



EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 25.11.2021
COM(2021) 727 final

2021/0385 (COD)

Návrh

NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY,

kterým se mění nařízení (EU) č. 600/2014, pokud jde o zvýšení transparentnosti údajů o trhu, odstranění překážek vzniku konsolidovaných obchodních informací, optimalizaci obchodních povinností a zákaz přijímání plateb za předávání pokynů zákazníků

(Text s významem pro EHP)

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

DŮVODOVÁ ZPRÁVA

1. SOUVISLOSTI NÁVRHU

• Odůvodnění a cíle návrhu

Tato iniciativa představuje jedno z řady opatření, která uskutečňují unii kapitálových trhů (UKT). Jejím cílem je posílit postavení investorů, zejména menších a retailových¹, tím, že jim umožní přístup k údajům o trhu nezbytným k tomu, aby mohli snadněji investovat do akcií nebo dluhopisů, a tím, že posílí tržní infrastruktury EU. To rovněž přispěje ke zvýšení likvidity trhu, což následně podnikům usnadní získávání finančních prostředků z kapitálových trhů. Aby Komise dosáhla svého cíle, kterým je podpora skutečného a efektivního jednotného trhu pro obchodování, stanovila tři prioritní oblasti přezkumu: zlepšení transparentnosti a dostupnosti údajů o trhu, zlepšení rovných podmínek mezi místy provádění pokynů a zajištění toho, aby tržní infrastruktury EU zůstaly konkurenceschopnými na mezinárodní úrovni. Tato iniciativa je doplněna návrhem na změnu směrnice 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů (MiFID) a je zahrnuta do pracovního programu Komise na rok 2020.

Ve svém sdělení „Evropský hospodářský a finanční systém: podpora otevřenosti, síly a odolnosti“ ze dne 19. ledna 2021² Evropská komise potvrdila svůj záměr předložit návrh na zlepšení, zjednodušení a další harmonizaci transparentnosti kapitálových trhů jako součást přezkumu rámce směrnice MiFID II a nařízení MiFIR (MiFID/MiFIR). V širším kontextu úsilí zaměřeného na posílení mezinárodní úlohy eura Komise oznámila, že tato reforma bude zahrnovat navržení a zavedení služby konsolidovaných obchodních informací, zejména pro emise podnikových dluhopisů, s cílem zvýšit likviditu sekundárního obchodování³ s dluhovými nástroji denominovanými v eurech.

Pokud jde o vytvoření služby konsolidovaných obchodních informací, v akčním plánu pro unii kapitálových trhů z roku 2020⁴ Komise oznámila, že do konce roku 2021 předloží legislativní návrh na vytvoření *centralizované databáze*, která by pro kapitálové nástroje a finanční nástroje kapitálového typu měla poskytovat komplexní přehled údajů o trhu, zejména o cenách a objemech cenných papírů obchodovaných v celé Unii napříč mnoha obchodními systémy. Cílem této centralizované databáze, označované také jako „konsolidované obchodní informace“⁵, bude „zlepšit celkovou transparentnost cen napříč obchodními systémy“.

• Problémy, které tento návrh hodlá odstranit

Cílem tohoto návrhu je odstranit riziko týkající se likvidity a riziko týkající se provádění obchodů. První z nich představuje riziko, že trh nemá dostatečnou hloubku (tj. dostatek kupujících a prodávajících, kteří chtějí obchodovat), druhé znamená neschopnost provést obchody při daném cenovém limitu nebo v daném časovém období. Obě jsou důsledkem nedostatku správných a včasných informací o cenách a dostupných objemech obchodovaných

¹ Pojem retailoví investoři označuje široké spektrum investorů, kteří jsou neprofesionálními investory.

² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A52021DC0032&qid=1611728656387>.

³ Sekundární obchodování označuje činnost na kapitálovém trhu, která probíhá po vydání finančního nástroje. Emise lze provádět například prostřednictvím primární veřejné nabídky (IPO).

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

⁵ Koncept konsolidovaných obchodních informací pochází z akciových trhů v USA a datuje se do konce 70. let 20. století. Jako záznamové médium pro ukládání dat se používá magnetická páska. Zatímco dnes se magnetická páska stále používá pro dlouhodobé ukládání dat (zálohování a archivaci), v 70. letech to bylo hlavní paměťové médium.

cenných papírů i rizika, že prostředí obchodování s akciami a konkurenceschopnost EU jako finančního centra ovlivňuje nedostatečná transparentnost.

Jak bylo uvedeno ve studii společnosti Market Structure Partners (MSP) o vytvoření konsolidovaných obchodních informací v EU⁶, riziko likvidity je důsledkem nutnosti orientovat se na roztržštěných trzích provádění transakcí v Unii ve snaze identifikovat zájmy týkající se nákupu a prodeje, aby bylo možné provést transakci jako celek. Chybí-li komplexní obraz všech dostupných zdrojů likvidity, nemusí být někteří investoři schopni provádět všechny transakce nebo by mohli transakce provádět pouze částečně nebo za méně atraktivní cenu. Ekonomické náklady nedokonalé transparentnosti trhu lze měřit jak z hlediska „deficitu provádění“ (tj. obchody se uskutečňují za ceny, které neodrážejí nejlepší dostupnou prodejní nebo kupní nabídku), tak z hlediska zmeškaných obchodních a investičních příležitostí. Tyto náklady jsou v rozporu s cíli unie kapitálových trhů, jimiž je zajistit dobře fungující, likvidní a integrované kapitálové trhy.

Dopad roztržštěnosti trhu, zejména na mezinárodní úrovni, je zvláště náležitý u menších správců aktiv a menších bank. Tito účastníci trhu nemají stejné možnosti přístupu k informacím o tržních údajích v různých systémech, jaké mají sofistikovaní účastníci trhu, například velké investiční banky na straně prodeje nebo tvůrci elektronických trhů. Nedostatek informací o trhu vede k riziku neuvážených investičních rozhodnutí, kterým by se dalo předejít, kdyby byl k dispozici úplný přehled o trhu.

Správci aktiv dotazovaní v rámci studie společnosti MSP odhadují, že na **akciových trzích** se roční náklady neexistence úplného a přesného přehledu údajů o trhu (definované jako „podhodnocení“) pohybují mezi 0 až 1,0 bazického bodu jejich roční obchodované hodnoty. Někteří dotazovaní odhadovali roční náklady jako ještě vyšší, převyšující 5,0 bazického bodu. Respondenti ve studii společnosti MSP uvádějí různé odhady nákladů plynoucích z nedokonalého přehledu o trhu. Čím větší je podnik a čím rozsáhlejší jsou zdroje dostupné pro sestavení a vyčištění dat, tím nižší může být odhad. Při uplatnění těchto odhadů na roční obchodovanou hodnotu evropských akcií mohou celkové náklady neexistence přesného přehledu o akciových trzích činit až 10,6 miliardy EUR ročně, přičemž téměř třetina respondentů uvádí, že tyto náklady se pohybují mezi 0,5 a 1 miliardou EUR ročně⁷.

Na **trzích s dluhopisy** se podle odhadu správců aktiv náklady vyplývající z nedostatku konsolidovaného a přesného přehledu údajů o trhu pohybují v bazických bodech ve vztahu k roční obchodní strategii v rozmezí 0 až 5 bazických bodů⁸.

Rizika spojená s likviditou a prováděním obchodů se vyskytují rovněž na trzích s deriváty, které nejsou obchodovány v obchodních systémech (nazývané také „mimoburzovní“ transakce nebo „OTC“). Trhy s OTC deriváty jsou trhy obchodníků (dealerů), kde velké mezinárodní banky nabízejí svým klientům smlouvy přizpůsobené jednotlivým zakázkám, například na ochranu před budoucími pohyby cen (zajištění (hedging)). Mimoburzovní trhy se vyznačují velmi malou poobchodní transparentností. Z výroční statistické zprávy orgánu ESMA za rok 2020⁹ vyplývá, že OTC deriváty i tak představují 85 % pomyslné hodnoty

⁶ MSP (2020), studie o vytvoření konsolidovaných obchodních informací v EU zadaná Evropskou komisí. <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/82763219-1cbe-11eb-b57e-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-169654830>.

⁷ Studie MSP, obrázek 14, s. 42

⁸ Studie MSP, obrázek 15, s. 43

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

derivátů obchodovaných v Unii (přičemž zbývajících 15 % je obchodováno na burze). Vzhledem k tomu, že v současné době neexistuje konsolidovaný veřejný přehled cen OTC derivátů, přispívá vysoké procento OTC obchodování k netransparentnosti cen těchto derivátů a v důsledku toho k informačním asymetriím, které poškozují především menší účastníky trhu.

Absence konsolidovaných údajů o trhu rovněž brání přesnému oceňování portfolií a snižuje přesnost indexů ve všech kategoriích aktiv (referenční hodnoty evropských kapitálových nástrojů, dluhopisů a derivátů jsou méně spolehlivé). Většina investorů upřednostňuje akcie společností s vysokou tržní kapitalizací, jak je patrné z velkého počtu investičních indexů, které se mezi kótovanými společnostmi zaměřují právě na prostředí vysoké tržní kapitalizace (např. DJ 100, S&P 500, STOXX 600). Informační neefektivnost vede k menšímu počtu indexů, které zahrnují společnosti s menší kapitalizací, a v důsledku toho k menšímu počtu indexovaných fondů přivádějících finanční prostředky k emitentům s nižší tržní kapitalizací (např. prostřednictvím fondů obchodovaných v obchodním systému, které sledují index společností s malou nebo střední kapitalizací).

Nerovnováha v prostředí obchodování s akciemi: dalším důvodem navrhované reformy je potřeba zajistit, aby obchodování s akciemi na „přehledných“ (termín používaný pro předobchodní transparentnost) místech obchodování v EU bylo přibližně v souladu s ukazateli pozorovanými v jiných mezinárodních finančních centrech. Burzy cenných papírů tvrdí, že pokles jejich podílu na trhu pro obchodování s akciemi má negativní dopad na rozvoj kapitálových trhů Unie, neboť pouze burzy a mnohostranné obchodní systémy nabízejí plnou transparentnost nabídek a výzev (předobchodní údaje) a dokončených transakcí (poobchodní údaje) a přispívají k tvorbě cen. Banky a investiční podniky na druhé straně tvrdí, že „přehledné“ platformy si zachovaly, ba dokonce zvýšily podíl na trhu v EU. Význam zachování rovnováhy mezi tradičními burzami cenných papírů, alternativními obchodními platformami, investičními bankami a dalšími subjekty poskytujícími obchodní systémy se obecně uznává. Přezkum bude proto zahrnovat změny zaměřené na zachování této rovnováhy.

Konkurenceschopnost finančních trhů EU: některá ustanovení stávajícího regulačního rámce vedla ke vzniku právní nejistoty pro účastníky trhu. Platnost ustanovení o otevřeném přístupu týkajících se derivátů obchodovaných v obchodním systému byla spolunormotvůrci z různých důvodů několikrát pozastavena. Komise považuje za nezbytné tato ustanovení odstranit s cílem jednak podpořit hospodářskou soutěž, inovace a rozvoj burzovních derivátů v EU, a jednak dále posilovat schopnost provádět clearing v EU. Rovněž bude zohledněn dlouhodobý mezinárodní trend vertikální integrace mezi obchodováním a clearingem u těchto typů derivátů. Důvodem tohoto trendu je skutečnost, že povinnost „otevřeného přístupu“ neprospívá inovacím u derivátů obchodovaných v obchodním systému, neboť toto pravidlo odstraňuje pobídky k uzavírání nových derivátových smluv obchodovaných v obchodním systému, pokud konkurenti nemusejí provádět počáteční investice. Podobně by burzy již nebyly povinny akceptovat skutečnost, že jejich poobchodní operace budou zajišťovat nepřidružené clearingové systémy. Tento návrh by rovněž upřesnil rozsah povinnosti obchodování s akciemi tím, že by byla jasně omezena na cenné papíry s ISIN EU. Kromě toho by návrh zavedl možnost pozastavit povinnost obchodování s deriváty pro některé investiční podniky, které by při interakci s protistranami mimo EU na platformách mimo EU podléhaly překrývajícím se povinnostem.

- **Soulad s platnými předpisy v této oblasti politiky**

Iniciativa vychází ze stávajících pravidel, jimiž se řídí účast na kapitálových trzích Evropské unie, a vylepšuje je. V roce 2007 zavedla směrnice **MiFID I**¹⁰ hospodářskou soutěž na trhu pro obchodování s akciemi. Pozdější verze směrnice MiFID rozšířily hospodářskou soutěž na obchodování s kategoriemi nekapitálových aktiv, jako jsou dluhopisy a deriváty. Důsledkem je skutečnost, že chce-li makléř nebo investor provést pokyn k nákupu nebo prodeji aktiva, může si vybrat z různých systémů, jako jsou regulované trhy, mnohostranné obchodní systémy, anonymní obchodní platformy¹¹ a systematictí internalizátoři.

Od doby, kdy vstoupila v platnost směrnice MiFID I, se celkový počet mnohostranných systémů a systematických internalizátorů ve všech kategoriích aktiv v EHP zvýšil o 344, tedy celkem na 476¹². Každý obchodní systém zveřejňuje samostatné zprávy o tržních údajích. Krátce po zavedení směrnice MiFID I se do popředí dostala otázka roztržštěnosti údajů o trhu a monopolů na údaje o trhu¹³, především u akciových trhů.

Nařízení **MiFIR**¹⁴, jež se používá od 3. ledna 2018, uznává výhody transparentnosti a konsolidace údajů o trhu pro investiční komunitu.

Pro zachování vyváženého obchodního prostředí by byly užitečné určité úpravy pravidel transparentnosti, jimiž se řídí obchodování na burzách i na alternativních platformách nebo prostřednictvím systematických internalizátorů (investičních bank a tvůrců trhu). Má se za to, že příčinou relativně nízkého procenta obchodů s akciemi, které jsou prováděny v cenově transparentních systémech, je používání některých výjimek z pravidel transparentnosti. Stávající nařízení již obsahuje pravidla omezující používání nejčastěji používaných výjimek z požadavků na transparentnost. Pravidla, jako je „dvojí objemový strop“, mají stanovit horní limit (strop) objemu akcií, které mohou účastníci trhu obchodovat v rámci výjimky z požadavku na transparentnost. Tato ustanovení kromě toho, že jejich správa je pro regulátory z hlediska zdrojů náročná, se ukázala jako nepružná a společně vnášejí do fungování akciových trhů zbytečnou složitost. Přezkum proto usiluje o zefektivnění složité souhry mezi výjimkami z požadavků na transparentnost a dvojitým objemovým stropem.

Dále pokud jde o konsolidaci údajů, nařízení MiFIR již obsahuje pojem „poskytovatele konsolidovaných obchodních informací“¹⁵. Myšlenka, která stojí za konceptem poskytovatele konsolidovaných obchodních informací, spočívá v tom, že burzy a alternativní obchodní systémy budou akreditovanému poskytovateli konsolidovaných obchodních informací zasílat datové toky v reálném čase. Tento poskytovatel konsolidovaných obchodních informací by

¹⁰ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, o změně směrnice Rady 85/611/EHS a 93/6/EHS a směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES a o zrušení směrnice Rady 93/22/EHS (Úř. věst. L 145, 30.4.2004, s. 1).

¹¹ Anonymní obchodní platformy jsou mnohostranné obchodní systémy nebo regulované trhy (nebo jejich vyhrazené části), které s použitím výjimek z předobchodní transparentnosti neuplatňují předobchodní transparentnost.

¹² Tyto údaje vycházejí z údajů registru subjektů podléhajících směrnici MiFID vedeného orgánem ESMA za rok 2021. Viz příloha 4, kde je uveden přehled trhu s hlavními kategoriemi aktiv.

¹³ Copenhagen Economics (2018), Pricing of market data (Oceňování údajů o trhu).

¹⁴ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 84).

¹⁵ Ustanovení týkající se poskytovatelů konsolidovaných obchodních informací byla původně zavedena ve směrnici MiFID II, ale byla přesunuta do nařízení MiFIR, jehož změny vstupují v platnost dne 1. ledna 2022.

přesně stejné informace zpřístupnil veřejnosti za tzv. přiměřené náklady a s použitím shodných datových značek a formátů.

Stávající pravidla týkající se konsolidovaných obchodních informací spoléhají na soukromé subjekty (konkurenční konsolidátory), které by konsolidovaly údaje o trhu z různých míst provádění. Podle ustanovení nařízení MiFIR může existovat více konkurenčních poskytovatelů konsolidovaných obchodních informací, ale v případě, že jich neprojeví zájem více, může také existovat pouze jediný poskytovatel. Tato situace dosud z různých důvodů nenastala.

Navrhovaná reforma nařízení MiFIR se zabývá důvody toho, proč se zatím žádný poskytovatel konsolidovaných obchodních informací nepřihlásil. Mění ustanovení týkající se konsolidovaných obchodních informací v nařízení MiFIR tak, aby se usnadnil vznik jednoho poskytovatele konsolidovaných obchodních informací pro každou kategorii aktiv (akcie, fondy obchodované v obchodním systému, dluhopisy a deriváty).

- **Soulad s ostatními politikami Unie**

Politika finančních služeb Evropské unie podporuje transparentnost a hospodářskou soutěž. Tyto politické cíle se vztahují i na hlavní údaje o trhu. V rámci akčního plánu pro vytváření unie kapitálových trhů usiluje Unie o vytvoření integrovaného pohledu na obchodní trhy EU. Konsolidace obchodních informací poskytne konsolidované údaje o cenách a objemu obchodovaných cenných papírů v EU, čímž zlepší celkovou transparentnost cen napříč obchodními systémy. Poskytne rovněž investorům přístup k podstatně lepším informacím o trhu na celoevropské úrovni.

2. PRÁVNÍ ZÁKLAD, SUBSIDIARITA A PROPORCIONALITA

- **Právní základ**

Rámec směrnice MiFID / nařízení MiFIR je soubor pravidel pro účast na evropských kapitálových trzích. Tvoří jej směrnice 2014/65/EU (MiFID II) a nařízení (EU) č. 600/2014 (MiFIR). Právním základem pro přijetí nařízení MiFIR je článek 114 Smlouvy o fungování Evropské unie (SFEU). Cílem návrhu je zlepšení kvality údajů o trhu a konsolidace údajů o trhu prostřednictvím změn stávajících pravidel týkajících se údajů o trhu v nařízení MiFIR. Na navrhovanou reformu by se tedy měl rovněž vztahovat stejný právní základ.

