separat urvalsförfarande för var och en av följande tillgångsklasser: aktier, börshandlade fonder, obligationer och derivat (eller relevanta underklasser av derivat).

2. För var och en av de tillgångsklasser som anges i punkt 1 ska Esma bedöma ansökningarna på grundval av följande kriterier:

(a) De sökandes tekniska förmåga att tillhandahålla motståndskraftig konsoliderad handelsinformation i hela unionen.

(b) De sökandes förmåga att uppfylla de organisatoriska kraven i artikel 27h.

(c) De sökandes styrningsstruktur.

(d) Hur snabbt de sökande kan sprida centrala marknadsdata.

(e) De sökandes förmåga att sprida data av god kvalitet.

(f) De totala utgifter som de sökande behöver för att utveckla den konsoliderade handelsinformationen och kostnaderna för att fortlöpande driva den konsoliderade handelsinformationen.

(g) Nivån på de avgifter som den sökande avser att ta ut av de olika typerna av användare av de centrala marknadsdata.

(h) De sökandes möjlighet att använda modern gränssnittsteknik för tillhandahållande av centrala marknadsdata och för konnektivitet.

(i) Det lagringsmedium som de sökande kommer att använda för lagring av historiska data.

(j) De protokoll som de sökande kommer att använda för att förebygga och åtgärda driftavbrott.

3. Det första urvalsförfarande som anordnas för aktier ska endast ta in anbud för tillhandahållande av konsoliderad handelsinformation med uppgifter efter handel. Före efterföljande urvalsförfaranden ska Esma bedöma effekterna av marknadens efterfrågan och intäkter på reglerade marknader, och på grundval av denna bedömning rapportera till kommissionen om möjligheten att lägga till de bästa köp- och säljbuden och motsvarande volymer till handelsinformationen. På grundval av den rapporten och de erfarenheter som görs efter det första urvalsförfarandet ges kommissionen befogenhet att anta en delegerad akt som specificerar lämplig nivå för uppgifter före handel som ska lämnas till tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation.

4. Vid valet av tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation för aktier ska man, utöver kriterierna i punkt 2, beakta systemet för intäktsdeltagande, i synnerhet formeln, för reglerade marknader som är marknadsdatarapportörer. Esma ska, när man överväger de konkurrerande anbuden, välja den tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation för aktier som erbjuder det system för intäktsdeltagande som ger reglerade marknader, särskilt små reglerade marknader, den högsta nivån på intäkter att fördela, efter avdrag av driftskostnader och en rimlig marginal. Dessa intäkter ska fördelas i enlighet med artikel 27h.1 c och på ett sätt som står i proportion till de marknadsdata som tillhandahållits i enlighet med artikel 22a.

5. Esma ska anta ett fullständigt motiverat beslut om val och auktorisation av de enheter som ska sköta den konsoliderade handelsinformationen inom tre månader från inledandet av det urvalsförfarande som avses i punkt 2. I detta motiverade beslut ska anges på vilka villkor tillhandahållarna av konsoliderad handelsinformation ska verka, i synnerhet nivån på de avgifter som avses i punkt 2 g samt, för aktier, nivån på det deltagande som avses i punkt 3, särskilt för små reglerade marknader.

6. De utvalda tillhandahållarna av konsoliderad handelsinformation ska utan avbrott uppfylla de organisatoriska krav som anges i artikel 27h samt de villkor som fastställs i det beslut från Esma om auktorisation av tillhandahållaren av konsoliderad

handelsinformation som avses i punkt 3. En tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation som inte längre kan uppfylla dessa krav och villkor, inbegripet kraven och villkoren när det gäller systemstörningar och systemintrång, ska utan onödigt dröjsmål informera Esma om detta.

7. Återkallandet av den auktorisation som avses i artikel 27e får verkan först när en ny tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation har valts ut och auktoriserats i enlighet med punkterna 1–4.”

