



**DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY (UE) 2024/790**  
**z dnia 28 lutego 2024 r.**  
**zmieniająca dyrektywę 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych**  
**(Tekst mający znaczenie dla EOG)**

PARLAMENT EUROPEJSKI I RADA UNII EUROPEJSKIEJ,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 53 ust. 1,

uwzględniając wniosek Komisji Europejskiej,

po przekazaniu projektu aktu ustawodawczego parlamentom narodowym,

po konsultacji z Europejskim Bankiem Centralnym,

stanowiąc zgodnie ze zwykłą procedurą ustawodawczą <sup>(1)</sup>,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) W swoim komunikacie z dnia 24 września 2020 r. zatytułowanym „Unia rynków kapitałowych dla obywateli i przedsiębiorstw – nowy plan działania” („plan działania na rzecz unii rynków kapitałowych”) Komisja ogłosiła zamiar przedstawienia wniosku ustawodawczego w sprawie utworzenia ciągłego elektronicznego strumienia danych bieżących, który ma oferować kompleksowy obraz cen i wolumenu instrumentów udziałowych i podobnych instrumentów finansowych będących przedmiotem obrotu w całej Unii we wszystkich systemach obrotu („system publikacji informacji skonsolidowanych”). W swoich konkluzjach z dnia 2 grudnia 2020 r. w sprawie planu działania Komisji na rzecz unii rynków kapitałowych Rada zachęciła Komisję do pobudzenia działalności inwestycyjnej w Unii poprzez zwiększenie dostępności i przejrzystości danych dzięki dokonaniu dalszej oceny sposobów usuwania przeszkód utrudniających utworzenie systemu publikacji informacji skonsolidowanych w Unii.
- (2) W swoim komunikacie z dnia 19 stycznia 2021 r. zatytułowanym „Europejski system gospodarczy i finansowy: wspieranie otwartości, wytrzymałości i odporności” Komisja potwierdziła zamiar udoskonalenia, uproszczenia i dalszego ujednoczenia ram przejrzystości rynków papierów wartościowych w ramach przeglądu dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE <sup>(2)</sup> oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 <sup>(3)</sup>. W ramach dążenia do wzmocnienia międzynarodowej roli euro Komisja ogłosiła również, że taka reforma obejmowałaby opracowanie i wdrożenie systemu publikacji informacji skonsolidowanych, w szczególności w odniesieniu do emisji obligacji korporacyjnych, w celu zwiększenia obrotu wtórnego instrumentami dłużnymi denominowanymi w euro.
- (3) Równoległe z przeglądem dyrektywy 2014/65/UE rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/791 <sup>(4)</sup> usuwające główne przeszkody, które uniemożliwiają powstanie systemu publikacji informacji skonsolidowanych, zmienia rozporządzenie (UE) nr 600/2014. Rozporządzeniem tym wprowadza się obowiązek przekazywania danych dostawcy informacji skonsolidowanych oraz podnosi się jakość danych, m.in. harmonizując synchronizację zegarów służbowych. Co więcej, przewiduje ono udoskonalenie obowiązków obrotu oraz zakaz otrzymywania zapłaty za wykonywanie zleceń niektórych klientów w konkretnym systemie wykonywania zleceń

<sup>(1)</sup> Stanowisko Parlamentu Europejskiego z dnia 16 stycznia 2024 r. (dotychczas nieopublikowane w Dzienniku Urzędowym) oraz decyzja Rady z dnia 20 lutego 2024 r.

<sup>(2)</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349).

<sup>(3)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 84).

<sup>(4)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/791 z dnia 28 lutego 2024 zmieniające rozporządzenie (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do zwiększenia przejrzystości danych, usuwania przeszkód w powstawaniu systemów publikacji informacji skonsolidowanych, optymalizacji obowiązków obrotu oraz zakazu otrzymywania płatności za przepływ zleceń (Dz.U. L, 2024/791, 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/791/oj>).

lub przekazywanie zleceń tych klientów jakiegokolwiek osobie trzeciej w celu ich wykonania w konkretnym systemie wykonywania zleceń („płatność za przepływ zleceń”). Ponieważ dyrektywa 2014/65/UE również zawiera przepisy odnoszące się do systemu publikacji informacji skonsolidowanych i do przejrzystości, zmiany wprowadzone w rozporządzeniu (UE) nr 600/2014 powinny zostać odzwierciedlone w dyrektywie 2014/65/UE.