Článek 114 SFEU především zmocňuje Evropský parlament a Radu k přijetí opatření ke sbližování ustanovení právních a správních předpisů členských států, jejichž účelem je vytvoření a fungování vnitřního trhu. Článek 114 SFEU umožňuje EU přijímat opatření nejen k odstranění současných překážek výkonu základních svobod, ale také k zabránění vzniku takových překážek, jsou-li dostatečně konkrétně předvídatelné, a to včetně těch, které ztěžují hospodářským subjektům, včetně investorů, plné využívání výhod vnitřního trhu. Článek 114 SFEU je tedy vhodným právním základem pro řešení překážek při konsolidaci údajů, které vyplývají z 1) roztržitých zdrojů údajů o trhu, 2) nejasných standardů pro vykazování údajů o trhu a 3) složitých systémů udělování licencí pro používání údajů o trhu. To jsou hlavní faktory, které brání vytvoření konsolidovaného přehledu o obchodní likviditě v celé Unii.

Přesněji řečeno, pokud by pokračovala neexistence centralizované databáze poskytující tržní údaje o cenných papírech obchodovaných v obchodních systémech EU, bránilo by to investorům z EU, s výjimkou velmi sofistikovaných investorů, v získání konsolidovaného přehledu o tom, kde najít nejlepší investiční příležitosti. Tím by se udržovaly stávající informační asymetrie, což by investorům bránilo v plném využívání výhod jednotného trhu.

Použití článku 114 SFEU se tedy jeví jako nejvhodnější právní základ k tomu, jak tyto problémy řešit uceleně a jednotně a vyhnout se roztržštěnosti trhu.

- **Subsidiarita (v případě nevýlučné pravomoci)**

Podle čl. 5 odst. 3 SFEU týkajícího se zásady subsidiarity by se měla opatření na úrovni Unie přijímat pouze tehdy, pokud daných cílů nemůže být uspokojivě dosaženo členskými státy samotnými, ale spíše jich, z důvodu rozsahu či účinků zamýšlené činnosti, může být lépe dosaženo na úrovni Unie.

Obchodní trhy pro různé kategorie finančních nástrojů existují v celé Unii. Konsolidace údajů o trhu zveřejňovaných těmito obchodními systémy vyžaduje soubor pravidel, který by platil v celé Unii. Opatření přijatá jednotlivými členskými státy by potřebu konsolidace údajů o trhu v celé Unii účinně neřešila. Členské státy by se mohly pokusit harmonizovat standardy pro vykazování údajů o trhu a podmínky udělování licencí pro konsolidátora údajů o trhu prostřednictvím vnitrostátních právních předpisů. Vnitrostátní iniciativy nemohou odstranit problémy vyplývající z roztržštěnosti údajů o trhu v celé Unii.

Různé členské státy by mohly přijmout různé standardy nebo zvolit různé systémy udělování licencí platné pro konsolidátora údajů o trhu. Některé členské státy nemusí podniknout žádné kroky. Vzhledem k tomu, že konsolidace údajů o trhu musí fungovat v celé Unii, je účinnější i efektivnější řešit standardy pro vykazování údajů a podmínky pro udělování licencí na údaje, které jsou nezbytné pro vypracování konsolidovaného přehledu o všech obchodních trzích, na úrovni Unie. Standardizace výkazů údajů a licenčních podmínek by se vztahovala pouze na vykazování údajů poskytovateli konsolidovaných obchodních informací o trhu. Například licence na používání údajů o trhu, které se netýkají tvorby konsolidovaných obchodních informací, by navrhovaným pravidlům nepodléhaly.

- **Proporcionalita**

Navrhovaná harmonizace standardů pro údaje o trhu a licenčních podmínek pro poskytování údajů o trhu poskytovatelům konsolidovaných obchodních informací nepřekračuje rámec toho, co je nezbytné pro dosažení uvedených cílů. Různorodá vnitrostátní pravidla pro opatření obsažená v tomto návrhu by nevedla k dosažení stanovených cílů konsolidace údajů o trhu tak, aby se tyto informace zpřístupnily širší skupině účastníků trhu. Vyřešení problémů kvality údajů o trhu a složitostí v souvislosti s udělováním licencí k údajům o trhu vyžaduje navrhovanou harmonizaci zpráv s údaji o trhu a povinné používání těchto standardů pro podávání zpráv, aby bylo možné poskytovat údaje o trhu poskytovateli konsolidovaných obchodních informací.

- **Volba nástroje**

Nejvhodnějším právním nástrojem k řešení problémů vyplývajících z nedostatku konsolidovaného přehledu hlavních údajů o trzích EU je změna nařízení MiFIR, neboť umožňuje změnu některých ustanovení nařízení MiFIR i doplnění nových specifických požadavků. Použití nařízení, které je přímo použitelné, aniž by vyžadovalo vnitrostátní právní předpisy, omezí možnost, že příslušné orgány přijmou různorodá opatření na úrovni jednotlivých států, a zajistí jednotný přístup a větší právní jistotu v celé EU (např. pro povinné poskytování hlavních údajů o trhu z burz různých členských států).

3. VÝSLEDKY HODNOCENÍ *EX POST*, KONZULTACÍ SE ZÚČASTNĚNÝMI STRANAMI A POSOUZENÍ DOPADŮ

- **Hodnocení *ex post* / kontroly účelnosti platných právních předpisů**

První konzultace se zúčastněnými stranami, kterou Komise provedla po vstupu pravidel rámce směrnice MiFID / nařízení MiFIR v použitelnost v lednu 2018, se uskutečnila v období od února do května 2020 (viz níže). Ukázalo se, že většina investorů nemá při rozhodování o investicích na kapitálových trzích Unie úplný přehled o cenách a dostupných objemech (tj. likviditě).

Konzultace odhalila, že produkty obsahující údaje o trhu specifické pro daný obchodní systém (proprietární údaje), které vznikly v rámci směrnice MiFID I a v rámci směrnice MiFID / nařízení MiFIR, nevytvářejí konsolidovaný přehled o všech obchodních trzích. Likvidita, která je k dispozici na alternativních trzích (v mnohostranných obchodních systémech nebo organizovaných obchodních systémech) a prostřednictvím investičních bank, které obchodují s finančními nástroji s využitím vlastního portfolia (prostřednictvím tzv. systematických internalizátorů), není v těchto tocích proprietárních údajů zastoupena. Vznikají tak významné informační překážky, neboť objemy na těchto alternativních platformách mohou představovat až 50 % objemu obchodování v daný obchodní den.

Obchodníci s cennými papíry a makléři-prodejci jsou zodpovědní za zajištění nejlepšího způsobu provedení, což znamená dosažení nejvýhodnější transakce, pokud jde o cenu a nejnižší celkové explicitní a implicitní náklady¹⁶ pro investory. Nejlepší způsob provedení znamená, že makléři musí svým zákazníkům ukázat ceny, za které provedli nákup a prodej, v porovnání s cenami a objemy, které byly v době uskutečnění obchodu k dispozici na jiných burzách a v alternativních obchodních systémech. Neexistence konsolidovaného přehledu o všech obchodních trzích představuje problém, když je některý finanční nástroj zpřístupněn k obchodování nejen v jednom kotačním systému, ale v několika konkurenčních systémech. Investor má a měl by mít i nadále možnost volby mezi konkurenčními systémy, ale v současné době musí vycházet z tržních údajů, které se týkají pouze jednotlivých systémů. Proto mají investoři nedostatečný přístup ke konsolidovaným a srovnatelným údajům o trhu a nemohou porovnat, zda by na alternativní platformě získali lepší podmínky k provedení, nebo ne. To brání tomu, aby za dosažení nejlepšího provedení daného obchodního pokynu **nesli odpovědnost jejich makléři a makléři-dealeři**.

Konzultace rovněž odhalila značné problémy v souvislosti s náklady na získávání údajů o trhu z více zdrojů údajů. Náklady na získání údajů o trhu od poskytovatelů údajů (připojení a získání licence) v současné době představují přibližně dvě třetiny celkových nákladů na shromažďování údajů o trhu. Z tohoto důvodu mají prodejci údajů, kteří tyto údaje zpřístupňují uživatelům, tendenci zužovat výběr zdrojů, ze kterých údaje shromažďují a nabízejí. Investoři proto postrádají komplexní přehled o likviditě na všech obchodních trzích a získání komplexnějšího pohledu si většina investorů kvůli nákladům nemůže dovolit.

V období od konce roku 2019 do roku 2021 provedl orgán ESMA hloubkové analýzy rámce směrnice MiFID / nařízení MiFIR, v nichž se zaměřil především na témata, kterými se zabývají ustanovení o přezkumu v článku 90 směrnice MiFID a v článku 52 nařízení MiFIR, a zveřejnil zprávy o přezkumu obsahující doporučení pro změny v právním rámci¹⁷. Tyto

¹⁶ Explicitní náklady se týkají nákladů na provedení obchodu (zejména sazeb makléřské provize a poplatků pro obchodní systémy), zatímco implicitní náklady se týkají dopadu obchodu na likviditu.

¹⁷ Orgán ESMA zveřejnil tyto zprávy o přezkumu:

zprávy o přezkumu vycházely z rozsáhlých veřejných konzultací a obsahovaly podrobná doporučení ohledně témat týkajících se struktury trhu, zejména současného režimu transparentnosti.

Orgán ESMA zejména ve své zprávě o přezkumu rámce směrnice MiFID II / nařízení MiFIR č. 1¹⁸ zjistil, že roztržitost zdrojů údajů o trhu zvyšuje závislost na různých datových tocích proprietárních údajů specifických pro daný systém, které nabízejí jen částečný přehled o dostupné obchodní likviditě. Ověření toho, zda všechny zdroje údajů o trhu poskytují přístup k tržním údajům spravedlivě, nestranně a včas, je obtížné s ohledem na složitost způsobů poskytování licencí na proprietární údaje o trhu a sledování dodržování omezení jejich používání. Skutečnost, že obchodní údaje z jednotlivých systémů jsou jedinečné a nezaměnitelné, způsobila, že licenční smlouvy týkající se těchto údajů jsou stále podrobnější a nevýhodnější. Podniky, které údaje o trhu dostávají, se proto potýkají se značnou složitostí při řízení neustálých změn svých licenčních smluv, přičemž jim vznikají provozní náklady a rizika. Často také nesou náklady na složité audity svých licencí, které jim ukládají poskytovatelé údajů prostřednictvím následných poplatků.

Vzhledem k různorodým cenovým politikám v oblasti tržních údajů na jednotném trhu je pro konsolidátora údajů o trhu obtížné získat přístup k tokům proprietárních údajů o trhu včas a za spravedlivých a nestranných podmínek. Ve zprávě o konsolidovaných obchodních informacích se orgán ESMA domnívá, že stávající pravidla směrnice MiFID II nezavazují obchodní systémy a schválené systémy pro uveřejňování informací k tomu, aby poskytovaly údaje o trhu pro konsolidované obchodní informace za spravedlivých a přiměřených podmínek. Orgán ESMA proto navrhuje, aby obchodní systémy a schválené systémy pro uveřejňování informací byly povinny poskytovat údaje pro konsolidované obchodní informace buď tím, i) že by od obchodních systémů a schválených systémů pro uveřejňování informací bylo poskytování údajů pro konsolidované obchodní informace vyžadováno, nebo ii) by byla stanovena kritéria pro určení ceny (a podmínek používání) za poskytování údajů pro konsolidované obchodní informace.

Podle orgánu ESMA rámec směrnice MiFID / nařízení MiFIR tento cíl, kterým je větší přehlednost udělování licencí a tvorby cen v oblasti proprietárních údajů o trhu, nesplnil. Ceny údajů o trhu, zejména údajů, po nichž je velká poptávka, jako jsou nezveřejněné údaje, se od roku 2017 zvýšily. Jedno obchodní sdružení odhaduje, že celkové náklady na údaje pro

-
- Zpráva o přezkumu rámce směrnice MiFID II / nařízení MiFIR č. 1 týkající se vývoje cen, pokud jde o předobchodní a poobchodní údaje, a konsolidovaných obchodních informací pro kapitálové nástroje: [mifid_ii_mifir_review_report_no_1_on_prices_for_market_data_and_the_equity_ct.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifid_ii_mifir_review_report_no_1_on_prices_for_market_data_and_the_equity_ct.pdf) ([europa.eu](https://www.esma.europa.eu))
 - Zpráva o přezkumu rámce směrnice MiFID II / nařízení MiFIR týkající se režimu transparentnosti pro kapitálové nástroje a nástroje kapitálového typu, mechanismu dvojího objemového stropu a obchodní povinnosti pro akcie: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifid_ii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf
 - Zpráva o nařízení MiFIR týkající se systematických internalizátorů u nekapitálových nástrojů: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifid_ii_mifir_report_on_systematic_internalisers.pdf
 - Zpráva o přezkumu rámce směrnice MiFID II / nařízení MiFIR týkající se režimu transparentnosti pro nekapitálové nástroje a obchodní povinnosti pro deriváty: 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 Zpráva orgánu ESMA o přezkumu rámce směrnice MiFID II / nařízení MiFIR č. 1 týkající se vývoje cen, pokud jde o předobchodní a poobchodní údaje, a konsolidovaných obchodních informací pro kapitálové nástroje.

hypotetický malý podnik obchodující na vlastní účet s přístupem k různým obchodním systémům vzrostly o 27 %, z 917 000 EUR v roce 2016 na 1,16 milionu EUR v roce 2019¹⁹. Orgán ESMA dále doporučuje, aby se konsolidátoři obchodních informací podělili o své výnosy se subjekty, které údaje poskytují, a aby byly konsolidované obchodní informace tak blízké reálnému času, jak jen to jde v mezích technických možností.

Ve zprávě o přezkumu rámce směrnice MiFID II / nařízení MiFIR týkající se režimu transparentnosti pro kapitálové nástroje a nástroje kapitálového typu, mechanismu dvojího objemového stropu a obchodní povinnosti pro akcie orgán ESMA přezkoumal režim transparentnosti nařízení MiFIR u kapitálových nástrojů a předložil návrhy na cílené změny. Zpráva obsahuje rovněž doporučení týkající se dalších klíčových ustanovení o transparentnosti, zejména obchodní povinnosti pro akcie a ustanovení o transparentnosti, která se vztahují na systematické internalizátory u kapitálových nástrojů.

Ve zprávě o přezkumu nařízení MiFIR týkající se transparentnosti u nekapitálových nástrojů²⁰ dospěl orgán ESMA k závěru, že současný režim je příliš složitý a ne vždy účinný při zajišťování transparentnosti pro účastníky trhu, a předložil několik návrhů na jeho zlepšení:

- zrušení zvláštní výjimky a odkladu pro pokyny, resp. transakce, jejichž objem překračuje „konkrétní objem pro daný nástroj“,
- optimalizace režimu odkladu jak zjednodušením systému na základě maskování objemu a úplného zveřejnění po dvou týdnech, tak i odstraněním doplňkových možností odkladu, které jsou v rámci stávajícího znění nařízení MiFIR ponechány příslušným vnitrostátním orgánům,
- přeměna možnosti, kterou mají příslušné vnitrostátní orgány, dočasně pozastavit ustanovení nařízení MiFIR o transparentnosti na mechanismus koordinovaný na úrovni EU,
- zahrnutí možnosti pozastavit v krátké lhůtě uplatňování povinnosti obchodování s deriváty podobně jako mechanismus, který je k dispozici v nařízení EMIR a
- doplnění kritérií používaných k uznání rovnocennosti obchodních systémů třetích zemí pro účely povinnosti obchodování s deriváty o podmínky týkající se transparentnosti a nediskriminačního přístupu.
- **Koho se dotýká slabý rámec pro transparentnost?**

Očekává se, že **účastníci trhu** budou dodržovat velmi složitá pravidla transparentnosti, včetně uplatňování výjimek, odkladů a dvojího objemového stropu. Tato skutečnost vede ke značným administrativním nákladům, které mají dopad na celkovou konkurenceschopnost platforem EU, a nepřiměřeně zatěžuje účastníky trhu z EU. Zjednodušení pravidel transparentnosti by prospělo celé investiční komunitě tím, že by se zvýšila dostupnost obchodních údajů a snížily náklady na provádění obchodů. Vedlo by to také k většímu určování cen v Unii.

¹⁹ Zpráva orgánu ESMA o přezkumu rámce směrnice MiFID II / nařízení MiFIR č. 1 týkající se vývoje cen, pokud jde o předobchodní a poobchodní údaje, a konsolidovaných obchodních informací pro kapitálové nástroje, s. 17.

²⁰ Zpráva o přezkumu rámce směrnice MiFID II / nařízení MiFIR týkající se režimu transparentnosti u nekapitálových nástrojů a obchodní povinnosti pro deriváty.

Prodejci údajů již nabízejí proprietární konsolidované údaje z více zdrojů. Žádný prodejce údajů však není schopen poskytnout úplný přehled o obchodování v EU v nějaké kategorii aktiv. Navíc tím, jak prodejci údajů interpretují datová pole a vybírají si systémy, které zahrnou, se liší nejen z hlediska pokrytí trhu, ale také z hlediska míry poskytovaných podrobností a datových značek a poskytují různé výsledky u stejných cenných papírů.

Náklady na tvorbu a normalizaci údajů nedostatečné kvality vedou k dodatečným nákladům a **správci aktiv a portfolií** si stěžují, že poskytovatelé údajů si za údaje účtují vysoké poplatky²¹. V důsledku toho je pro **všechny investory** a jejich zprostředkovatele velmi nákladné řídit po celý obchodní den své riziko týkající se likvidity a riziko týkající se provádění obchodů. Investoři rovněž nejsou schopni činit své makléře odpovědnými za to, zda dosáhli nejlepšího provedení svých obchodů, neboť ověření nejlepší ceny v současné době vyžaduje předplatné na produkt s proprietárními údaji o trhu, který vytváří **prodejce údajů**, nebo zdroj proprietárních údajů, který každá **burza** nabízí pro svůj systém.

- **Konzultace se zúčastněnými stranami**

Dne 28. června 2019 uspořádala Komise seminář, jehož cílem bylo navázat spolupráci se zúčastněnými stranami k vytvoření konsolidovaných obchodních informací na úrovni EU, přičemž shromáždila přibližně 80 účastníků trhu k debatám o výhodách a technických vlastnostech poskytovatele konsolidovaných obchodních informací na úrovni EU i o překážkách, které brání jeho vytvoření. Účastníky byli odborníci na obchodování nebo na údaje o trhu na straně kupujících, prodejci údajů, obchodní systémy a na straně regulačních orgánů orgán ESMA a několik příslušných vnitrostátních orgánů. Obecně se účastníci všech typů shodli na tom, že takový nástroj by mohl být užitečný, i když se vyskytovaly různé názory na optimální vlastnosti těchto informací.