(16) Artikel 27h ska ersättas med följande:

”*Artikel 27h*

Organisatoriska krav för tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation

1. Tillhandahållarna av konsoliderad handelsinformation ska, i enlighet med de villkor för auktorisation som avses i artikel 27da,

   (a) samla in alla marknadsdata som tillhandahålls genom bidrag för den tillgångsklass som de är auktoriserade för,

   (b) ta ut månatliga abonnemangsavgifter från användare,

   (c) när det gäller marknadsdata avseende aktier, vidarefördela en del av sina intäkter i syfte att täcka kostnader i samband med obligatoriska bidrag och säkerställa en skälig nivå av deltagande för reglerade marknader, särskilt små reglerade marknader, i de intäkter som genereras av den konsoliderade handelsinformationen, i enlighet med artikel 27da.4,

   (d) göra konsoliderade centrala marknadsdata, för vilka tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation valts ut i enlighet med artikel 27da, tillgängliga för användare i enlighet med datakvalitetskraven i artikel 22b i ett kontinuerligt elektroniskt dataflöde, på icke-diskriminerande villkor och så nära realtid som det är tekniskt möjligt,

   (e) säkerställa att offentliggörandet av de centrala marknadsdata överensstämmer med tillämpliga undantag och uppskjutanden enligt artiklarna 4, 7, 11, 14, 20 och 21,

   (f) säkerställa att konsoliderade centrala marknadsdata är lättillgängliga, maskinläsbara och användbara för alla användare, inklusive icke-professionella investerare.

   Vid fastställandet av deltagandet i led c ska intäkterna för tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation fördelas mellan de reglerade marknaderna enligt en formel som avspeglar den andel likviditet med transparens före handel i aktier som uppvisas av en reglerad marknad i förhållande till den genomsnittliga dagliga omsättningen för dessa aktier i unionen.

2. Tillhandahållarna av konsoliderad handelsinformation ska anta och på sin webbplats offentliggöra standarder för tjänsternas nivå som omfattar följande:

   (a) En förteckning över de marknadsdatarapportörer som marknadsdata mottas från.

   (b) Leveransmetoder och leveranshastighet för konsoliderade marknadsdata till användare.

   (c) De åtgärder som vidtagits för att säkerställa operativ kontinuitet i tillhandahållandet av konsoliderade marknadsdata.

3. Tillhandahållarna av konsoliderad handelsinformation ska ha sunda säkerhetsmekanismer som är utformade för att garantera skyddet vid överföringen av marknadsdata mellan marknadsdatarapportörerna och tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation och mellan tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation och användarna samt för att minimera risken för att data skadas och för obehörig åtkomst. Tillhandahållarna av konsoliderad handelsinformation ska upprätthålla adekvata resurser och ha backupanordningar inrättade så att de alltid kan erbjuda och upprätthålla sina tjänster.

4. Efter tolv månader av full drift av tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation för aktier ska Esma förse kommissionen med ett motiverat yttrande om ändamålsenlighet och rimlighet när det gäller de reglerade marknadernas nivå av deltagande i de intäkter som genereras av tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation i enlighet med punkt 1 andra stycket. Kommissionen får begära att Esma lämnar ytterligare yttranden, när så är nödvändigt eller lämpligt. Kommissionen ska ha befogenhet att anta en delegerad akt i enlighet med artikel 50 för att vid behov se över fördelningsnyckeln för vidarefördelningen av intäkter.”

(17) Följande artikel ska införas som artikel 27ha:

”*Artikel 27ha***Rapporteringsskyldigheter för tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation**

1. Tillhandahållarna av konsoliderad handelsinformation ska i slutet av varje kvartal offentliggöra resultatstatistik och incidentrapporter om datakvalitet och datasystem, på sin webbplats, som ska vara tillgänglig kostnadsfritt.

2. 2. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn för att specificera innehållet, tidpunkten, formatet och terminologin för rapporteringsskyldigheten.

Esma ska överlämna dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn till kommissionen senast den [*Publikationsbyrån: infoga nio månader efter ikraftträdandet*].

Kommissionen delegeras befogenhet att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket, i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

3. Tillhandahållarna av konsoliderad handelsinformation ska föra bok över sin verksamhet och bevara dokumentationen i minst fem år. Information om de första två åren ska förvaras på en lättillgänglig plats, och tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation ska på begäran omgående förse Esma med sådan dokumentation.”

(18) I artikel 28 ska inledningen i punkt 1 ersättas med följande:

”1. Finansiella motparter som uppfyller villkoren i artikel 4a.1 andra stycket i förordning (EU) nr 648/2012 och icke-finansiella motparter som uppfyller villkoren i artikel 10.1 andra stycket i den förordningen ska genomföra transaktioner, som varken utgör transaktioner inom grupper enligt definitionen i artikel 3 i den förordningen eller transaktioner som omfattas av övergångsbestämmelserna i artikel 89 i den förordningen, med andra sådana finansiella motparter eller andra sådana icke-finansiella motparter i derivat som tillhör en klass av derivat som har förklarats omfattas av handelsskyldigheten i enlighet med förfarandet i artikel 32 i denna förordning och som har införts i det register som avses i artikel 34 i denna förordning, endast på följande platser:”.

