

Consolidated tapes in de EU: van fragmentatie naar centralisatie?

In de VS en Canada zijn consolidated tapes al jarenlang een cruciaal onderdeel van de infrastructuur van de effectenmarkt. In de EU wordt inmiddels ook gewerkt aan de introductie hiervan. Toch zijn er ook twijfels.

Een consolidated tape is een elektronisch systeem dat real-time marktgegevens, zoals prijzen en handelsvolumes, van transacties in effecten op verschillende handelsplatforms verzamelt en deze gegevens op geconsolideerde basis rapporteert aan de markt of voor de markt toegankelijk maakt. Real-time betekent in dit verband dat de informatie vrijwel direct of met minimale vertraging wordt doorgegeven. Een dergelijke gecentraliseerde databank helpt handelaren en beleggers bij het volgen van de markt en het uitvoeren van technische analyses. Dat leidt tot beter geïnformeerde adviezen en beslissingen over aan- en verkopen.

In de VS en Canada zijn consolidated tapes voor obligaties, aandelen en derivaten, zoals die op alle relevante handelsplatforms worden verhandeld, al vele jaren een belangrijk instrument om prijstransparantie te bevorderen en de beste bied- en laatprijzen te publiceren die op het moment van een specifieke transactie beschikbaar zijn. De Europese kapitaalmarkt is complexer en met name gefragmenteerder dan die van de VS en Canada. Dat verklaart wellicht waarom we het in de EU tot op heden zonder consolidated tapes moeten stellen.

Er is echter sprake van een kentering. Het actieplan van de Europese Commissie van 2020 voor een kapitaalmarktenunie (KMU) noemde onder actiepunt 14 al het invoeren van een consolidated tape binnen de EU. Volgens het actieplan is een dergelijke maatregel noodzakelijk om de algehele prijstransparantie op alle handelsplatforms te verbeteren en daarmee ook de concurrentie tussen de verschillende platforms te

bevorderen. In lijn daarmee heeft de Europese Commissie eind 2021 voorstellen gedaan voor wijzigingen van MiFID II en MiFIR. Deze wijzigingen beogen de gefragmenteerde markten binnen de EU te hervormen tot één kapitaalmarktenunie. Zij voorzien daartoe onder meer in het ontwikkelen van één referentiebron van informatie in de EU voor transacties in een drietal asset classes, te weten obligaties, aandelen en derivaten.

Nadat in oktober 2023 een politiek akkoord was bereikt over de wijzigingen van MiFID II en MiFIR, is dit akkoord in januari 2024 goedgekeurd door het Europees Parlement. Deze goedkeuring was het officiële startschot voor het in gang zetten van de creatie van een drietal consolidated tapes – voor respectievelijk obligaties, aandelen en derivaten – die alle drie in 2026 operationeel moeten zijn. De consolidated tapes zullen worden geëxploiteerd door daarvoor geselecteerde consolidated tape providers (CTPs), die over een vergunning van ESMA zullen moeten beschikken. ESMA heeft de voorbereidende taak gekregen om de technische normen op te stellen waaraan de te publiceren handelsinformatie moet voldoen en de tijdsintervallen waarbinnen deze informatie voor de markt beschikbaar dient te zijn. Voorts moeten er aanbestedingsprocedures worden opgezet om de CTPs te selecteren, eerst voor obligaties, dan voor aandelen en ten slotte voor derivaten.

Ondanks de consensus over de wenselijkheid van een consolidated tape, bestaat er twijfel over de haalbaarheid en effectiviteit. Zo zal het niet eenvoudig zijn om te bewerkstelligen dat de consolidated tape altijd accuraat en up-to-date is. De gegevens komen immers uit verschillende bronnen die allemaal hun eigen format kennen. Verder is er de zorg dat retailbeleggers minder van de consolidated tape zullen profiteren dan professionele handelaren. Als we deze punten echter niet als bedreigingen zien, maar als kansen, komt het mijns inziens wel goed. ■



Door **Prof. Mr. W.A.K. Rank**, Advocaat bij NautaDutilh te Amsterdam en Hoogleraar Financieel Recht aan de Universiteit Leiden