Dne 17. února 2020 zveřejnilo GŘ FISMA veřejnou konzultaci o přezkumu rámce směrnice MiFID / nařízení MiFIR, jejímž cílem bylo shromáždit informace od zúčastněných stran a obecněji od občanů EU o celkovém fungování tohoto režimu po dvou letech používání. Zúčastněné strany měly do 18. května 2020 vyjádřit své názory prostřednictvím online portálu EU Survey. Na otevřenou konzultaci týkající se několika témat, mimo jiné fungování rámce pro transparentnost, konsolidovaných obchodních informací a povinnosti obchodování s akciemi a deriváty, odpovědělo 458 zúčastněných stran a odpovědi přicházely ze strany prodeje, ze strany kupujících, z obchodních systémů, od poskytovatelů údajů, koncových uživatelů i regulačních orgánů.

Kromě výše uvedeného Komise dané problémy aktivně zkoumala a zadala vypracování rozsáhlé studie pro hodnocení a předběžné definování těchto problémů, přičemž konečným cílem je podpořit informovaný rozhodovací proces.

Útvary Komise navíc uskutečnily řadu dvoustranných setkání s širokým spektrem zúčastněných stran, zejména se společnostmi, které se specializují na shromažďování údajů o trhu, a tím svou analýzu a politický přístup dále cizelovaly.

²¹ EFAMA (2021), společné prohlášení asociace EFAMA a úřadu EFSA o konsolidovaných obchodních informacích a nákladech na údaje o trhu, <https://www.efama.org/newsroom/news/joint-statement-efama-and-efsa-consolidated-tape-and-market-data-costs>

- **Sběr a využití výsledků odborných konzultací**

Návrh vychází z odborných znalostí příslušných orgánů EU, které dohlíží na obchodní systémy, i z odborných znalostí organizátorů trhu. Kromě toho Komise pozorně sleduje vývoj v jiných jurisdikcích (zejména v USA a Kanadě), které své konsolidované obchodní informace již vypracovaly v minulosti, a možné změny, které tyto jurisdikce u svých příslušných konsolidovaných obchodních informací zvažují. Komise posoudila různé alternativy a zaujala stanovisko k tomu, zda by tyto alternativy mohly být uplatněny na situaci v EU.

- **Posouzení dopadů**

Výbor pro kontrolu regulace přezkoumal posouzení dopadů, které bylo zaměřeno na vytvoření rámce pro konsolidaci údajů o trhu²². O dalších tématech uvedených v návrhu již bylo podrobně pojednáno v různých zprávách orgánu ESMA o fungování rámce MiFIR, což vysvětluje, proč se jimi posouzení dopadů nezabývalo.

Posouzení dopadů uvádí pět možností, jak konsolidace údajů o trhu dosáhnout:

Možnost 1.1 – shromažďování vlastních údajů. Shromažďovatelé vlastních údajů o trhu jsou definováni jako účastníci trhu, kteří shromažďují a konsolidují údaje o trhu pro své vnitřní použití. Schopnost stát se shromažďovateli vlastních údajů mají tvůrci elektronických trhů (podniky zabývající se vysokofrekvenčním obchodováním) nebo velké investiční banky. Shromažďovatelé vlastních údajů budou shromažďovat tržní údaje z obchodních trhů a budou je konsolidovat přímo ve svých vlastních prostorách (**decentralizovaná konsolidace**). Po registraci u orgánu ESMA jako „**shromažďovatelé vlastních údajů**“ by účastníkům trhu bylo umožněno shromažďovat všechny hlavní (harmonizované) údaje o trhu a tyto informace konsolidovat výhradně pro své vnitřní použití (harmonizace standardů pro podávání zpráv snižuje náklady na konsolidaci údajů). Shromažďovatelé vlastních údajů by nezveřejňovali konsolidované obchodní informace. Aby se zabránilo složitým individuálním licenčním ujednáním týkajícím se údajů o trhu často se stovkami platforem k provádění obchodů nebo jejich schválených systémů pro uveřejňování informací, které slouží jako poskytovatelé údajů, musely by shromažďovatelům vlastních údajů zpřístupňovat standardizované hlavní údaje o trhu všechny zdroje údajů o trhu (povinné poskytování).

Možnost 1.2 – konkurenční konsolidátoři. Model konkurenčních konsolidátorů rovněž uplatňuje **decentralizovaný přístup** ke konsolidaci hlavních údajů o trhu. Po registraci u orgánu ESMA by konkurenčním konsolidátorům bylo umožněno shromažďovat harmonizované údaje o trhu z jednotlivých zdrojů údajů (obchodních systémů, schválených systémů pro uveřejňování informací) a poté tyto tržní údaje konsolidovat v datovém centru, kde se nacházejí jeho předplatitelé (čímž by se zabránilo konsolidaci v centrálním uzlu). Cílem decentralizovaného modelu konsolidace údajů je zohlednit zeměpisnou rozptýlenost a zpoždění tím, že každému předplatiteli údajů o trhu ukazuje jeho místní podmínky. V důsledku toho bude moci každý předplatitel sledovat nejlepší cenu dostupnou z jeho zeměpisné polohy. Cílem tohoto decentralizovaného modelu je zmírnit často kritizovaný aspekt, pokud jde o konsolidované obchodní informace: skutečnost, že „nejlepší způsob provedení“ představují místní podmínky, které platí v jednom okamžiku, v jednom konkrétním místě, kde se nachází makléř provádějící pokyny.

²²

Souhrn a stanovisko Výboru pro kontrolu regulace lze nalézt na adrese: [vložte odkaz]

Možnost 1.3 – konsolidátoři řízení burzou. Konsolidátor řízený burzou provozuje centralizovaný „model založený na paprskové síti s ústředním uzlem“. Při tomto přístupu by se každá burza cenných papírů stala výhradním konsolidátorem údajů týkajících se akcií nebo jiných nástrojů kótovaných na této burze. Výsledkem by bylo, že by se kótující burzy staly konsolidátory („uzly“) všech tržních údajů, které se týkají jejich kótovaných cenných papírů („oznamované cenné papíry“). V praxi by možnost 1.3 vedla například ke vzniku samostatných konsolidovaných obchodních informací pro každou evropskou kótující burzu (např. Euronext, Deutsche Börse, NASDAQ OMX, BME, vídeňská burza, varšavská burza).

Možnost 1.4 – jeden nezávislý konsolidátor pro každou kategorii aktiv. Jediný konsolidátor by provozoval centralizovaný „model založený na paprskové síti s ústředním uzlem“ pro každou kategorii aktiv (akcie, fondy obchodované v obchodním systému, dluhopisy a deriváty). Při tomto přístupu by výhradní konsolidátoři údajů shromažďovali údaje o určitých cenných papírech ze zeměpisně vzdálených systémů, tyto údaje konsolidovali v jednom centralizovaném datovém centru a poté je z tohoto centra poskytovali předplatitelům, kteří se nacházejí na jiných místech. Ve srovnání s decentralizovaným provozním modelem by tak byl centralizovaný model o něco méně přesný, pokud jde o včasnost předobchodních kotací poskytovaných v rámci konsolidovaných obchodních informací, ale zajišťoval by větší integraci údajů a účinnější systém účasti na výnosech.

Možnost 1.5 – pravidlo koncentrace. Veškeré obchodování s kótovanými akciemi je soustředěno na kótující burze (u nekapitálových nástrojů ve stávajícím primárním centru likvidity), hlavní údaje o trhu nemusí konsolidovat výhradní ani nevýhradní konsolidátor údajů o trhu s cennými papíry. Tato možnost by nezahrnovala vytvoření konsolidovaných obchodních informací. Tato možnost by byla zaměřena spíše na konsolidaci toku údajů o trhu (nepřímo) soustředěním obchodování určitých kategorií aktiv do určených platform k provádění obchodů.

Upřednostňované možnosti konsolidace údajů o trhu:

Dvěma upřednostňovanými možnostmi jsou možnost 1.2 (konkurenční konsolidátoři) a 1.4 (jediný nezávislý konsolidátor). Pokud jde o dosažení optimální kvality a včasného dodání údajů o trhu, je model decentralizované konsolidace uvedený v možnosti 1.2 mírně ve výhodě oproti centralizované konsolidaci (možnost 1.4). Na druhé straně nabídkové řízení v možnosti 1.4 poskytuje orgánu ESMA větší volnost a možnost udělení úlohy konsolidátora zcela novému subjektu vstupujícímu na trh. To by umožnilo výběr konsolidátora, který je zcela nezávislý jak na poskytovatelích údajů o trhu, tak na společnostech pro zpracování údajů o trhu, a který provozuje účinnější systém účasti na výnosech.

Možnost 1.2 by naopak s největší pravděpodobností představovala příležitost pro zavedení společnosti pro zpracování údajů o trhu k využití svých odborných znalostí v oblasti shromažďování údajů při tvorbě nového trhu konsolidovaných údajů. Umožňuje to sice snadný vstup na trh a potenciálně nižší náklady na zřízení a provoz, ale existuje také riziko, že mnozí nově vznikající konsolidátoři budou součástí zavedených finančních skupin, a tudíž nebudou oprostěni od možných střetů zájmů.

Pokud jde o **zajištění spravedlivé odměny poskytovatelů údajů o trhu**, v posouzení dopadů byly zváženy tři možnosti:

Možnost 2.1 – Povinné poskytování údajů se stanovením „cílů minimálních výnosů“ pro konsolidátory údajů o trhu. Všechny zdroje údajů o trhu by musely zpřístupňovat standardizované hlavní údaje o trhu shromažďovatelům údajů o trhu (povinné poskytování údajů). Za účelem vytvoření dodatečných výnosů pro rozdělení poskytovatelům údajů o trhu

by byly zavedeny „cíle minimálních výnosů“, které by v případě jediného konsolidátora (možnost 1.4) byly součástí výběrového řízení, nebo v případě konkurenčních konsolidátorů (možnost 1.2) součástí procesu registrace. Cíle minimálních výnosů by stanovil a pravidelně přezkoumával nezávislý operační výbor. Výnosové cíle by zohledňovaly různá využití konsolidovaných obchodních informací ze strany předplatitelů údajů a zohledňovaly by příslušné parametry, jako je komerční přerozdělování, referencování cen, indexování, syndikace, prodej údajů o trhu sdělovacím prostředkům. Výnosové cíle týkající se profesionálních uživatelů by mohly být stanoveny na úrovni dostatečné k tomu, aby z velké části dotovaly náklady na poskytnutí přístupu pro neprofesionální účastníky za minimální nebo nulové náklady.

Možnost 2.2 – Povinné poskytování údajů se zákonem stanoveným předplatným. Možnost 2.2 by představovala zákonné minimální předplatné za získávání konsolidovaných údajů o trhu. Podmínění povinného poskytování údajů „modelem účasti na výnosech“ má za cíl zajistit existenci společných zájmů mezi poskytovateli údajů o trhu a konsolidátory údajů o trhu. Stanovením minimálních sazeb poplatků za používání hlavních údajů o trhu se poskytovatelé údajů o trhu podílejí na obchodním úspěchu toků konsolidovaných údajů o trhu a sdílejí riziko úspěchu produktu konsolidace údajů o trhu s konsolidátory údajů o trhu. Předplatné by stanovil a pravidelně přezkoumával nezávislý operační výbor.

Možnost 2.3 – Povinné poskytování údajů s kompenzací prostřednictvím „poplatku za použití referenční ceny“. Možnost 2.3 předpokládá zajištění kompenzace pro poskytovatele údajů o trhu prostřednictvím poplatku za použití pro všechna místa provádění, která nepřispívají k tvorbě cen na akciových trzích („nepřehledné obchodování“). „Nepřehledné obchodování“ je technicky definováno jako forma obchodování bez předobchodní transparentnosti – nezveřejňují se žádné kotace a obchody se provádějí za referenční cenu stanovenou na převodních platformách primárního trhu, které párují obchody s použitím referenční ceny „importované“ z kótující burzy. Uživatelé výjimky na základě referenční ceny by si museli referenční cenu „koupit“ prostřednictvím měsíčního „valorického“ poplatku, který by museli zaplatit (za účelem vrácení zpět na kótující burzu) provozovateli konsolidovaných obchodních informací.

Upřednostňovanou možností odměny za údaje o trhu je nakonec možnost 2.1, která se jeví jako možnost nejméně narušující obchodní model konsolidátora a zároveň zajišťující tok výnosů odpovídající tomu, jaký lze vytvořit pomocí možností 2.2 nebo 2.3. Ve srovnání se složitostí centrálního stanovení jednotlivých poplatků za předplatné poskytuje možnost 2.1 větší obchodní svobodu při stanovování a přezkumu těchto poplatků.

Celková volba politiky týkající se konsolidace a spravedlivé odměny

Pokud jde o dosažení optimální kombinace zajišťující vysokou kvalitu a včasné dodání údajů o trhu, je nejvhodnější metodou k zajištění hospodářské soutěže na novém trhu pro vytvoření základní infrastruktury nezbytné pro konsolidaci údajů o trhu soutěžní nabídkové řízení v možnosti 1.4. Na druhé straně lze zachovat řadu pozitivních rysů možnosti 1.2 vytvořením, případně i v pozdější fázi, nového „navazujícího“ trhu pro zveřejňování údajů o trhu a pokročilou analýzu údajů, což je trh otevřený hospodářské soutěži. Podíl na výnosech pro poskytovatele údajů o trhu nejlépe zajišťuje možnost 2.1 (model podílnictví na výnosech).

• Pravděpodobné dopady upřednostňované možnosti

Odstranění překážek konsolidace údajů o trhu by mělo pozitivní dopad na investory, stranu kupujících na kapitálových trzích. Strana kupujících (tj. investoři na kapitálových trzích) by měla z konsolidace tržních údajů největší prospěch, neboť konsolidované obchodní informace zajistí investorům a jejich správcům investic úplný přehled o celé likviditě u

jakéhokoli daného finančního nástroje a v konečném důsledku jim umožní plně využít výhod jednotného trhu.

Odstraněním překážek bránících vytvoření konsolidovaných obchodních informací budou správci aktiv a portfolií motivováni k tomu, aby do portfolií, která spravují, zahrnuli co nejoptimálnější nástroje (nebo jejich kombinaci), které jsou v Unii k dispozici, a nikoli pouze nástroj dostupný v (několika) systémech, k jejichž údajům o trhu mají v současné době předplatné. Měli by informace, které by jim umožňovaly se rozhodnout, zda je nutné, aby se stali členy určitých (jiných) systémů, pokud tyto systémy poskytují optimální produkty pro jejich účely. Tyto informace budou sloužit jako důležitý průvodce obchodníka na straně kupujících při posuzování a přijímání obchodních rozhodnutí a při nastavování svých algoritmických parametrů.

Hlavní přínos konsolidovaných obchodních informací pro investora (správce na straně kupujících) je vyloučení rizika týkajícího se likvidity a podhodnocení. V případě akcií uvádělo 56 % správců aktiv, kteří se zúčastnili průzkumu prováděného společností MSP²³, jako hlavní důsledek nedostatečné transparentnosti s ohledem na likviditu na trhu podhodnocení ve výši 0–0,5 bazického bodu roční obchodované hodnoty. Vyloučením tohoto podhodnocení by investoři získali až 1,06 miliardy EUR.

V případě dluhopisů by potenciální zisky z konsolidovaného přehledu o trzích byly ještě větší. Je tomu tak proto, že odhadované ztráty v důsledku podhodnocení výrazně převyšují výše uvedené odhady u akcií. 60 % správců dluhopisových aktiv dotazovaných v rámci studie společnosti MSP odhadovalo náklady plynoucí z podhodnocení až na 5 bazických bodů, 25 % odhadovalo náklady plynoucí z podhodnocení až na 10 bazických bodů a 11 % odhadovalo podhodnocení až na 50 bazických bodů. Neexistence spolehlivých údajů o hodnotě obchodované v dluhopisech znemožňuje vyčíslit podhodnocení v absolutních hodnotách.

Potenciální přínosy lze předpokládat i na regulovaných trzích, neboť konsolidované obchodní informace zvýší úroveň viditelnosti akcií, zejména akcií malých a středních podniků, kótovaných v takových systémech, které budou mít větší viditelnost než jejich vlastní místní trhy, a následně povedou ke zvýšení likvidity. Tato zvýšená viditelnost zvyšuje atraktivitu investic a možnosti zahrnout akcie do investičních fondů nebo investičních portfolií. Jako důsledek zvýšení přitažlivosti akcií malých a středních podniků by proto konsolidované obchodní informace mohly zvýšit i účinnost získávání kapitálu pro tyto podniky.

• **Základní práva**

Návrh dodržuje základní práva a ctí zásady uznané v Listině základních práv Evropské unie, zejména zásadu zajištění vysoké úrovně ochrany spotřebitelů pro všechny občany EU (článek 38). Bez vytvoření podmínek pro vznik konsolidovaných obchodních informací v EU by neprofesionální zákazníci potenciálně zůstali bez nástroje pro posouzení dodržování pravidla nejlepšího způsobu provedení ze strany svých makléřů a bez nástroje, který by jim poskytoval větší škálu investičních příležitostí, a to zejména v některých členských státech, kde jsou obchodní systémy menší a nabízejí investičních příležitostí méně.

4. ROZPOČTOVÉ DŮSLEDKY

Iniciativa nemá dopad na rozpočet EU. Konsolidované obchodní informace bude poskytovat soukromý sektor pod dohledem orgánu ESMA. Ani ostatní prvky, kterými se návrh zabývá, nemají dopad na rozpočet EU.

²³ MSP (2019), studie o vytvoření konsolidovaných obchodních informací v EU, obrázek 14.

5. OSTATNÍ PRVKY

Kromě ustanovení o konsolidaci údajů o trhu a činnosti poskytovatelů konsolidovaných obchodních informací týkajících se hlavních kategorií aktiv podle nařízení MiFIR, akcií, fondů obchodovaných v obchodním systému, dluhopisů a derivátů, návrh obsahuje řadu doprovodných opatření, jejichž cílem je posílit transparentnost a konkurenceschopnost kapitálových trhů Unie.