(19) I artikel 32 ska följande punkter läggas till som punkterna 7, 8 och 9:

”7. Om Esma anser att det tillfälliga upphävandet av clearingkravet i artikel 6a i förordning (EU) nr 648/2012 är en väsentlig ändring av kriterierna för att handelsskyldigheten ska träda i kraft, enligt punkt 5 i denna artikel, får Esma begära att kommissionen tillfälligt upphäver den handelsskyldighet som fastställs i artikel 28.1 och 28.2 i denna förordning för samma klasser av OTC-derivat som omfattas av begäran om tillfälligt upphävande av clearingkravet.

8. Den begäran som avses i punkt 7 ska inte offentliggöras.

9. Efter att ha mottagit den begäran som avses i punkt 7 ska kommissionen utan onödigt dröjsmål och på grundval av de skäl och bevis som Esma lämnat göra något av följande:

(a) I en genomförandeakt tillfälligt upphäva handelsskyldigheten för de klasser av OTC-derivat som omfattas av begäran om tillfälligt upphävande av clearingkravet.

(b) Avslå begäran om tillfälligt upphävande.

Vid tillämpning av led b ska kommissionen informera Esma om skälen till att den avslog det begärda tillfälliga upphävandet. Kommissionen ska omedelbart informera Europaparlamentet och rådet om detta avslag och vidarebefordra de skäl som lämnats till Esma till dem. Den information som lämnas till Europaparlamentet och rådet om avslaget och skälen till detta avslag ska inte offentliggöras.”

(20) Följande artikel ska införas som artikel 32a:

”Artikel 32a**Fristående upphävande av handelsskyldigheten**

1. På begäran av den behöriga myndigheten i en medlemsstat får kommissionen upphäva handelsskyldigheten för derivat tillfälligt med avseende på vissa värdepappersföretag i enlighet med förfarandet i artikel 51 och efter samråd med Esma. Den behöriga myndigheten ska ange varför den anser att villkoren för ett tillfälligt upphävande är uppfyllda. I synnerhet ska den behöriga myndigheten visa att ett värdepappersföretag inom dess jurisdiktion

(a) regelbundet tar emot förfrågningar om ett bud för de derivat som omfattas av handelsskyldigheten för derivat,

(b) från en motpart utanför EES som inte har något aktivt medlemskap på en handelsplats i EU som erbjuder handel med det derivat som omfattas av handelsskyldigheten, och

(c) regelbundet agerar som marknadsgarant för det derivat som omfattas av handelsskyldigheten för derivat.

2. Vid bedömningen av huruvida handelsskyldigheten ska upphävas i enlighet med punkt 1 ska kommissionen beakta huruvida ett sådant upphävande av handelsskyldigheten skulle få en snedvridande effekt på clearingkravet i artikel 4.1 i förordning (EU) nr 648/2012.

3. Den genomförandeakt som avses i punkt 1 ska åtföljas av det bevis som lagts fram av den behöriga myndighet som begär det tillfälliga upphävandet.

4. Den genomförandeakt som avses i punkt 1 ska meddelas Esma och offentliggöras i det Esma-register som avses i artikel 34 i denna förordning.

5. Kommissionen ska regelbundet se över om grunderna för upphävandet av handelsskyldigheten fortsätter att gälla.”

(21) Artikel 35 ska ändras på följande sätt:

(a) I punkt 1 ska inledningen i första stycket ersättas med följande:

”1. Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 7 i förordning (EU) nr 648/2012 ska en central motpart cleara finansiella instrument på icke-diskriminerande och transparenta villkor, även när det gäller krav på säkerhet och avgifter kopplade till tillträde och oavsett på vilken handelsplats som transaktionen utförs.

Kravet i första stycket ska inte gälla för börshandlade derivat.

Den centrala motparten ska i synnerhet säkerställa att en handelsplats har rätt till icke-diskriminerande behandling av kontrakt som handlas på den handelsplatsen, när det gäller”

(b) Punkt 3 ska ersättas med följande:

”3. Den centrala motparten ska lämna ett skriftligt svar till handelsplatsen antingen inom tre månader efter det att tillträde beviljats, under förutsättning att en relevant behörig myndighet har beviljat tillträde enligt punkt 4, eller inom tre månader efter det att tillträde nekats. Den centrala motparten får avslå en ansökan om tillträde endast på de villkor som anges i punkt 6 a. Om en central motpart nekar tillträde ska den lämna en fullständig motivering i sitt svar och skriftligen underrätta sin behöriga myndighet om beslutet. Om handelsplatsen är etablerad i en annan medlemsstat än den centrala motparten ska den centrala motparten även lämna ett sådant meddelande och en sådan motivering till handelsplatsens behöriga myndighet. Den centrala motparten ska ge tillträde inom tre månader från det att ett positivt svar på ansökan om tillträde lämnades.”

(22) Artikel 36 ska ändras på följande sätt:

(a) I punkt 1 ska första stycket ersättas med följande:

Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 8 i förordning (EU) nr 648/2012 ska en handelsplats på begäran lämna transaktionsuppgifter på icke-diskriminerande och transparenta villkor, inbegripet uppgifter om avgifter kopplade till tillträde, till varje central motpart som är auktoriserad eller erkänd enligt den förordningen och som önskar cleara transaktioner med finansiella instrument som genomförs på den handelsplatsen. Det kravet ska inte tillämpas på

(a) derivatkontrakt som redan omfattas av tillträdeskraven i artikel 8 i förordning (EU) nr 648/2012,

(b) börshandlade derivat.”

(b) Punkt 3 ska ersättas med följande:

”3. Handelsplatsen ska lämna ett skriftligt svar till den centrala motparten inom tre månader och antingen bevilja tillträde, under förutsättning att den relevanta behöriga myndigheten har beviljat tillträde enligt punkt 4, eller neka tillträde. Handelsplatsen får neka tillträde endast på de villkor som fastställs enligt punkt 6 a. Om tillträde nekas ska handelsplatsen lämna en fullständig

motivering i sitt skriftliga svar och vidarebefordra detta skriftliga svar till sin behöriga myndighet. Om den centrala motparten är etablerad i en annan medlemsstat än handelsplatsen ska handelsplatsen även vidarebefordra det skriftliga svaret till den centrala motpartens behöriga myndighet. Handelsplatsen ska ge tillträde inom tre månader från det att ett positivt svar på ansökan om tillträde lämnades.”

(c) Punkt 5 ska utgå.

(23) I artikel 38 ska punkt 1 ersättas med följande:

”1. En handelsplats som är etablerad i ett tredjeland får endast begära tillträde till en central motpart etablerad i unionen om kommissionen har antagit ett beslut i enlighet med artikel 28.4 avseende det tredjelandet.

En central motpart som är etablerad i ett tredjeland får ansöka om tillträde till en handelsplats i unionen under förutsättning att den centrala motparten är godkänd enligt artikel 25 i förordning (EU) nr 648/2012.

Centrala motparter och handelsplatser som är etablerade i tredjeländer ska endast ha rätt att utnyttja de tillträdesrättigheter som avses i artiklarna 35 och 36 med avseende på finansiella instrument som omfattas av dessa artiklar och under förutsättning att kommissionen har antagit ett beslut i enlighet med punkt 3 i denna artikel om att den rättsliga och tillsynsmässiga ramen i tredjelandet anses föreskriva ett effektivt likvärdigt system för att ge centrala motparter och handelsplatser som är auktoriserade enligt utländska system tillträde till centrala motparter och handelsplatser som är etablerade i det tredjelandet.”

(24) I artikel 38g ska inledningen i punkt 1 ersättas med följande:

”Om Esma konstaterar att en person som anges i artikel 38b.1 a har överträtt kraven enligt artikel 22a, artikel 22b eller avdelning IVa ska Esma vidta en eller flera av följande åtgärder:”.

(25) I artikel 38h.1 ska första stycket ersättas med följande:

”Om Esma i enlighet med artikel 38k.5 konstaterar att en person som anges i artikel 38b.1 a uppsåtligen eller av oaktsamhet har överträtt något av kraven i artikel 22a, artikel 22b eller avdelning IVa ska Esma anta ett beslut om åläggande av sanktionsavgifter i enlighet med punkt 2 i denna artikel.”