- **Plány provádění a způsoby monitorování, hodnocení a podávání zpráv**

Návrh obsahuje sledování a hodnocení vývoje integrovaného trhu EU pro konsolidované údaje o trhu. Sledování se bude vztahovat jak na vývoj provozních modelů používaných konsolidovaných obchodních informací, tak na úspěchy při usnadňování všeobecného přístupu ke konsolidovaným údajům o trhu pro širší komunitu investorů. Zvláštní pozornost při sledování bude věnována kategoriím aktiv, pro které byly konsolidované obchodní informace vytvořeny, včasnosti a kvalitě poskytování konsolidovaných údajů o trhu, úloze konsolidace údajů o trhu při snižování deficitu provádění podle kategorií aktiv, počtu předplatitelů konsolidovaných údajů o trhu podle kategorií aktiv; úspěchu modelů přidělování výnosů regulovaným trhům za poskytování jejich tržních údajů o akcích, dopadu konsolidace údajů o trhu na nápravu informačních asymetrií mezi různými účastníky kapitálového trhu a dopadu na demokratičtější přístup ke konsolidovaným údajům o trhu týkajícím se investic do malých a středních podniků.

- **Podrobné vysvětlení konkrétních ustanovení návrhu**

Čl. 1 bod 1 mění některé aspekty předmětu a oblasti působnosti nařízení, zejména pokud jde o povinnost mnohostranných systémů provozovat činnost s licencí obchodního systému.

Čl. 1 bod 2 písm. a) přesouvá ustanovení týkající se vymezení mnohostranných a dvoustranných systémů ze směrnice MiFID II do nařízení MiFIR za účelem dosažení vyššího stupně harmonizace, jejímž cílem je v konečném důsledku zvýšení transparentnosti.

Ustanovení čl. 1 bodu 2 písm. b), c) a d) obsahují nové definice, zejména ty, které jsou nezbytné pro konsolidaci údajů o trhu, jako je definice hlavních údajů o trhu.

Čl. 1 bod 3 navrhuje zavedení minimálního prahového objemu obchodu pro uplatnění výjimky na základě referenční ceny, který by bránil jakémukoli alternativnímu obchodnímu systému (mnohostrannému obchodnímu systému) v provádění malých objemů obchodů v rámci výjimky na základě referenční ceny, a to v souladu s doporučeními orgánu ESMA.

Čl. 1 bod 4 nahrazuje dvojí objemový strop jedním objemovým stropem stanoveným na 7 % obchodů, které jsou prováděny v rámci výjimky na základě referenční ceny nebo výjimky na základě sjednané ceny.

Čl. 1 bod 6 zkracuje a harmonizuje odklady zveřejnění poobchodních oznámení o nekapitálových transakcích. Rovněž ruší pravomoc příslušných vnitrostátních orgánů umožnit, aby byla poobchodní oznámení o nekapitálových transakcích odložena o čtyři týdny, a to nahrazením prahovými hodnotami platnými pro celou Unii. Pouze v případě veřejnoprávních dluhopisů mají příslušné vnitrostátní orgány i nadále volnost rozhodování.

Čl. 1 bod 7 zmocňuje orgán ESMA, aby upřesnil obsah, formát a terminologii pojmu „přiměřené obchodní podmínky“, který je vykládán značně rozdílně.

Ustanovení čl. 1 bodů 8 a 9 zpřísňují povinnosti zveřejňování kotací, které jsou uloženy systematickému internalizátorovi. Toto nové ustanovení rozšiřuje povinnost systematických internalizátorů uveřejňovat předobchodní kotace týkající se akcí tak, že zahrnuje i kotace pro objemy obchodů do minimálně dvojnásobku standardního tržního objemu. Navrhuje rovněž použití téže minimální prahové hodnoty pro uplatnění výjimky na základě referenční ceny u obchodů prováděných systematickými internalizátory bez předobchodní transparentnosti. V souladu s minimální prahovou hodnotou pro uplatnění výjimky na základě referenční ceny nebude systematickým internalizátorům umožněno párování malých obchodů na střed.

Čl. 1 bod 10 zavádí povinnost obchodních systémů poskytovat harmonizované údaje o trhu přímo a výhradně subjektům ustanoveným orgánem ESMA jako poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací pro každou kategorii aktiv (povinné poskytování údajů). Čl. 1 bod 10 rovněž uvádí do souladu formáty zpráv o obchodech a oznamovací povinnosti systematických internalizátorů s formáty a povinnostmi, které platí pro burzy a alternativní obchodní systémy (mnohostranné obchodní systémy nebo organizované obchodní systémy). Toho bude dosaženo prostřednictvím aktu v přenesené pravomoci, který stanoví, že současný formát pro podávání zpráv používaný burzami (modelová typologie trhu, „Model Market Typology“) bude povinný pro všechny zprávy systematických internalizátorů s údaji o trhu. Kromě toho čl. 1 bod 10 rozšiřuje mandát k synchronizaci obchodních hodin mimo obchodní systémy a jejich členy na systematické internalizátory, schválené systémy pro uveřejňování informací a poskytovatele konsolidovaných obchodních informací (článek 22c).

Čl. 1 bod 11 kodifikuje rozsah povinnosti obchodování s akcemi. V souladu s návrhy orgánu ESMA uvedenými v závěrečné zprávě o režimu transparentnosti pro kapitálové nástroje a na základě postupu uvedeného v jeho prohlášení definuje tento článek rozsah povinnosti obchodování s akcemi tím, že stanoví, že se jedná o akcie, které jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu v EHP, a zavádí unijní „oficiální seznam“ akcií podléhajících povinnosti obchodování s akcemi, čímž zabráňuje současným nejasnostem týkajícím se rozsahu této povinnosti.

Ustanovení čl. 1 bodů 12, 13 a 14 zavádějí některé technické změny týkající se hlášení o obchodech a referenčních údajů.

Čl. 1 bod 15 zavádí výběrové řízení na jmenování poskytovatele konsolidovaných obchodních informací pro každou kategorii aktiv (akcie, fondy obchodované v obchodním systému, dluhopisy a deriváty).

Čl. 1 bod 16 zavádí ustanovení o organizačních požadavcích a normách kvality služeb, které se vztahují na všechny poskytovatele konsolidovaných obchodních informací vybrané a jmenované orgánem ESMA (článek 27h). K požadavkům na poskytovatele konsolidovaných obchodních informací patří: a) shromažďování konsolidovaných hlavních údajů o trhu; b) výběr licenčních poplatků od předplatitelů a c) u akcií systém účasti na výnosech pro regulované trhy za jejich poskytování údajů o trhu.

Čl. 1 bod 17 zavádí nový článek 27ha, který obsahuje řadu povinností uveřejňování informací uložených poskytovateli konsolidovaných obchodních informací. Tyto oznamovací povinnosti se týkají kvalitativních vlastností požadavků na úrovni služeb, např. rychlosti dodání a zpráv o provozní odolnosti.

Ustanovení čl. 1 bodů 18, 19 a 20 provádějí úpravy povinnosti obchodování s deriváty v souladu s doporučeními orgánu ESMA. Povinnost smluvních stran obchodovat s deriváty

podléhajícími povinnosti clearingů v obchodních systémech je aktivována v okamžiku, kdy byla u určité kategorie derivátů stanovena povinnost clearingů. S ohledem na toto úzké propojení uvádí tato změna povinnost obchodování s deriváty podle nařízení MiFIR do souladu s povinností clearingů pro deriváty podle nařízení EMIR v rámci programu Refit²⁴, aby byla zajištěna právní jistota mezi těmito dvěma povinnostmi, zejména pokud jde o rozsah subjektů, na něž se povinnost clearingů a obchodování vztahuje, a případné pozastavení těchto povinností. Čl. 1 bod 20 zavádí nový článek 32a obsahující samostatný mechanismus pozastavení, který Komisi umožňuje pozastavit obchodní povinnost některých investičních podniků, které působí jako tvůrci trhu s protistranami nepocházejícími z EHP při splnění určitých podmínek. Tento mechanismus může být aktivován na žádost příslušného orgánu členského státu a má podobu prováděcího aktu přijatého Komisí. K žádosti o pozastavení musí být připojen důkaz, že je splněna alespoň jedna z podmínek pro pozastavení.

Ustanovení čl. 1 bodů 21, 22 a 23 ruší povinnost „otevřeného přístupu“ u derivátů obchodovaných v obchodním systému. Clearingové infrastruktury v Unii by již nebyly povinny provádět clearing obchodů s deriváty, které nejsou prováděny na jejich vertikálně integrované obchodní platformě. Stejně tak již obchodní systémy v Unii nemusí akceptovat, aby clearing obchodů provedených na jejich platformě prováděla nepřidružená clearingová infrastruktura.

Ustanovení čl. 1 bodů 24 a 25 zajišťují, aby měl orgán ESMA dostatečnou pravomoc dohledu nad poskytovateli konsolidovaných obchodních informací.

Čl. 1 bod 26 zakazuje systematickým internalizátorům nabízet platby za tok pokynů (neprofesionálních zákazníků). Tento návrh by ukončil kontroverzní praxi, kdy někteří vysokofrekvenční obchodníci organizovaní na základě velkých objemů svých transakcí jako systematictí internalizátoři, platí retailovým makléřům výměnou za to, že své pokyny neprofesionálních zákazníků přesměrují k provedení vysokofrekvenčnímu obchodníkovi. Očekává se, že při neexistenci plateb za tok pokynů budou pokyny neprofesionálních zákazníků zasílány k provedení na trh s předobchodní transparentností (regulovaný trh nebo mnohostranný obchodní systém). V kombinaci s rozšířenou povinností předobchodního zveřejňování kotací platnou pro systematické internalizátory by tyto subjekty musely „získávat“ tok pokynů neprofesionálních zákazníků zveřejňováním konkurenčních předobchodních kotací. Za předpokladu, že tok pokynů neprofesionálních zákazníků představuje něco mezi 7 až 10 % celkového denního objemu, a za předpokladu očekávaného zvýšení online makléřských služeb je zákaz platby za tok pokynů příslibem zvýšení kvality provádění obchodů pro retailové investory a zvýšení předobchodní transparentnosti všech platform, které pokyny neprofesionálních zákazníků provádějí.

Čl. 1 bod 27 zmocňuje Komisi k přijímání aktů v přenesené pravomoci, které nařízení doplňují.

Čl. 1 bod 28 písm. a) ukládá orgánu ESMA povinnost podávat zprávy o monitorování.

Ustanovení čl. 1 bodu 28 písm. b) a bodu 29 ruší přechodné opatření a pravomoc Komise přijímat akty v přenesené pravomoci na základě nahrazeného rámce pro poskytovatele konsolidovaných obchodních informací

²⁴ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/834 ze dne 20. května 2019, kterým se mění nařízení (EU) č. 648/2012, pokud jde o povinnost clearingů a její pozastavení, požadavky na oznamování, techniky zmírňování rizika u OTC derivátových smluv, jejichž clearing neprovádí ústřední protistrana, registraci registrů obchodních údajů, dohled nad těmito registry a požadavky na ně.

Článek 2 stanoví, že vstup v platnost a použitelnost nastane dvacátým dnem po dni vyhlášení.

Návrh

NARÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY,

kterým se mění nařízení (EU) č. 600/2014, pokud jde o zvýšení transparentnosti údajů o trhu, odstranění překážek vzniku konsolidovaných obchodních informací, optimalizaci obchodních povinností a zákaz přijímání plateb za předávání pokynů zákazníkům

(Text s významem pro EHP)

EVROPSKÝ PARLAMENT A RADA EVROPSKÉ UNIE,

s ohledem na Smlouvu o fungování Evropské unie, a zejména na článek 114 této smlouvy,

s ohledem na návrh Evropské komise,

po postoupení návrhu legislativního aktu vnitrostátním parlamentům,

s ohledem na stanovisko Evropské centrální banky²⁵,

s ohledem na stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru²⁶,

v souladu s řádným legislativním postupem,

vzhledem k těmto důvodům:

- (1) V akčním plánu pro unii kapitálových trhů z roku 2020²⁷ Komise oznámila svůj záměr předložit legislativní návrh na vytvoření centralizované databáze, která by poskytovala komplexní přehled o cenách a objemech kapitálových nástrojů a finančních nástrojů kapitálového typu obchodovaných v celé Unii napříč mnoha obchodními systémy („konsolidované obchodní informace“). Dne 2. prosince 2020 Rada ve svém závěru k akčnímu plánu Komise pro UKT²⁸ vyzvala Komisi, aby stimulovala větší investiční aktivitu v Unii zlepšením dostupnosti a transparentnosti údajů tím, že dále posoudí, jak odstranit překážky, které brání zavedení služby konsolidovaných obchodních informací v Unii.
- (2) Ve svém plánu „Evropský hospodářský a finanční systém: podpora otevřenosti, síly a odolnosti“ ze dne 19. ledna 2021²⁹ Komise potvrdila svůj záměr zlepšit, zjednodušit a dále harmonizovat transparentnost kapitálových trhů v rámci přezkumu směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU³⁰ a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014³¹. V rámci úsilí zaměřeného na posílení mezinárodní úlohy

²⁵ Úř. věst. C [...], [...], s. [...].

²⁶ Úř. věst. C [...], [...], s. [...].

²⁷ COM/2020/590 final.

²⁸ Závěry Rady k akčnímu plánu Komise pro UKT, 12898/1 z /20 REV 1 EF 286 ECOFIN 1023: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/cs/pdf>;

²⁹ COM/2021/32 final.

³⁰ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnice 2002/92/ES a 2011/61/EU (Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 349).

³¹ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 84).

eura Komise rovněž oznámila, že tato reforma bude zahrnovat navržení a zavedení služby konsolidovaných obchodních informací, zejména pro emise podnikových dluhopisů, s cílem zvýšit likviditu sekundárního obchodování s dluhovými nástroji denominovanými v eurech.

- (3) Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014³² stanoví legislativní rámec pro „poskytovatele konsolidovaných obchodních informací“, a to jak u kapitálových, tak u nekapitálových nástrojů. Tito poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací jsou v současné době odpovědní za shromažďování údajů o trhu týkajících se finančních nástrojů z obchodních systémů a schválených systémů pro uveřejňování informací a za konsolidaci těchto údajů do nepřetržitého elektronického datového toku, který poskytuje údaje o trhu ve vztahu k jednotlivým finančním nástrojům. Myšlenka, která stála za zavedením poskytovatelů konsolidovaných obchodních informací, spočívala v tom, že údaje o trhu z obchodních systémů a schválených systémů pro uveřejňování informací budou konsolidováním způsobem zpřístupněny veřejnosti, včetně všech obchodních trhů Unie, a to za použití stejných datových značek, formátů a uživatelských rozhraní.
- (4) Až do dnešního dne však žádný subjekt, nad nímž je vykonáván dohled, nepožádal o povolení působit jako poskytovatel konsolidovaných obchodních informací. Orgán ESMA identifikoval tři hlavní překážky, které subjektům, nad nimiž je vykonáván dohled, brání v tom, aby požádaly o registraci jako poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací³³. Za prvé, nedostatečné objasnění toho, jak má poskytovatel konsolidovaných obchodních informací údaje o trhu z různých dotčených míst provádění nebo od poskytovatelů služeb hlášení údajů získávat. Za druhé, nedostatečná kvalita, pokud jde o harmonizaci údajů oznamovaných těmito místy provádění, která by umožňovala nákladově efektivní konsolidaci. Za třetí, nedostatek obchodních pobídek k podání žádosti o povolení působit jako poskytovatel konsolidovaných obchodních informací. Uvedené překážky je proto nutné odstranit. Toto odstranění za prvé vyžaduje, aby údaje o trhu poskytovatelům konsolidovaných obchodních informací poskytovaly všechny obchodní systémy a systematičtí internalizátoři (pravidlo poskytování). Za druhé vyžaduje zlepšení kvality údajů harmonizací zpráv o údajích, které by obchodní systémy a systematičtí internalizátoři měli poskytovatelům konsolidovaných obchodních informací předkládat.
- (5) Čl. 1 odst. 7 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU³⁴ vyžaduje, aby provozovatelé systémů, v nichž na sebe mohou vzájemně působit zájmy o obchodování více třetích stran týkající se nákupu či prodeje finančních nástrojů („mnohostranné systémy“), se řídili požadavky týkajícími se regulovaných trhů, mnohostranných obchodních systémů nebo organizovaných obchodních systémů. Umístění tohoto požadavku ve směrnici 2014/65/EU ponechává prostor pro různé interpretace tohoto požadavku, což vedlo k nerovným podmínkám mezi mnohostrannými systémy, které mají licenci jako regulovaný trh, mnohostranný obchodní systém nebo organizovaný obchodní systém, a mnohostrannými systémy,

³² Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 84).

³³ Zpráva orgánu ESMA o přezkumu rámce směrnice MiFID II / nařízení MiFIR č. 1 týkající se vývoje cen, pokud jde o předobchodní a poobchodní údaje, a konsolidovaných obchodních informací pro kapitálové nástroje.

³⁴ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU (Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 349).

které tuto licenci nemají. Aby bylo zajištěno jednotné uplatňování tohoto požadavku, měl by být začleněn do nařízení (EU) č. 600/2014.

- (6) Článek 4 nařízení (EU) č. 600/2014 umožňuje příslušným orgánům, aby upustily od požadavků na předobchodní transparentnost u organizátorů trhu a investičních podniků provozujících obchodní systém, kteří určují své ceny odkazem na střední cenu na primárním trhu nebo na nejrelevantnějším trhu z hlediska likvidity. Vzhledem k tomu, že neexistuje žádný důvod pro vyloučení nejmenších pokynů z transparentní evidence pokynů, a za účelem zvýšení předobchodní transparentnosti, a tím i posílení procesu tvorby cen by se tato výjimka měla vztahovat na pokyny o objemu větším nebo rovném dvojnásobku standardního tržního objemu. Pokud jsou v konsolidovaných obchodních informacích týkajících se akcií a fondů obchodovaných v obchodním systému uvedeny kupní a prodejní ceny, z nichž lze odvodit střední hodnotu, měla by být pro systémy odvozující střední cenu z konsolidovaných obchodních informací rovněž k dispozici výjimka na základě referenční ceny.
- (7) Nepřehledné obchodování je obchodování bez předobchodní transparentnosti s použitím výjimky na základě referenční ceny stanovené v čl. 4 odst. 1 písm. a) nařízení (EU) č. 600/2014 a výjimky na základě sjednané ceny stanovené v čl. 4 odst. a) písm. a) bodě i) uvedeného nařízení. Použití obou výjimek je omezeno dvojnásobným objemovým stropem. Dvojnásobný objemový strop je mechanismus, který omezuje úroveň nepřehledného obchodování na určitý podíl celkového objemu obchodování s daným kapitálovým nástrojem. Objem nepřehledného obchodování s kapitálovým nástrojem v určitém obchodním systému nesmí překročit 4 % celkového objemu obchodování s tímto nástrojem v Unii. Pokud dojde k překročení této prahové hodnoty, je v uvedeném systému nepřehledné obchodování s tímto nástrojem pozastaveno. Za druhé, objem nepřehledného obchodování s kapitálovým nástrojem v Unii nesmí překročit 8 % celkového objemu obchodování s tímto nástrojem v Unii. Pokud dojde k překročení této prahové hodnoty, je pozastaveno veškeré nepřehledné obchodování s tímto nástrojem. Prahová hodnota stanovená pro obchodní systém ponechává prostor pro další využívání těchto výjimek na jiných platformách, na nichž není obchodování s tímto kapitálovým nástrojem ještě pozastaveno, dokud není překročena prahová hodnota pro celou Unii. To způsobuje komplikace při sledování úrovně nepřehledného obchodování a prosazování pozastavení. Aby bylo zjednodušeno uplatňování dvojnásobného objemového stropu a současně zachována jeho účinnost, měl by se nový a jediný objemový strop vztahovat pouze k prahové hodnotě pro celou Unii. Tato prahová hodnota by měla být snížena na 7 %, aby se kompenzovalo potenciální zvýšení objemu obchodování v rámci těchto výjimek v důsledku zrušení prahové hodnoty stanovené pro obchodní systém.
- (8) Článek 10 nařízení (EU) č. 600/2014 obsahuje požadavky, aby obchodní systémy zveřejňovaly informace týkající se transakcí s nekapitálovými nástroji, včetně ceny a objemu. Článek 11 uvedeného nařízení obsahuje důvody, které příslušným vnitrostátním orgánům umožňují povolit odklad zveřejnění těchto údajů. Odložené zveřejnění těchto údajů je povoleno, pokud objem transakce převyšuje prahovou hodnotu pro velký rozsah a transakce je uskutečňována s nástrojem, pro který není k dispozici likvidní trh, nebo pokud objem transakce převyšuje prahovou hodnotu pro objem specifický pro daný nástroj v případě, že se transakce účastní poskytovatelé likvidity. Příslušné vnitrostátní orgány mají pravomoc rozhodnout o době odkladu a o podrobnostech transakcí, jejichž zveřejnění lze odložit. Tato pravomoc rozhodování vedla k rozdílným postupům mezi členskými státy a k neúčinnému zveřejňování v rámci poobchodní transparentnosti. Aby byla zajištěna transparentnost vůči všem

druhům investorů, je nezbytné harmonizovat režim odkladu na úrovni Evropské unie, odstranit pravomoc rozhodování na vnitrostátní úrovni a usnadnit konsolidaci údajů o trhu. Proto je vhodné posílit požadavky na poobchodní transparentnost odebráním pravomoci rozhodování příslušným orgánům.

- (9) Aby byla zajištěna přiměřená úroveň transparentnosti, měla by se lhůta zveřejnění ceny nekapitálové transakce co nejdříve blížit reálnému času a zveřejnění by mělo být odloženo maximálně do konce obchodního dne. Aby však poskytovatelé likvidity v souvislosti s nekapitálovými nástroji nebyli vystaveni nepřiměřenému riziku, mělo by být možné objemy transakcí na krátkou dobu „skrýt“, což by nemělo trvat déle než dva týdny. Přesná kalibrace různých košů odpovídajících různým dobám odkladu by měla být ponechána orgánu ESMA z důvodu odborných znalostí potřebných k určení kalibrace i z důvodu nutnosti umožnit flexibilitu při změně kalibrace. Uvedené odklady by měly vycházet z likvidity nekapitálového nástroje, objemu transakce a u dluhopisů z úvěrového ratingu a neměly by již zahrnovat objem specifický pro daný nástroj.
- (10) Článek 13 nařízení (EU) č. 600/2014 požaduje, aby organizátoři trhu a investiční podniky provozující obchodní systém zveřejňovali předobchodní a poobchodní informace o transakcích s finančními nástroji za přiměřených obchodních podmínek a aby k těmto informacím zajistili nediskriminační přístup. Uvedený článek však své cíle nesplnil. Informace poskytované obchodními systémy, schválenými systémy pro uveřejňování informací a systematickými internalizátory za přiměřených obchodních podmínek neumožňují uživatelům porozumět politikám v oblasti údajů o trhu a způsobu, jakým je cena za údaje o trhu stanovena. Orgán ESMA vydal pokyny, které vysvětlují, jak by měl být pojem „za přiměřených obchodních podmínek“ uplatňován. Tyto pokyny by měly být převedeny na právní povinnosti. Vzhledem k tomu, že pro upřesnění pojmu „za přiměřených obchodních podmínek“ je nutná vysoká míra podrobnosti, a vzhledem k požadované flexibilitě při změně platných pravidel na základě rychle se měnícího datového prostředí by měl být orgán ESMA zmocněn k vypracování návrhů regulačních technických norem, které blíže určí, jak by se měl pojem „za přiměřených obchodních podmínek“ uplatňovat, čímž by se dále posílilo harmonizované a jednotné uplatňování článku 13 nařízení (EU) č. 600/2014.
- (11) V zájmu posílení procesu tvorby cen a zachování rovných podmínek mezi obchodními systémy a systematickými internalizátory vyžaduje článek 14 nařízení (EU) č. 600/2014, aby systematictí internalizátoři zveřejňovali všechny kotace kapitálových nástrojů umístěných dotčeným systematickým internalizátorem do výše standardního tržního objemu. Systematictí internalizátoři mohou svobodně rozhodnout o objemech obchodů, jejichž ceny budou kotovat, pokud kotovaný objem odpovídá nejméně 10 % standardního tržního objemu. Tato možnost však vedla k velmi nízké míře předobchodní transparentnosti, kterou poskytují systematictí internalizátoři ve vztahu ke kapitálovým nástrojům, a brání dosažení rovných podmínek. Je proto nezbytné vyžadovat, aby systematictí internalizátoři zveřejňovali pevné kotace týkající se minimálně dvojnásobku standardního tržního objemu.
- (12) Za účelem vytvoření rovných podmínek by kromě povinnosti zveřejňovat pevné kotace týkající se minimálně dvojnásobku standardního tržního objemu systematickým internalizátorům již nemělo být povoleno párování na střed u obchodů nedosahujících dvojnásobku standardního tržního objemu. Dále je třeba vyjasnit, že systematickým internalizátorům by mělo být umožněno párování na střed, pokud splňují pravidla kroků kotace v souladu s článkem 49 směrnice 2014/65/EU, při obchodování s objemy převyšujícími dvojnásobek standardního tržního objemu, avšak nižšími než prahová

hodnota pro velký rozsah. Pokud systematičtí internalizátoři obchodují s objemy převyšujícími prahovou hodnotu pro velký rozsah, měli by mít i nadále možnost párovat na střed, aniž by dodržovali režim kroků kotace.

- (13) Účastníci trhu potřebují hlavní údaje o trhu, aby mohli přijímat informovaná investiční rozhodnutí. Podle stávajícího článku 27h nařízení (EU) č. 600/2014 vyžaduje získávání hlavních údajů o trhu týkajících se některých finančních nástrojů přímo z obchodních systémů a schválených systémů pro uveřejňování informací, aby poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací uzavřeli se všemi těmito poskytovateli údajů samostatné licenční smlouvy. Tento proces je zatěžující, nákladný a časově náročný. Představuje jednu z překážek bránících tomu, aby poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací vznikli a působili napříč různými trhy. Tato překážka by měla být odstraněna, aby poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací mohli získávat údaje o trhu a aby byly překonány problémy spojené s udělováním licencí. Obchodní systémy a schválené systémy pro uveřejňování informací nebo investiční podniky a systematičtí internalizátoři bez zásahu schválených systémů pro uveřejňování informací („poskytovatelé údajů o trhu“) by měli mít povinnost poskytovat své údaje o trhu poskytovatelům konsolidovaných obchodních informací a používat k tomu harmonizované šablony, které zajišťují dodržování vysokých standardů kvality údajů. Možnost shromažďovat harmonizované údaje o trhu z jednotlivých zdrojů údajů v souladu s pravidlem povinného poskytování údajů by měli mít pouze poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací vybraní a povolení orgánem ESMA. Aby byly údaje o trhu pro investory užitečné, měli by mít poskytovatelé údajů o trhu povinnost poskytovat údaje o trhu poskytovatelům konsolidovaných obchodních informací co nejbližší reálnému času v mezích technických možností.
- (14) Hlava II a III nařízení (EU) č. 600/2014 vyžadují, aby obchodní systémy, schválené systémy pro uveřejňování informací, investiční podniky a systematičtí internalizátoři („poskytovatelé údajů o trhu“) zveřejňovali předobchodní údaje o finančních nástrojích, včetně kupních a prodejních cen, a poobchodní údaje o transakcích, včetně ceny a objemu, za kterých byla transakce v určitém nástroji uzavřena. Účastníci trhu nejsou povinni používat konsolidované hlavní údaje o trhu poskytované poskytovatelem konsolidovaných obchodních informací. Požadavek na zveřejňování těchto předobchodních a poobchodních údajů by proto měl zůstat v platnosti, aby účastníkům trhu umožňoval přístup k údajům o trhu. Aby se však zabránilo nepřiměřenému zatěžování poskytovatelů údajů o trhu, bylo by vhodné sladit požadavek na zveřejňování údajů ze strany poskytovatelů údajů o trhu do maximální možné míry s požadavkem na poskytování údajů poskytovateli konsolidovaných obchodních informací.
- (15) Vzhledem k různorodé kvalitě údajů o trhu je pro účastníky trhu obtížné tyto údaje porovnávat a jejich konsolidace tak postrádá podstatnou přidanou hodnotu. Pro řádné fungování režimu transparentnosti stanoveného v hlavě II a III nařízení (EU) č. 600/2014 a pro konsolidaci údajů ze strany poskytovatelů konsolidovaných obchodních informací je nanejvýš důležité, aby měly údaje o trhu vysokou kvalitu. Je proto vhodné požadovat, aby tyto údaje o trhu splňovaly vysoké standardy kvality, a to jak z hlediska obsahu, tak formátu. Mělo by být možné v krátké době změnit obsah i formát údajů tak, aby mohly být zohledněny měnící se tržní postupy a poznatky. Proto by Komise měla stanovit požadavky na kvalitu údajů v aktu v přenesené pravomoci a tyto požadavky by měly zohledňovat doporučení specializované poradní skupiny složené z odborníků z oboru i z veřejných orgánů.

- (16) Za účelem lepšího monitorování událostí podléhajících hlášení harmonizovala směrnice 2014/65/EU synchronizaci obchodních hodin pro obchodní systémy a jejich členy. Aby bylo zajištěno, že v souvislosti s konsolidací údajů o trhu lze smysluplně porovnávat časová razítka vykazovaná různými subjekty, je vhodné rozšířit požadavky na harmonizaci synchronizace obchodních hodin na systematické internalizátory, schválené systémy pro uveřejňování informací a poskytovatele konsolidovaných obchodních informací. Vzhledem k úrovni odborných znalostí potřebných k vymezení požadavků na používání synchronizovaných obchodních hodin by měl být orgán ESMA zmocněn k vypracování návrhů regulačních technických norem, které určí míru přesnosti, s jakou mají být tyto hodiny synchronizovány.
- (17) Článek 23 nařízení (EU) č. 600/2014 vyžaduje, aby většina obchodů s akciemi probíhala v obchodních systémech nebo v systematických internalizátorech („povinnost obchodování s akciemi“). Tento požadavek se nevztahuje na obchody s akciemi, které jsou nesystematické, *ad hoc* nebo nepravidelné a sporadické. Není jasné, kdy se tato výjimka použije. Orgán ESMA to tedy vyjasnil tak, že rozlišuje akcie na základě jejich mezinárodního identifikačního čísla cenných papírů (ISIN). Na základě tohoto rozlišení podléhají povinnosti obchodování s akciemi pouze akcie s číslem ISIN z EHP. Tento přístup zajišťuje srozumitelnost pro účastníky trhu, kteří obchodují s akciemi. Je proto vhodné začlenit stávající postup orgánu ESMA do nařízení (EU) č. 600/2014 a současně odstranit výjimku pro obchody s akciemi, které jsou nesystematické, *ad hoc* nebo nepravidelné a sporadické. Aby bylo možné účastníkům trhu poskytnout jistotu ohledně toho, na které nástroje se vztahuje povinnost obchodování s akciemi, měl by být orgán ESMA oprávněn zveřejnit a vést seznam obsahující všechny akcie, na něž se tato povinnost vztahuje.
- (18) Pro zajištění dostatečné připravenosti orgánů dohledu i vykazujících subjektů je důležité stanovení data, do kterého mají být transakce oznámeny. Rovněž je důležité sladit načasování změn v různých rámcích pro podávání zpráv. Stanovení tohoto data v aktu v přenesené pravomoci poskytne nezbytnou flexibilitu a sladí pravomoci orgánu ESMA s pravomocemi stanovenými v nařízení (EU) 2019/834. V zájmu zvýšení celkové konzistentnosti oznamování údajů o trhu by měl orgán ESMA při vypracovávání příslušných návrhů regulačních technických norem zohlednit rovněž mezinárodní vývoj a normy dohodnuté na úrovni Unie nebo na celosvětové úrovni.
- (19) Oznamování na finančních trzích – zejména hlášení o transakcích – je již nyní vysoce automatizované a údaje jsou více standardizované. Některé nesrovnalosti mezi rámci pro podávání zpráv již byly vyřešeny v nařízení o infrastruktuře evropských trhů (EMIR) v rámci programu Refit a v nařízení o obchodech zajišťujících financování (SFTR). Zmocnění orgánu ESMA by měla být uvedena do souladu tak, aby mohl přijímat technické normy a zajistit při vykazování obchodů větší konzistentnost mezi rámci nařízení EMIR, SFTR a MiFIR. Tím se zlepší kvalita údajů o transakcích a zabrání se zbytečným dodatečným nákladům v tomto odvětví.
- (20) Hospodářská soutěž mezi poskytovateli konsolidovaných obchodních informací zajišťuje, aby konsolidované obchodní informace byly poskytovány co nejefektivněji a za nejlepších podmínek pro uživatele. Až dosud však žádný subjekt nepožádal o to, aby mohl působit jako poskytovatel konsolidovaných obchodních informací. Proto se považuje za vhodné zmocnit orgán ESMA k tomu, aby pravidelně pořádal výběrová řízení, v nichž bude vybrán jediný subjekt, který je schopen poskytovat konsolidované obchodní informace pro každou stanovenou kategorii aktiv. S ohledem na novost navrhovaného režimu by měl orgán ESMA v prvním výběrovém řízení, které uspořádá v souvislosti s akciemi, uložit povinnost poskytovat pouze údaje

poobchodní transparentnosti. Nejméně 18 měsíců před zahájením druhého výběrového řízení by měl orgán ESMA předložit Komisi zprávu, v níž posoudí, zda na trhu existuje poptávka po rozšíření údajů poskytovaných pro účely konsolidovaných obchodních informací o předobchodní údaje. Na základě této zprávy by měla být Komise zmocněna dále upřesnit prostřednictvím aktu v přenesené pravomoci hloubku předobchodních údajů poskytovaných pro účely konsolidovaných obchodních informací.

- (21) Podle údajů předložených v posouzení dopadů, které je přiloženo k návrhu tohoto nařízení, se předpokládané výnosy získané na základě konsolidovaných obchodních informací budou lišit v závislosti na přesných vlastnostech konsolidovaných obchodních informací. Předpokládané výnosy poskytovatele konsolidovaných obchodních informací by měly výrazně překročit náklady na jejich vytvoření, a přispět tak k vybudování spolehlivého systému účasti na výnosech, v jehož rámci by poskytovatel konsolidovaných obchodních informací a poskyvatelé údajů o trhu sdíleli stejné obchodní zájmy. Tato zásada by neměla poskytovatelům konsolidovaných obchodních informací bránit v získání nezbytné marže pro zachování životaschopného obchodního modelu a ve využívání hlavních údajů o trhu k nabízení dalších analýz nebo jiných služeb zaměřených na zvýšení společných výnosů.
- (22) Existuje objektivní rozdíl mezi systémem, v němž je finanční nástroj poprvé přijat k obchodování, a ostatními obchodními systémy, které slouží jako sekundární obchodní trhy. Systém prvního přijetí k obchodování umožňuje vstup společnostem na veřejné trhy a hraje tak klíčovou roli v životě akcie i v její likviditě. To platí zejména u akcií kótovaných na menších regulovaných trzích, které obvykle zůstávají obchodovány převážně v systému prvního přijetí. Pokud se obchodování s určitou akcií s předobchodní transparentností uskutečňuje výhradně nebo převážně v systému prvního přijetí, hraje tento menší systém významnější roli při tvorbě cen této akcie. Hlavní údaje o trhu, které menší regulovaný trh poskytne pro účely konsolidovaných obchodních informací, proto hrají významnější roli při tvorbě cen akcií, které tento systém přijímá k obchodování. Proto se považuje za vhodné zajistit takovému systému preferenční zacházení v systému účasti na výnosech, aby si tyto menší burzy mohly zachovat své lokální nástroje přijaté k obchodování a aby byl zajištěn bohatý a živý ekosystém v souladu s cíli unie kapitálových trhů.
- (23) Malé regulované trhy jsou regulované trhy, které přijímají akcie emitentů, pro něž je obchodování na sekundárním trhu obvykle méně likvidní než obchodování s akciemi přijatými k obchodování na větších regulovaných trzích. Aby se zabránilo tomu, že by nižší objemy obchodů (nebo nominální hodnoty) penalizovaly menší burzy v systému účasti na výnosech navrženém pro konsolidované obchodní informace týkající se akcií, měly by být údaje o obchodech s těmito méně likvidními akciemi honorovány vyšší odměnou, než by naznačovala jejich pomyslná obchodní hodnota. To, zda je akcie méně likvidní, by mělo být stanoveno na základě poměru předobchodní transparentní likvidity uvedené regulovaným trhem, který méně likvidní akcii přijímá, vzhledem k průměrnému dennímu obchodnímu obratu této akcie.
- (24) Vzhledem k tomu, že konsolidované obchodní informace jsou v kontextu finančních trhů EU zcela nové, měl by být orgán ESMA pověřen tím, aby Evropské komisi předložil hodnocení systému účasti na výnosech navrženého pro regulované trhy v souvislosti s konsolidovanými obchodními informacemi týkajícími se akcií. Tato zpráva by měla být vypracována na základě nejméně dvanáctiměsíčního fungování poskytovatele konsolidovaných obchodních informací a poté na žádost Komise, pokud to bude považováno za nezbytné nebo vhodné. Hodnocení by se mělo zaměřit zejména

na to, zda je účast malých regulovaných trhů na výnosech poskytovatele konsolidovaných obchodních informací spravedlivá a účinná při zachování úlohy, kterou tyto trhy hrají ve svém místním finančním ekosystému. Komise by měla mít pravomoc revidovat mechanismus rozdělování výnosů prostřednictvím aktu v přenesené pravomoci, bude-li to nezbytné nebo vhodné.