(26) Följande artikel ska införas som artikel 39a:

”*Artikel 39a***Förbud mot betalning för vidarebefordran av kundorder för utförande**

Värdepappersföretag som agerar för kunders räkning får inte ta emot någon avgift eller provision eller några icke-monetära förmåner från någon tredje part för vidarebefordran av kundorder till en sådan tredje part för utförande av dem.”

(27) Artikel 50 ska ändras på följande sätt:

(a) Punkt 2 ska ersättas med följande:

”2. Den befogenhet att anta delegerade akter som avses i följande bestämmelser ska gälla på obestämd tid från och med den 2 juli 2014: artiklarna 1.9, 2.2 och 2.3, 13.2, 15.5, 17.3, 19.2 och 19.3, 22b.2, 27.4, 27da.3, 27g.7, 27h.4, 31.4, 38k.10, 38n.3, 40.8, 41.8, 42.7, 45.10 och 52.10.”

(b) I punkt 3 ska den första meningen ersättas med följande:

”Den delegering av befogenhet som avses i följande bestämmelser får när som helst återkallas av Europaparlamentet eller rådet: artiklarna 1.9, 2.2 och 2.3, 13.2, 15.5, 17.3, 19.2 och 19.3, 22b.2, 27.4, 27da.3, 27g.7, 27h.4, 31.4, 38k.10, 38n.3, 40.8, 41.8, 42.7, 45.10 och 52.10.”

(c) I punkt 5 ska den första meningen ersättas med följande:

”En delegerad akt som antagits enligt artiklarna 1.9, 2.2 och 2.3, 13.2, 15.5, 17.3, 19.2 och 19.3, 22b.2, 27.4, 27da.3, 27g.7, 27h.4, 31.4, 38k.10, 38n.3, 40.8, 41.8, 42.7, 45.10 och 52.10 ska träda i kraft endast om Europaparlamentet eller rådet inte har gjort några invändningar inom tre månader från det att akten anmäldes till Europaparlamentet och rådet eller om Europaparlamentet och rådet, innan den perioden löper ut, båda har underrättat kommissionen om att de inte har några invändningar.”

(28) Artikel 52 ska ändras på följande sätt:

(a) Punkterna 11 och 12 ska ersättas med följande:

”11. Tre år efter den första auktorisationen av konsoliderad handelsinformation ska kommissionen, efter samråd med Esma, överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet om följande:

(a) De tillgångsklasser som omfattas av konsoliderad handelsinformation.

(b) tidsmässig kvalitet och leveranskvalitet för marknadsdatakonsolidering,

(c) Den roll som konsoliderade marknadsdata spelar för att minska *implementation shortfall*.

(d) Antalet abonnenter på konsoliderade marknadsdata per tillgångsklass.

(e) Effekten av konsoliderade marknadsdata när det gäller att åtgärda informationsasymmetrier mellan olika aktörer på kapitalmarknaden.

(f) Lämpligheten och funktionen hos systemet för deltagande för bidrag av marknadsdata.

(g) Effekterna av konsoliderade marknadsdata på investeringar i små och medelstora företag.

(h) Möjligheten att handelsinformationen underlättar identifiering av finansiella instrument som uppvisar egenskaper i linje med förordning [*Publikationsbyrån: infoga referens till förordningen om europeiska gröna obligationer*].

12. Om det senast [*Publikationsbyrån: infoga datum 1 år från ikraftträdandet*] inte har framkommit någon konsoliderad handelsinformation genom det urvalsförfarande som Esma anordnar enligt artikel 27da ska kommissionen se över ramen och får vid behov och efter samråd med Esma till översynen bifoga ett lagstiftningsförslag som fastställer hur Esma bör tillhandahålla konsoliderad handelsinformation.”

(b) Punkt 14 ska utgå.

(29) I artikel 54 ska punkt 2 utgå.

Artikel 2Ikraftträdande och tillämpning

Denna förordning träder i kraft och ska börja tillämpas den tjugonde dagen efter det att den har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Denna förordning är till alla delar bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater.

Utfärdad i Bryssel den

På Europaparlamentets vägnar	*På rådets vägnar*
Ordförande	*Ordförande*

VIDIMERAD KOPIA
Generalsekreteraren genom

Martine DEPREZ
Direktör
Beslutsfattande och kollegialt ansvar
EUROPEISKA KOMMISSIONEN