- (25) Je nezbytné zajistit, aby poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací udržitelným způsobem napravovali informační asymetrie na kapitálových trzích a aby poskytovali konsolidované údaje, které jsou spolehlivé. Poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací by proto měli být povinni dodržovat organizační požadavky a normy kvality služeb, kterými je nutné se po povolení orgánem ESMA neustále řídit. Normy kvality by měly zahrnovat aspekty související se shromažďováním konsolidovaných hlavních údajů o trhu, opatřováním těchto údajů přesným časovým razítkem v různých fázích dodavatelského řetězce, výběrem a správou poplatků za předplatné údajů o trhu a rozdělováním výnosů poskytovatelům údajů o trhu.
- (26) V zájmu zajištění trvalé důvěry účastníků trhu v činnost poskytovatele konsolidovaných obchodních informací by tyto subjekty měly pravidelně předkládat řadu veřejných zpráv týkajících se plnění jejich povinností podle tohoto nařízení, zejména pokud jde o statistiky výkonnosti, a zprávy o incidentech týkajících se kvality údajů a systémů. Vzhledem k vysoce odborné povaze obsahu takové zprávy by měla být orgánu ESMA svěřena pravomoc upřesnit obsah, formát a časové rozvržení.
- (27) Požadavek, aby byly zprávy o obchodech po uplynutí 15 minut k dispozici bez poplatků za přístup, se v současnosti vztahuje na všechny obchodní systémy, schválené systémy pro uveřejňování informací a poskytovatele konsolidovaných obchodních informací. Pokud jde o poskytovatele konsolidovaných obchodních informací, tento požadavek brání komercializaci konsolidovaných hlavních údajů o trhu a značně omezuje komerční životaschopnost potenciálního poskytovatele konsolidovaných obchodních informací, protože někteří potenciální klienti by mohli dát přednost čekání na bezplatné konsolidované údaje před předplacením služby konsolidovaných obchodních informací. To platí zejména pro dluhopisy a deriváty, které se obecně neobchodují často a u nichž si údaje často uchovávají většinu své hodnoty i po 15 minutách. Zatímco v případě obchodních systémů a schválených systémů pro uveřejňování informací by měl požadavek na bezplatné poskytování údajů po uplynutí 15 minut zůstat v platnosti, v případě poskytovatelů konsolidovaných obchodních informací by od něj mělo být upuštěno v zájmu ochrany jejich potenciálního obchodního modelu.
- (30) Článek 28 nařízení (EU) č. 600/2014 požaduje, aby OTC deriváty, které podléhají povinnosti clearingů, byly obchodovány v obchodních systémech. Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/834³⁵ pozměnilo nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012³⁶ s cílem omezit okruh subjektů, které podléhají povinnosti clearingů. S ohledem na úzké propojení mezi povinnostmi clearingů podle

³⁵ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/834 ze dne 20. května 2019, kterým se mění nařízení (EU) č. 648/2012, pokud jde o povinnost clearingů a její pozastavení, požadavky na oznamování, techniky zmírňování rizika u OTC derivátových smluv, jejichž clearing neprovádí ústřední protistrana, registraci registrů obchodních údajů, dohled nad těmito registry a požadavky na ně (Úř. věst. L 141, 28.5.2019, s. 42).

³⁶ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 ze dne 4. července 2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů (Úř. věst. L 201, 27.7.2012, s. 1).

nařízení (EU) č. 648/2012 a povinností obchodování s deriváty podle nařízení (EU) č. 600/2014 a v zájmu zajištění větší právní soudržnosti a zjednodušení právního rámce je nezbytné a vhodné znovu sladit povinnost obchodování s deriváty s povinností clearingů u derivátů. Bez tohoto sladění by některé menší finanční smluvní strany a nefinanční smluvní strany již nepodléhaly povinnosti clearingů, ale nadále by podléhaly obchodní povinnosti.

- (31) Článek 6a nařízení (EU) č. 648/2012 stanoví mechanismus dočasného pozastavení povinnosti clearingů, pokud již nejsou splňována kritéria, na jejichž základě určité kategorie OTC derivátů podléhají povinnosti clearingů, nebo pokud se takové pozastavení považuje za nezbytné k zabránění vážné hrozbě pro finanční stabilitu v Unii. Toto pozastavení však může bránit protistranám v plnění jejich obchodní povinnosti stanovené v nařízení (EU) č. 600/2014, neboť povinnost clearingů je předpokladem obchodní povinnosti. Je proto nezbytné stanovit, že pokud by pozastavení povinnosti clearingů vedlo k podstatné změně kritérií pro obchodní povinnost, mělo by být možné u stejné kategorie nebo kategorií OTC derivátů, na které se vztahuje pozastavení povinnosti clearingů, současně pozastavit obchodní povinnost.
- (32) Pro zajištění toho, aby Komise mohla rychle reagovat na významné změny tržních podmínek, které by mohly mít podstatný vliv na obchodování s deriváty a jejich protistranami, je nezbytný mechanismus pozastavení *ad hoc*. Vyskytnou-li se takové tržní podmínky a požádá-li příslušný orgán daného členského státu, měla by mít Komise možnost pozastavit obchodní povinnost nezávisle na pozastavení povinnosti clearingů. Toto pozastavení obchodní povinnosti by mělo být možné, pokud rozsah unijní povinnosti obchodování s deriváty nepatřičně ovlivňuje činnosti investičního podniku v EU s protistranou nepocházející z EHP a pokud tento investiční podnik působí jako tvůrce trhu v kategorii derivátů, na něž se obchodní povinnost vztahuje. Otázka překrývajících se povinností obchodování s deriváty je zvláště naléhavá v případě obchodování s protistranami se sídlem v jurisdikci třetí země, která uplatňuje vlastní povinnost obchodování s deriváty. Toto pozastavení by rovněž pomohlo protistranám EU zachovat si konkurenceschopnost na světových trzích. Při rozhodování o pozastavení obchodní povinnosti by Komise měla vzít v úvahu dopad tohoto pozastavení na povinnost clearingů stanovenou v nařízení (EU) č. 648/2012.
- (33) Ustanovení o otevřeném přístupu týkající se derivátů obchodovaných v obchodním systému snižují atraktivitu investic do nových produktů, protože konkurenti k nim mohou získat přístup i bez počátečních investic. Uplatňování režimu otevřeného přístupu u derivátů obchodovaných v obchodním systému stanoveného v člácích 35 a 36 nařízení (EU) č. 600/2014 tedy může omezit konkurenceschopnost těchto produktů tím, že odstraní motivaci pro regulované trhy, aby vytvářely nové deriváty obchodované v obchodním systému. Proto by mělo být stanoveno, že v souvislosti s deriváty obchodovanými v obchodním systému by se tento režim neměl na dotčenou ústřední protistranu nebo obchodní systém vztahovat, čímž se podpoří inovace a rozvoj derivátů obchodovaných v obchodním systému v Unii.
- (34) Finanční zprostředkovatelé by měli usilovat o dosažení co nejlepší ceny a nejvyšší možné pravděpodobnosti provedení obchodů, které provádějí jménem svých klientů. Za tímto účelem by finanční zprostředkovatelé měli k provádění obchodů svých klientů zvolit obchodní systém nebo protistranu výhradně na základě dosažení nejlepšího způsobu provedení pro své klienty. S touto zásadou nejlepšího způsobu provedení by mělo být neslučitelné, aby finanční zprostředkovatel od obchodního

protějšku obdržel platbu výměnou za zajištění provedení obchodů klienta. Investiční podniky by proto měly mít zakázáno takové platby přijímat.

- (35) Komise by měla přijmout návrh regulačních technických norem, který vypracoval orgán ESMA, pokud jde o přesné charakteristiky režimu odkladu u nekapitálových transakcí, poskytování informací za přiměřených obchodních podmínek, používání synchronizovaných obchodních hodin obchodními systémy, systematickými internalizátory, schválenými systémy pro uveřejňování informací a poskytovateli konsolidovaných obchodních informací a pokud jde o charakteristiky povinnosti uveřejňování informací poskytovatelem konsolidovaných obchodních informací. Komise by měla tento návrh regulačních technických norem přijmout prostřednictvím aktů v přenesené pravomoci podle článku 290 Smlouvy o fungování EU a podle článků 10 až 14 nařízení (EU) č. 1093/2010.
- (36) Jelikož cílů tohoto nařízení, totiž usnadnit vznik poskytovatele konsolidovaných obchodních informací pro jednotlivé kategorie aktiv napříč různými trhy a změnit některé aspekty stávajících právních předpisů s cílem zlepšit transparentnost trhů s finančními nástroji, ale také dále posílit rovné podmínky mezi regulovanými trhy a systematickými internalizátory, nelze uspokojivě dosáhnout na úrovni členských států, ale vzhledem k jeho rozsahu a účinkům jich lze lépe dosáhnout na úrovni Unie, mělo by být přijato opatření na úrovni Unie v souladu se zásadou subsidiarity stanovenou v článku 5 Smlouvy o Evropské unii. V souladu se zásadou proporcionality stanovenou v uvedeném článku nepřekračuje toto nařízení rámec toho, co je nezbytné pro dosažení těchto cílů. Toto nařízení dále respektuje základní práva a dodržuje zásady uznané v Listině, zejména svobodu podnikání a právo na ochranu spotřebitele,

PŘIJALY TOTO NAŘÍZENÍ:

Článek 1

Změny nařízení (EU) č. 600/2014

- 1) Článek 1 se mění takto:
- a) v odstavci 1 se doplňuje nové písmeno i), které zní:
„h) rozsah mnohostranného obchodování.“;
 - b) odstavec 3 se nahrazuje tímto:
„3. Hlava V tohoto nařízení se použije rovněž na všechny finanční protistrany uvedené v čl. 4a odst. 1 druhém pododstavci nařízení (EU) č. 648/2012 a na všechny nefinanční protistrany uvedené v čl. 10 odst. 1 druhém pododstavci uvedeného nařízení.“;
 - c) vkládá se nový odstavec 7a, který zní:
„7a. Všechny mnohostranné systémy se řídí buď hlavou II směrnice 2014/65/EU v případě mnohostranných obchodních systémů a organizovaných obchodních systémů, nebo hlavou III uvedené směrnice v případě regulovaných trhů.
Všechny investiční podniky, které organizovaně, často, systematicky a významně obchodují na vlastní účet při provádění pokynů zákazníků mimo regulovaný trh, mnohostranný obchodní systém nebo organizovaný obchodní systém, se řídí hlavou III tohoto nařízení.

Aniž jsou dotčeny články 23 a 28, musí všechny investiční podniky, které uzavírají transakce s finančními nástroji, jež nejsou uzavřeny v rámci mnohostranných systémů nebo u systematických internalizátorů, dodržovat články 20, 21, 22, 22a, 22b a 22c tohoto nařízení.“

2) V článku 2 se odstavec 1 mění takto:

a) bod 11 se nahrazuje tímto:

„11) „mnohostranným systémem“ jakýkoli systém nebo zařízení, v němž na sebe mohou vzájemně působit zájmy o obchodování více třetích stran týkající se nákupu či prodeje finančních nástrojů;“

b) vkládá se nový bod 34a, který zní:

„34a) „poskytovatelem údajů o trhu“ obchodní systém, investiční podnik, včetně systematických internalizátorů, nebo schválený systém pro uveřejňování informací;“

c) bod 35 se nahrazuje tímto:

„35) „poskytovatelem konsolidovaných obchodních informací“ osoba, která má podle hlavy IVa kapitoly 1 tohoto nařízení udělené povolení poskytovat službu shromažďování údajů o trhu týkajících se akcií, fondů obchodovaných v obchodním systému, dluhopisů nebo derivátů od poskytovatelů údajů o trhu, službu konsolidace těchto údajů do nepřetržitého elektronického datového toku, který poskytuje hlavní údaje o trhu ve vztahu k jednotlivým akciím, fondům obchodovaným v obchodním systému, dluhopisům nebo derivátům, a službu poskytování těchto údajů o trhu uživatelům údajů o trhu;“

d) vkládají se nové body 36b a 36c, které znějí:

„36b) „hlavními údaji o trhu“:

a) všechny tyto údaje týkající se kapitálových nástrojů:

- i) nejlepší nabídky na koupi a prodej s odpovídajícími objemy;
- ii) cena transakce a objem uskutečněný za uvedenou cenu;
- iii) informace o vnitrodenní aukci;
- iv) informace o aukci na konci dne;
- v) identifikační kód trhu identifikující místo provedení;
- vi) standardizovaný identifikátor nástroje používaný v různých systémech;
- vii) informace časového razítka týkající se všech těchto položek:
 - čas provedení obchodu,
 - čas zveřejnění obchodu,
 - přijetí údajů o trhu od poskytovatelů údajů o trhu,
 - přijetí údajů o trhu poskytovatelem konsolidovaných obchodních informací,
 - distribuce konsolidovaných údajů o trhu předplatitelům;
- viii) obchodní protokoly a příslušné výjimky nebo odklady;

- b) všechny tyto údaje týkající se nekapitálových nástrojů:
- i) cena transakce a množství/objem uskutečněné za uvedenou cenu;
 - ii) identifikační kód trhu identifikující místo provedení;
 - iii) standardizovaný identifikátor nástroje používaný v různých systémech;
 - iv) informace časového razítka týkající se všech těchto položek:
 - čas provedení obchodu,
 - čas zveřejnění obchodu,
 - přijetí údajů o trhu od poskytovatelů údajů o trhu,
 - přijetí údajů o trhu v agregačním/konsolidačním mechanismu konsolidátora,
 - distribuce konsolidovaných údajů o trhu předplatitelům;
 - v) obchodní protokoly a příslušné výjimky nebo odklady;

36c) „regulačními údaji“ údaje u stavu systémů párujících pokyny týkající se finančních nástrojů, včetně informací o přerušení obchodování, zastavení obchodování a otevíracích nebo uzavíracích cenách těchto finančních nástrojů;“.

3) Článek 4 se mění takto:

a) odstavec 1 se mění takto:

i) písmeno a) se nahrazuje tímto:

„a) systémů párujících pokyny větší než dvojnásobek standardního tržního objemu a založených na metodice obchodování, podle níž je cena finančního nástroje podle čl. 3 odst. 1 odvozena z některé z těchto možností:

- i) z ceny uvedených finančních nástrojů v obchodních systémech, v nichž byly tyto finanční nástroje poprvé přijaty k obchodování;
- ii) z ceny uvedených finančních nástrojů na nejrelevantnějším trhu z hlediska likvidity, jestliže je tato cena široce uveřejňována a považována účastníky trhu za spolehlivou referenční cenu;
- iii) z konsolidovaných obchodních informací týkajících se akcií nebo fondů obchodovaných v obchodním systému;“

ii) doplňuje se nový pododstavec, který zní:

„Pro účely písmene a) může být tato výjimka uplatňována trvale za podmínek stanovených v článku 5.“;

b) v odstavci 2 se první pododstavec nahrazuje tímto:

„Referenční cena podle odst. 1 písm. a) se stanoví získáním některého z těchto údajů:

- a) středu mezi aktuální kupní a prodejní cenou získanou z některého z těchto zdrojů:

- i) z obchodního systému, v němž byly tyto finanční nástroje poprvé přijaty k obchodování;
- ii) z nejrelevantnějšího trhu z hlediska likvidity;
- iii) z konsolidovaných obchodních informací týkajících se akcií nebo fondů obchodovaných v obchodním systému;
- b) otevírací nebo uzavírací ceny daného burzovního dne, není-li cena uvedena v písmenu a) k dispozici.“

4) Článek 5 se mění takto:

a) název se nahrazuje tímto:

*„Článek 5
Objemový strop“;*

b) odstavec 1 se nahrazuje tímto:

„1. Obchodní systémy pozastaví používání výjimek uvedených v čl. 4 odst. 1 písm. a) a v čl. 4 odst. 1 písm. b) bodu i), pokud procentní podíl objemu obchodů v Unii s určitým finančním nástrojem realizovaných v rámci těchto výjimek překročí 7 % celkového objemu obchodů s tímto finančním nástrojem v Unii. Obchodní systémy při svém rozhodnutí o pozastavení používání těchto výjimek vycházejí z údajů zveřejněných orgánem ESMA v souladu s odstavcem 4 a toto rozhodnutí přijmou do dvou pracovních dnů po zveřejnění uvedených údajů, a to na dobu šesti měsíců.“;

c) odstavce 2 a 3 se zrušují;

d) odstavec 4 se nahrazuje tímto:

„4. Orgán ESMA uveřejní do pěti pracovních dnů po skončení každého kalendářního měsíce všechny tyto údaje:

- a) celkový objem obchodování s jednotlivými finančními nástroji v Unii za předcházejících 12 měsíců;
- b) procentní podíl obchodování s jednotlivými finančními nástroji realizovaného v Unii v rámci výjimek uvedených v čl. 4 odst. 1 písm. a) a čl. 4 odst. 1 písm. b) bodě i);
- c) metodiku použitou pro stanovení procentního podílu uvedeného v písmenu b).“;

e) odstavec 5 se zrušuje;

f) odstavec 7 se nahrazuje tímto:

„7. Za účelem zajištění spolehlivého základu pro monitorování obchodování, které je realizováno v rámci výjimek uvedených v čl. 4 odst. 1 písm. a) a čl. 4 odst. 1 písm. b) bodě i) a pro určení toho, zda byly překročeny limity uvedené v odstavci 1, musí mít organizátoři obchodních systémů zavedeny systémy a postupy, které umožní identifikaci veškerých obchodů realizovaných v jejich obchodním systému v rámci těchto výjimek.“

5) Článek 9 se mění takto:

- a) v odstavci 1 se zrušuje písmeno b);
- b) v odstavci 5 se zrušuje písmeno d).

- 6) Článek 11 se mění takto:
- a) odstavec 1 se mění takto:
 - i) první pododstavec se nahrazuje tímto:

„Na základě režimu odkladu stanoveného v odstavci 4 povolí příslušné orgány organizátorům trhu a investičním podnikům provozujícím obchodní systém odklad uveřejnění ceny transakcí do konce obchodního dne, nebo objemu transakcí maximálně o dva týdny.“;
 - ii) ve druhém pododstavci se zrušuje písmeno c);
 - b) odstavec 3 se nahrazuje tímto:

„3. Příslušné orgány mohou při povolování odkladu uveřejnění podle odstavce 1 týkajícího se transakcí s veřejnoprávními dluhopisy organizátorům trhu a investičním podnikům provozujícím obchodní systém:

 - a) umožnit neuveřejňovat objem jednotlivých obchodů po prodloužené dobu trvání odkladu, nebo
 - b) umožnit uveřejnění několika transakcí s veřejnoprávními dluhopisy v souhrnné podobě po blíže určenou dobu.“;
 - c) odstavec 4 se mění takto:
 - i) první pododstavec se mění takto:

písmeno c) se nahrazuje tímto:

„c) transakce způsobí odklad uveřejnění ceny nebo objemu a transakce, u kterých příslušné orgány organizátorům trhu a investičním podnikům provozujícím obchodní systém povolí odklad uveřejnění objemu nebo ceny o některé z těchto období:

 - i) 15 minut;
 - ii) do konce obchodního dne;
 - iii) dva týdny.“;
 - ii) za první pododstavec se vkládá nový pododstavec, který zní:

„Pro účely prvního pododstavce písm. c) orgán ESMA určí koše, pro které se použije doba odkladu v celé Unii, a to za použití těchto kritérií:

 - a) určení likvidity;
 - b) objem transakce, zejména u transakcí na nelikvidních trzích nebo u transakcí velkého rozsahu;
 - c) u dluhopisů klasifikace dluhopisu jako investiční stupeň nebo vysoký výnos.“
- 7) V článku 13 se doplňuje nový odstavec 3, který zní:
- „3. Orgán ESMA vypracuje návrhy regulačních technických norem upřesňujících obsah, formát a terminologii informací poskytovaných za přiměřených obchodních podmínek, které musí obchodní systémy, schválené systémy pro uveřejňování informací, poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací a systematičtí internalizátoři zpřístupňovat veřejnosti.

Orgán ESMA předloží uvedený návrh regulačních technických norem Komisi do [Úřad pro publikace vloží datum devět měsíců po datu vstupu v platnost].

Komisi je svěřena pravomoc přijímat regulační technické normy uvedené v prvním pododstavci postupem podle článků 10 až 14 nařízení (EU) č. 1095/2010.“

8) Článek 14 se mění takto:

a) odstavce 2 a 3 se nahrazují tímto:

„2. Tento článek a články 15, 16 a 17 se použijí na systematické internalizátory při obchodech s objemy nepřesahujícími dvojnásobek standardního tržního objemu. Na systematické internalizátory se nevztahují ustanovení tohoto článku a článků 15, 16 a 17, pokud jejich obchody přesahují dvojnásobek standardního tržního objemu.

3. Systematičtí internalizátoři mohou kotovat libovolný objem obchodů. Minimální kotovaný objem se rovná alespoň dvojnásobku standardního tržního objemu akcie, cenného papíru nahrazujícího jiné cenné papíry, fondu obchodovaného v obchodním systému, certifikátu nebo jiného finančního nástroje, který je těmto finančním nástrojům podobný a který je obchodován v obchodním systému. Pro konkrétní akci, cenný papír nahrazující jiný cenný papír, fond obchodovaný v obchodním systému, certifikát či jiný finanční nástroj, který je podobný uvedeným finančním nástrojům a který je obchodován v obchodním systému, zahrnuje každá kotace pevnou kupní nebo prodejní cenu nebo pevné kupní nebo prodejní ceny pro objem nebo objemy až do velikosti dvojnásobku standardního tržního objemu pro kategorii akcií, cenných papírů nahrazujících jiné cenné papíry, fondů obchodovaných v obchodním systému, certifikátů či finančních nástrojů, které jsou podobné uvedeným finančním nástrojům, k níž daný finanční nástroj patří. Cena nebo ceny odrážejí převažující tržní podmínky pro tuto akci, cenný papír nahrazující jiný cenný papír, fond obchodovaný v obchodním systému, certifikát nebo jiný finanční nástroj, který je těmto finančním nástrojům podobný.“;

b) vkládá se nový odstavec 6a, který zní:

„6a. Systematičtí internalizátoři nesmějí párovat pokyny na středu mezi aktuální kupní a prodejní cenou.“

9) Článek 17a se nahrazuje tímto:

„Článek 17a

Kroky kotace

1. Kotace, zlepšení ceny těchto kotací a ceny provedení ze strany systematických internalizátorů jsou v souladu s kroky kotace stanovenými podle článku 49 směrnice 2014/65/EU.
2. Použití kroků kotace stanovených v souladu s článkem 49 směrnice 2014/65/EU nebrání systematickým internalizátorům v párování pokynů velkého rozsahu na středu mezi aktuální kupní a prodejní cenou. Párování pokynů na středu mezi aktuální kupní a prodejní cenou u pokynů menšího objemu, než jsou pokyny velkého rozsahu, ale většího, než je dvojnásobek standardního tržního objemu, se povolují, pokud jsou dodrženy uvedené kroky kotace.“

10) Vkládají se články 22a, 22b a 22c, které znějí:

Poskytování údajů o trhu poskytovatelům konsolidovaných obchodních informací

1. Poskytovatelé údajů o trhu musí poskytovatelům konsolidovaných obchodních informací poskytovat veškeré údaje o trhu podle čl. 22b odst. 2, které jsou nezbytné pro fungování poskytovatelů konsolidovaných obchodních informací, a to údaje týkající se akcií, fondů obchodovaných v obchodním systému, dluhopisů obchodovaných v obchodním systému a OTC derivátů ve smyslu čl. 2 bodu 7 nařízení (EU) č. 648/2012, na které se vztahuje povinnost clearingů podle článku 4 uvedeného nařízení. Tyto údaje o trhu musí být poskytovány v harmonizovaném formátu prostřednictvím vysoce kvalitního přenosového protokolu a co nejbližší reálnému času v mezích technických možností.
2. Každý poskytovatel konsolidovaných obchodních informací si může vybrat z typů připojení, které poskytovatelé údajů o trhu nabízejí ostatním uživatelům, jaké připojení si přeje pro poskytování těchto údajů použít. Poskytovatelé údajů o trhu neobdrží za zajištění připojení žádnou jinou odměnu než podíl na výnosech v případě akcií, jak je uvedeno v podmínkách pro jmenování poskytovatele konsolidovaných obchodních informací ve výběrovém řízení stanoveném v článku 27da.
3. Pokud jde o transakce s nástroji uvedenými v odstavci 1, které investiční podniky uzavřely mimo obchodní systém, poskytnou poskytovatelé údajů o trhu poskytovatelům konsolidovaných obchodních informací údaje o trhu týkající se těchto transakcí buď přímo, nebo prostřednictvím schváleného systému pro uveřejňování informací.
4. Poskytovatelé údajů o trhu neobdrží za údaje o trhu žádnou jinou odměnu než podíl na výnosech podle čl. 27da odst. 2 písm. c).
5. Poskytovatelé údajů o trhu poskytnou informace týkající se výjimek a odkladů, jak je stanoveno v člancích 4, 7, 11, 14, 20 a 21.

Článek 22b

Kvalita údajů o trhu

1. Komise do [Úřad pro publikace vloží datum 3 měsíce od vstupu v platnost] zřídí odbornou skupinu zúčastněných stran, která poskytne poradenství týkající se kvality a obsahu údajů o trhu, jednotného výkladu údajů o trhu a kvality přenosového protokolu uvedeného v čl. 22a odst. 1. Skupina zúčastněných stran poskytuje poradenství jednou za rok. Toto poradenství zveřejní.
2. Komise je v souladu s článkem 50 zmocněna přijímat akty v přenesené pravomoci, v nichž vymezí kvalitu a obsah údajů o trhu a kvalitu přenosového protokolu.

Tyto akty v přenesené pravomoci stanoví zejména všechny tyto prvky:

- a) údaje o trhu, které musí poskytovatelé údajů o trhu poskytovat poskytovatelům konsolidovaných obchodních informací, aby tito mohli vytvářet hlavní údaje o trhu nezbytné pro své fungování, včetně obsahu a formátu těchto údajů o trhu;
- b) co představuje hlavní údaje o trhu uvedené v čl. 2 odst. 1 bodě 36b a regulační údaje uvedené v čl. 2 odst. 1 bodě 36c.

Pro účely prvního pododstavce Komise zohlední rady orgánu ESMA a odborné skupiny zúčastněných stran zřízené v souladu s odstavcem 2, mezinárodní vývoj a normy dohodnuté na úrovni Unie nebo na mezinárodní úrovni. Komise zajistí, aby

přijaté akty v přenesené pravomoci zohledňovaly požadavky na oznamování stanovené v člancích 3, 6, 8, 10, 14, 18, 20, 21 a 27g.

Článek 22c

Synchronizace obchodních hodin

1. Obchodní systémy a jejich členové nebo účastníci, systematictí internalizátoři, schválené systémy pro uveřejňování informací a poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací synchronizují své obchodní hodiny k zaznamenávání data a času každé události, která musí být nahlášena.
2. Orgán ESMA vypracuje v souladu s mezinárodními normami návrhy regulačních technických norem, které určí míru přesnosti, s jakou mají být tyto hodiny synchronizovány.

Orgán ESMA předloží uvedený návrh regulačních technických norem Komisi do [Úřad pro publikace: doplňte datum 6 měsíců po datu vstupu v platnost].

Komisi je svěřena pravomoc přijímat regulační technické normy uvedené v prvním pododstavci postupem podle článků 10 až 14 nařízení (EU) č. 1095/2010.“

- 11) V článku 23 se odstavec 1 nahrazuje tímto:

„1. Investiční podnik zajistí, aby jím prováděné obchody s akciemi s mezinárodním identifikačním číslem cenného papíru (ISIN) z EHP probíhaly na regulovaném trhu, v mnohostranném obchodním systému, v systematickém internalizátorovi nebo případně v obchodním systému třetí země posouzeném jako rovnocenný v souladu s čl. 25 odst. 4 písm. a) směrnice 2014/65/EU, pokud nemají tyto znaky:

- a) s těmito akciemi se obchoduje v obchodním systému třetí země v místní měně, nebo
- b) k těmto obchodům dochází mezi způsobilými protistranami, mezi profesionálními protistranami nebo mezi způsobilými a profesionálními protistranami a nepřispívají k procesu určování cen.

Orgán ESMA na svých internetových stránkách zveřejní seznam akcií s číslem ISIN z EHP, na něž se vztahuje povinnost obchodování s akciemi, a tento seznam bude pravidelně aktualizovat.“

- 12) V článku 26 se odstavec 9 mění takto:

- a) doplňuje se nové písmeno j), které zní:

„j) lhůtu, do níž musí být transakce oznámeny.“;

- b) za první pododstavec se vkládá nový pododstavec, který zní:

„Při vypracovávání návrhů těchto regulačních technických norem ESMA zohlední mezinárodní vývoj a normy dohodnuté na úrovni Unie nebo celosvětové úrovni a soulad těchto návrhů s požadavky na oznamování stanovenými v nařízení (EU) 2019/834 a v nařízení (EU) 2015/2365.“

- 13) V článku 26 se doplňuje nový odstavec 11, který zní:

„11. Do [Úřad pro publikace vloží datum 2 roky ode dne vyhlášení] předloží orgán ESMA Komisi zprávu, v níž posoudí proveditelnost větší integrace hlášení o obchodech a zefektivnění datových toků podle článku 26 tohoto nařízení, za účelem:

- a) omezení duplicitních nebo nejednotných požadavků na hlášení údajů o transakcích, a zejména duplicitních nebo nejednotných požadavků stanovených v tomto nařízení a v nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/834^{*1} a v nařízení (EU) 2015/2365;
- b) zlepšení standardizace údajů a efektivního sdílení a využívání údajů oznámených podle rámce Unie pro podávání zpráv příslušným orgánem Unie nebo vnitrostátním příslušným orgánem.

Při přípravě této zprávy bude orgán ESMA v příslušných případech úzce spolupracovat s ostatními subjekty Evropského systému dohledu nad finančním trhem a Evropskou centrální bankou.

^{*1} Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/834 ze dne 20. května 2019, kterým se mění nařízení (EU) č. 648/2012, pokud jde o povinnost clearingů a její pozastavení, požadavky na oznamování, techniky zmírňování rizika u OTC derivátových smluv, jejichž clearing neprovádí ústřední protistrana, registraci registrů obchodních údajů, dohled nad těmito registry a požadavky na ně (Úř. věst. L 141, 28.5.2019, s. 42)“.

14) V článku 27 se odstavec 3 mění takto:

- a) doplňuje se nové písmeno c), které zní:
„c) lhůtu, do níž musí být referenční údaje oznámeny.“;
- b) za první pododstavec se vkládá nový pododstavec, který zní:
„Při vypracovávání návrhů těchto regulačních technických norem orgán ESMA zohlední mezinárodní vývoj a normy dohodnuté na úrovni Unie nebo celosvětové úrovni a soulad těchto návrhů regulačních technických norem s požadavky na oznamování stanovenými v nařízení (EU) 2019/834 a v nařízení (EU) 2015/2365.“

15) Vkládá se nový článek 27da, který zní:

„Článek 27da

Výběrové řízení za účelem udělení povolení jednomu poskytovateli konsolidovaných obchodních informací pro každou kategorii aktiv

1. Do [Úřad pro publikace vloží datum 3 měsíce od vstupu v platnost] orgán ESMA uspořádá výběrové řízení za účelem jmenování poskytovatele konsolidovaných obchodních informací na dobu pěti let. Orgán ESMA uspořádá samostatné výběrové řízení pro každou z těchto kategorií aktiv: akcie, fondy obchodované v obchodním systému, dluhopisy a deriváty (nebo příslušné podkategorie derivátů).
2. U každé kategorie aktiv uvedené v odstavci 1 posoudí orgán ESMA žádosti na základě těchto kritérií:
 - a) technické schopnosti žadatelů poskytovat stabilní konsolidované obchodní informace v celé Unii;
 - b) schopnost žadatelů plnit organizační požadavky stanovené v článku 27h;
 - c) struktura řízení žadatelů;
 - d) rychlost, s jakou mohou žadatelé distribuovat hlavní údaje o trhu;
 - e) schopnost žadatelů distribuovat údaje dobré kvality;

- f) celkové výdaje, které žadatelé potřebují k vytvoření konsolidovaných obchodních informací, a náklady na průběžnou správu konsolidovaných obchodních informací;
 - g) výše poplatků, které žadatel zamýšlí účtovat různým typům uživatelů hlavních údajů o trhu;
 - h) možnost žadatelů využívat pro poskytování hlavních údajů o trhu a pro připojení moderní technologie rozhraní;
 - i) paměťové médium, které budou žadatelé používat pro uchovávání historických údajů;
 - j) protokoly, které budou žadatelé používat k prevenci a řešení výpadků.
3. První výběrové řízení určené pro akcie bude vypsáno k podávání nabídek na poskytování konsolidovaných obchodních informací obsahujících pouze poobchodní údaje. Před uspořádáním následných výběrových řízení orgán ESMA posoudí tržní poptávku a dopady na regulované trhy z hlediska výnosů a na základě tohoto posouzení podá Komisi zprávu o možnosti přidat do konsolidovaných obchodních informací nejlepší kupní a prodejní ceny a odpovídající objemy. Na základě této zprávy a zkušeností získaných v návaznosti na první výběrové řízení je Komise zmocněna přijmout akt v přenesené pravomoci, který stanoví vhodnou úroveň předobchodních údajů, které by měly být poskytovateli konsolidovaných obchodních informací poskytovány.
4. Výběrové řízení na poskytovatele konsolidovaných obchodních informací týkajících se akcií musí kromě kritérií uvedených v odstavci 2 zvážit systém účasti na výnosech a zejména jeho vzorec, který se bude vztahovat na regulované trhy, jež jsou poskytovateli údajů o trhu. Orgán ESMA při posuzování konkurenčních nabídek vybere takového poskytovatele konsolidovaných obchodních informací týkajících se akcií, který nabídne systém účasti na výnosech, jenž regulovaným trhům, zejména menším regulovaným trhům, poskytne nejvyšší částku výnosů, která zůstane k rozdělení po odečtu provozních nákladů a přiměřené marže. Tyto výnosy se rozdělí v souladu s čl. 27h odst. 1 písm. c) a úměrně údajům o trhu poskytnutým podle článku 22a.
5. Orgán ESMA do tří měsíců od zahájení výběrového řízení uvedeného v odstavci 2 přijme řádně odůvodněné rozhodnutí, kterým zvolí dané subjekty a udělí jim povolení k provozování služby konsolidovaných obchodních informací. Toto odůvodněné rozhodnutí stanoví podmínky, za kterých musí poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací provozovat svou činnost, a zejména výši poplatků uvedených v odst. 2 písm. g) a v případě akcií výši účasti uvedenou v odstavci 3, zejména u menších regulovaných trhů.
6. Vybraní poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací musí za všech okolností dodržovat organizační požadavky stanovené v článku 27h a podmínky stanovené v rozhodnutí orgánu ESMA, kterým bylo danému poskytovateli konsolidovaných obchodních informací uděleno povolení podle odstavce 3. Poskytovatel konsolidovaných obchodních informací, který již není schopen tyto požadavky a podmínky dodržovat, včetně požadavků a podmínek týkajících se narušení systému a vniknutí do systému, o této skutečnosti neprodleně informuje orgán ESMA.

7. Odnětí povolení podle článku 27e nabývá účinku teprve od okamžiku, kdy je vybrán a povolen nový poskytovatel konsolidovaných obchodních informací v souladu s odstavci 1 až 4.“

- 16) Článek 27h se nahrazuje tímto:

„Článek 27h

Organizační požadavky na poskytovatele konsolidovaných obchodních informací

1. Poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací v souladu s podmínkami pro povolení uvedenými v článku 27da:
- a) shromažďují veškeré údaje o trhu poskytnuté v rámci poskytování údajů v souvislosti s kategorií aktiv, pro kterou mají povolení;
 - b) vybírají od uživatelů měsíční poplatky za předplatné;
 - c) v případě údajů o trhu týkajících se akcií přerozdělují část svých výnosů za účelem pokrytí nákladů spojených s povinným poskytováním údajů a zajištění spravedlivé míry účasti regulovaných trhů, a zejména menších regulovaných trhů, na výnosech plynoucích ze služby konsolidovaných obchodních informací v souladu s čl. 27da odst. 4;
 - d) zpřístupňují uživatelům konsolidované hlavní údaje o trhu, k jejichž poskytování byl poskytovatel konsolidovaných obchodních informací podle článku 27da vybrán, v souladu s požadavky na kvalitu údajů stanovenými v článku 22b v nepřetržitém elektronickém datovém toku za nediskriminačních podmínek co nejbližše reálnému času v mezích technických možností;
 - e) zajišťují, aby zveřejnění hlavních údajů o trhu bylo v souladu s příslušnými výjimkami a odklady uvedenými v článcích 4, 7, 11, 14, 20 a 21;
 - f) zajišťují, aby konsolidované hlavní údaje o trhu byly snadno dostupné, strojově čitelné a využitelné všemi uživateli, včetně retailových investorů.

Pro účely stanovení účasti v písmenu c) se výnosy poskytovatele konsolidovaných obchodních informací rozdělí mezi regulované trhy podle vzorce, který odráží podíl předobchodní transparentní likvidity akcií uvedené regulovaným trhem vzhledem k průměrnému dennímu obchodnímu obratu těchto akcií v Unii.

2. Poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací přijmou a na svých internetových stránkách zveřejní standardy týkající se úrovně služeb, které zahrnují všechny tyto skutečnosti:
- a) soupis poskytovatelů údajů o trhu, od nichž jsou údaje o trhu získávány;
 - b) způsoby a rychlost poskytování konsolidovaných údajů o trhu uživatelům;
 - c) opatření přijatá k zajištění provozní kontinuity při poskytování konsolidovaných údajů o trhu.
3. Poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací musí mít zavedeny řádné bezpečnostní mechanismy, které zaručí bezpečnost prostředků pro přenos údajů o trhu mezi poskytovateli údajů o trhu a poskytovatelem konsolidovaných obchodních informací a mezi poskytovatelem konsolidovaných obchodních informací a uživateli a minimalizují riziko poškození údajů a neoprávněného přístupu. Poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací musí udržovat přiměřené zdroje a mít zavedeny záložní systémy, které jim umožní své služby nabízet a zajišťovat nepřetržitě.

4. Po 12 měsících plného provozu poskytovatele konsolidovaných obchodních informací týkajících se akcí orgán ESMA předloží Komisi odůvodněné stanovisko k účinnosti a spravedlivosti míry účasti regulovaných trhů na výnosech vytvářených poskytovatelem konsolidovaných obchodních informací, jak je uvedeno v odst. 1 druhém pododstavci. Komise může požádat orgán ESMA, aby v případě potřeby, nebo bude-li to vhodné, předložil další stanoviska. Komisi je svěřena pravomoc přijmout akt v přenesené pravomoci v souladu s článkem 50, kterým v příslušných případech přezkoumá alokační klíč pro přerozdělení výnosů.“
- 17) Vkládá se nový článek 27ha, který zní:

„Článek 27ha

Oznamovací povinnost pro poskytovatele konsolidovaných obchodních informací

1. Poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací na konci každého čtvrtletí zveřejní na svých internetových stránkách, které budou přístupné zdarma, statistiky výkonnosti a zprávy o incidentech týkající se kvality údajů a systémů.
2. 2. Orgán ESMA vypracuje návrhy regulačních technických norem, v nichž stanoví obsah, načasování, formát a terminologii oznamovací povinnosti.

Orgán ESMA předloží uvedený návrh regulačních technických norem Komisi do [Úřad pro publikace vloží datum devět měsíců po datu vstupu v platnost].

Komisi je svěřena pravomoc přijímat regulační technické normy uvedené v prvním pododstavci postupem podle článků 10 až 14 nařízení (EU) č. 1095/2010.“

3. Poskytovatelé konsolidovaných obchodních informací musí vést a uchovávat záznamy týkající se jejich činnosti po dobu nejméně pěti let. Informace týkající se prvních dvou let musí být uchovávány na snadno přístupném místě a poskytovatel konsolidovaných obchodních informací tyto záznamy na požádání neprodleně poskytne orgánu ESMA.“

- 18) V čl. 28 odst. 1 se návětí nahrazuje tímto:

„1. Finanční protistrany, které splňují podmínky uvedené v čl. 4a odst. 1 druhém pododstavci nařízení (EU) č. 648/2012, a nefinanční protistrany, které splňují podmínky uvedené v čl. 10 odst. 1 druhém pododstavci uvedeného nařízení, uzavírají obchody, jež nejsou obchody uvnitř skupiny vymezenými v článku 3 uvedeného nařízení ani obchody, které spadají do přechodných ustanovení v článku 89 uvedeného nařízení, s jinými finančními protistranami nebo s jinými nefinančními protistranami v souvislosti s deriváty náležejícími do kategorie derivátů prohlášené za podléhající obchodní povinnosti v souladu s postupem stanoveným v článku 32 tohoto nařízení a zapsané v registru uvedeném v článku 34 tohoto nařízení pouze:“

- 19) V článku 32 se doplňují nové odstavce 7, 8 a 9, které znějí:

„7. Považuje-li orgán ESMA pozastavení povinnosti clearingů podle článku 6a nařízení (EU) č. 648/2012 za podstatnou změnu kritérií pro to, aby obchodní povinnost nabyla účinku, jak je uvedeno v odstavci 5 tohoto článku, může požádat Komisi o pozastavení obchodní povinnosti stanovené v čl. 28 odst. 1 a 2 tohoto nařízení ve vztahu k týmž kategoriím OTC derivátů, na které se vztahuje žádost o pozastavení povinnosti clearingů.

8. Žádost podle odstavce 7 se nezveřejňuje.

9. Po obdržení žádosti uvedené v odstavci 7 Komise bez zbytečného odkladu a na základě zdůvodnění a důkazů předložených orgánem ESMA učiní jeden z těchto kroků:

- a) prostřednictvím prováděcího aktu pozastaví obchodní povinnost pro kategorie OTC derivátů, na které se vztahuje žádost o pozastavení povinnosti clearingů;
- b) žádost o pozastavení zamítne.

Pro účely písmene b) Komise informuje orgán ESMA o důvodech zamítnutí požadovaného pozastavení. Komise o tomto zamítnutí neprodleně informuje Evropský parlament a Radu, kterým rovněž postoupí zdůvodnění pro orgán ESMA. Informace poskytnuté Evropskému parlamentu a Radě týkající se zamítnutí a důvody tohoto zamítnutí se nezveřejňují.“

20) Vkládá se nový článek 32a, který zní:

„Článek 32a

Samostatné pozastavení obchodní povinnosti

1. Na žádost příslušného orgánu členského státu může Komise u některých investičních podniků pozastavit povinnost obchodování s deriváty postupem podle článku 51 a po konzultaci s orgánem ESMA. Příslušný orgán uvede, proč se domnívá, že jsou splněny podmínky pro pozastavení. Příslušný orgán zejména prokáže, že investiční podnik v jeho jurisdikci:
 - a) pravidelně přijímá žádosti o kotace u derivátů, na něž se vztahuje povinnost obchodování s deriváty;
 - b) od protistrany nepocházející z EHP, která nemá aktivní členství v obchodním systému EU, jenž nabízí obchodování s derivátem podléhajícím obchodní povinnosti, a
 - c) pravidelně působí jako tvůrce trhu s derivátem, na který se vztahuje daná obchodní povinnost.
2. Při posuzování toho, zda pozastavit obchodní povinnost v souladu s odstavcem 1, Komise zohlední skutečnost, zda by takové pozastavení obchodní povinnosti nemělo narušující účinek na povinnost clearingů stanovenou v čl. 4 odst. 1 nařízení (EU) č. 648/2012.
3. K prováděcímu aktu uvedenému v odstavci 1 musí být přiloženy důkazy předložené příslušným orgánem, který o pozastavení žádá.
4. Prováděcí akt uvedený v odstavci 1 musí být oznámen orgánu ESMA a zveřejněn v registru orgánu ESMA uvedeném v článku 34 tohoto nařízení.
5. Komise pravidelně přezkoumává, zda důvody pro pozastavení obchodní povinnosti přetrvávají.“

21) Článek 35 se mění takto:

- a) v odst. 1 prvním pododstavci se návětí nahrazuje tímto:

„1. Aniž je dotčen článek 7 nařízení (EU) č. 648/2012, ústřední protistrana přijímá ke clearingů finanční nástroje nediskriminačním a transparentním způsobem, včetně požadavků na kolaterál a poplatků za přístup, bez ohledu na obchodní systém, ve kterém je obchod proveden.

Požadavek v prvním pododstavci se nevztahuje na deriváty obchodované v obchodním systému.

Ústřední protistrana obchodnímu systému zajistí zejména právo na nediskriminační zacházení se smlouvami obchodovanými v tomto obchodním systému, pokud jde o:“;

- b) odstavec 3 se nahrazuje tímto:

„3. Ústřední protistrana obchodnímu systému písemně odpoví, a to do tří měsíců od povolení přístupu pod podmínkou, že relevantní příslušný orgán poskytl přístup podle odstavce 4, nebo do tří měsíců od zamítnutí přístupu. Ústřední protistrana může žádost o přístup zamítnout pouze za podmínek stanovených v odst. 6 písm. a). Pokud ústřední protistrana přístup zamítne, uvede ve své odpovědi plné zdůvodnění a písemně o svém rozhodnutí informuje svůj příslušný orgán. Pokud je obchodní systém usazen v jiném členském státě než ústřední protistrana, ústřední protistrana skutečnost oznámí a zdůvodní rovněž příslušnému orgánu uvedeného obchodního systému. Ústřední protistrana přístup umožní do tří měsíců od poskytnutí kladné odpovědi na žádost o přístup.“

- 22) Článek 36 se mění takto:

- a) v odstavci 1 se první pododstavec nahrazuje tímto:

„Aniž je dotčen článek 8 nařízení (EU) č. 648/2012, poskytne obchodní systém na požádání jakékoli ústřední protistraně povolené nebo uznané uvedeným nařízením, která si přeje provést clearing obchodů s finančními nástroji uzavřených v uvedeném obchodním systému, údaje o obchodech nediskriminačním a transparentním způsobem, včetně poplatků za přístup. Tento požadavek se nevztahuje na:

- a) žádný derivát, který již podléhá povinnosti přístupu podle článku 8 nařízení (EU) č. 648/2012;
- b) deriváty obchodované v obchodním systému.“;

- b) odstavec 3 se nahrazuje tímto:

„3. Obchodní systém ústřední protistraně písemně odpoví do tří měsíců, zda přístup povoluje pod podmínkou, že relevantní příslušný orgán poskytl přístup podle odstavce 4, nebo přístup nepovoluje. Obchodní systém může přístup odepřít pouze za podmínek stanovených podle odst. 6 písm. a). Je-li přístup odepřen, poskytne obchodní systém ve své písemné odpovědi plné zdůvodnění a tuto písemnou odpověď předá příslušnému orgánu. Pokud je ústřední protistrana usazena v jiném členském státě než obchodní systém, obchodní systém předá písemnou odpověď rovněž příslušnému orgánu ústřední protistrany. Obchodní systém přístup umožní do tří měsíců od poskytnutí kladné odpovědi na žádost o přístup.“;

- c) odstavec 5 se zrušuje.

- 23) V článku 38 se odstavec 1 nahrazuje tímto:

„1. Obchodní systém usazený v třetí zemi může požádat o přístup k ústřední protistraně usazené v Unii, pouze pokud Komise ve vztahu k dané třetí zemi přijala rozhodnutí v souladu s čl. 28 odst. 4.

Ústřední protistrana usazená v třetí zemi může požádat o přístup k obchodnímu systému v Unii, pokud je tato ústřední protistrana uznána podle článku 25 nařízení (EU) č. 648/2012.

Ústředním protistranám a obchodním systémům usazeným v třetích zemích je povoleno využívat práva na přístup uvedená v člancích 35 a 36, pokud jde o finanční nástroje, na které se uvedené články vztahují, a pouze v případě, že Komise přijala rozhodnutí v souladu s odstavcem 3 tohoto článku, ve kterém stanoví, že právní a dohledový rámec dané třetí země je považován za právní a dohledový rámec, který stanovuje účinný rovnocenný systém pro povolování přístupu ústředním protistranám a obchodním systémům povoleným podle zahraničních režimů k ústředním protistranám a obchodním systémům usazeným v dané třetí zemi.“

- 24) V čl. 38g odst. 1 se návětí nahrazuje tímto:

„Pokud orgán ESMA zjistí, že osoba uvedená v čl. 38b odst. 1 písm. a) nesplnila některý z požadavků stanovených v článku 22a, článku 22b nebo hlavě IVa, přijme jedno nebo více z těchto opatření:“.

- 25) V čl. 38h odst. 1 se první pododstavec nahrazuje tímto:

„Pokud orgán ESMA v souladu s čl. 38k odst. 5 zjistí, že osoba uvedená v čl. 38b odst. 1 písm. a) úmyslně nebo z nedbalosti nesplnila některý z požadavků stanovených v článku 22a, článku 22b nebo hlavě IVa, přijme rozhodnutí o uložení pokuty v souladu s odstavcem 2 tohoto článku.“

- 26) Vkládá se nový článek 39a, který zní:

„Článek 39a

Zákaz plateb za předávání pokynů zákazníkům k provedení

Investiční podniky jednající jménem klientů nesmí od žádné třetí strany přijímat žádné poplatky, provize ani nepeněžní výhody za předání pokynů zákazníkům této třetí straně k provedení.“

- 27) Článek 50 se mění takto:

- a) odstavec 2 se nahrazuje tímto:

„2. Pravomoc přijímat akty v přenesené pravomoci uvedená v těchto ustanoveních je svěřena Komisi na dobu neurčitou ode dne 2. července 2014: čl. 1 odst. 9, čl. 2 odst. 2 a 3, čl. 13 odst. 2, čl. 15 odst. 5, čl. 17 odst. 3, čl. 19 odst. 2 a 3, čl. 22b odst. 2, čl. 27 odst. 4, čl. 27da odst. 3, čl. 27g odst. 7, čl. 27h odst. 4, čl. 31 odst. 4, čl. 38k odst. 10, čl. 38n odst. 3, čl. 40 odst. 8, čl. 41 odst. 8, čl. 42 odst. 7, čl. 45 odst. 10 a čl. 52 odst. 10.“;

- b) v odstavci 3 se první věta nahrazuje tímto:

„Přenesení pravomoci uvedené v těchto ustanoveních může Evropský parlament nebo Rada kdykoliv zrušit: čl. 1 odst. 9, čl. 2 odst. 2 a 3, čl. 13 odst. 2, čl. 15 odst. 5, čl. 17 odst. 3, čl. 19 odst. 2 a 3, čl. 22b odst. 2, čl. 27 odst. 4, čl. 27da odst. 3, čl. 27g odst. 7, čl. 27h odst. 4, čl. 31 odst. 4, čl. 38k odst. 10, čl. 38n odst. 3, čl. 40 odst. 8, čl. 41 odst. 8, čl. 42 odst. 7, čl. 45 odst. 10 a čl. 52 odst. 10.“;

- c) v odstavci 5 se první věta nahrazuje tímto:

„Akt v přenesené pravomoci přijatý podle čl. 1 odst. 9, čl. 2 odst. 2 a 3, čl. 13 odst. 2, čl. 15 odst. 5, čl. 17 odst. 3, čl. 19 odst. 2 a 3, čl. 22b odst. 2, čl. 27

odst. 4, čl. 27da odst. 3, čl. 27g odst. 7, čl. 27h odst. 4, čl. 31 odst. 4, čl. 38k odst. 10, čl. 38n odst. 3, čl. 40 odst. 8, čl. 41 odst. 8, čl. 42 odst. 7, čl. 45 odst. 10 a čl. 52 odst. 10 vstoupí v platnost, pouze pokud Evropský parlament ani Rada nevysloví ve lhůtě tří měsíců ode dne, kdy jim byl tento akt oznámen, námitky nebo pokud před uplynutím této lhůty Evropský parlament i Rada Komisi uvědomí o tom, že námitky nevysloví.“

28) Článek 52 se mění takto:

a) odstavce 11 a 12 se nahrazují tímto:

„11. Tři roky po prvním povolení konsolidovaných obchodních informací předloží Komise po konzultaci s orgánem ESMA Evropskému parlamentu a Radě zprávu o:

- a) kategoriích aktiv, na které se konsolidované obchodní informace vztahují;
- b) včasnosti a kvalitě poskytování konsolidovaných údajů o trhu;
- c) úloze konsolidace údajů o trhu při snižování deficitu provádění;
- d) počtu předplatitelů konsolidovaných údajů o trhu podle kategorií aktiv;
- e) dopadu konsolidace údajů o trhu na nápravu informačních asymetrií mezi různými účastníky kapitálového trhu;
- f) vhodnosti a fungování systému účasti pro poskytovatele údajů o trhu;
- g) dopadu konsolidovaných údajů o trhu na investice do malých a středních podniků;
- h) možnosti, že konsolidované obchodní informace usnadňují identifikaci finančních nástrojů, které vykazují znaky, jež jsou v souladu s nařízením [Úřad pro publikace vloží odkaz na nařízení o evropských zelených dluhopisech].

12. Pokud do [Úřad pro publikace vloží datum 1 rok po vstupu v platnost] z výběrového řízení uspořádaného orgánem ESMA podle článku 27da nevzejde žádný poskytovatel konsolidovaných obchodních informací, Komise rámec přezkoumá a tento přezkum po konzultaci s orgánem ESMA případně doprovodí legislativním návrhem, který stanoví, jak by měl orgán ESMA konsolidované obchodní informace zajistit.“;

b) odstavec 14 se zrušuje.

29) V článku 54 se zrušuje odstavec 2.

Článek 2

Vstup v platnost a použitelnost

Toto nařízení vstupuje v platnost dvacátým dnem po vyhlášení v *Úředním věstníku Evropské unie* a použije se od téhož dne.

Toto nařízení je závazné v celém rozsahu a přímo použitelné ve všech členských státech.
V Bruselu dne

*Za Evropský parlament
předseda/předsedkyně*

*Za Radu
předseda/předsedkyně*