- (4) W art. 1 ust. 7 dyrektywy 2014/65/UE zobowiązuje się systemy i platformy, w ramach których możliwa jest interakcja między wieloma deklaracjami gotowości zakupu i sprzedaży instrumentów finansowych składanymi przez osoby trzecie („systemy wielostronne”), do działania zgodnie z wymogami dotyczącymi rynków regulowanych, wielostronnych platform obrotu („MTF”) lub zorganizowanych platform obrotu („OTF”). Jednak jak wynika ze sprawozdania końcowego Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (EUNGiPW), ustanowionego na mocy rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010<sup>(3)</sup>, z dnia 23 marca 2021 r. na temat funkcjonowania zorganizowanej platformy obrotu, praktyka rynkowa pokazała, że w Unii nie przestrzegano zasady, zgodnie z którą wielostronny obrót wymaga uzyskania zezwolenia, co doprowadziło do nierównych warunków prowadzenia działalności między systemami wielostronnymi posiadającymi zezwolenie jako rynek regulowany, wielostronna platforma obrotu lub zorganizowana platforma obrotu a systemami wielostronnymi, które takiego zezwolenia nie uzyskały. Ponadto sytuacja ta doprowadziła w przypadku niektórych uczestników rynku do braku pewności prawa co do oczekiwań regulacyjnych względem takich systemów wielostronnych. Aby zapewnić uczestnikom rynku przejrzystość, zabezpieczyć równe warunki działania, usprawnić funkcjonowanie rynku wewnętrznego oraz zapewnić jednolite stosowanie wymogu, zgodnie z którym w ramach systemów hybrydowych można prowadzić obrót wielostronny wyłącznie w przypadku, gdy uzyskały zezwolenie jako rynek regulowany, wielostronna platforma obrotu lub zorganizowana platforma obrotu, treść art. 1 ust. 7 dyrektywy 2014/65/UE należy przenieść z tej dyrektywy do rozporządzenia (UE) nr 600/2014. Ze względu na usunięcie systemów wielostronnych z zakresu art. 1 ust. 7 dyrektywy 2014/65/UE i przeniesienie ich do rozporządzenia (UE) nr 600/2014, właściwe jest również przeniesienie do tego rozporządzenia definicji „systemu wielostronnego”.
- (5) W art. 2 ust. 1 lit. d) ppkt (ii) dyrektywy 2014/65/UE zwalnia się osoby zawierające transakcje na własny rachunek z wymogu uzyskania zezwolenia jako firma inwestycyjna lub instytucja kredytowa, chyba że osoby te są członkami lub uczestnikami rynku regulowanego lub wielostronnej platformy obrotu bądź mają bezpośredni dostęp elektroniczny do systemu obrotu. Podmioty niefinansowe będące członkami lub uczestnikami rynku regulowanego lub wielostronnej platformy obrotu do celów realizacji transakcji na potrzeby zarządzania płynnością lub w celu ograniczenia ryzyka bezpośrednio związanego z działalnością handlową lub działalnością samofinansującą nie powinny być zobowiązane do uzyskania zezwolenia na działalność jako firma inwestycyjna, ponieważ taki wymóg byłby nieproporcjonalny. Co do bezpośredniego dostępu elektronicznego do systemu obrotu w art. 17 ust. 5 i art. 48 ust. 7 dyrektywy 2014/65/UE wymaga się, aby dostawcy bezpośredniego dostępu elektronicznego mieli zezwolenie na działalność jako firma inwestycyjna lub instytucja kredytowa. Firmy inwestycyjne lub instytucje kredytowe, które zapewniają bezpośredni dostęp elektroniczny, są odpowiedzialne za zapewnienie, by ich klienci spełniali wymogi określone w art. 17 ust. 5 i art. 48 ust. 7 dyrektywy 2014/65/UE. Ta funkcja strażnika dostępu jest skuteczna i sprawia, że klienci dostawcy bezpośredniego dostępu elektronicznego, w tym osoby zawierające transakcje na własny rachunek, nie muszą podlegać dyrektywie 2014/65/UE. Ponadto zniesienie tego wymogu przyczyniłoby się do stworzenia równych warunków działania między osobami mającymi siedzibę w Unii a osobami mającymi siedzibę w państwie trzecim, które mają dostęp do unijnych systemów obrotu za pośrednictwem bezpośredniego dostępu elektronicznego, w przypadku których dyrektywa 2014/65/UE nie wymaga uzyskania zezwolenia.
- (6) Zgodnie z art. 18 ust. 7 dyrektywy 2014/65/UE wielostronne platformy obrotu i zorganizowane platformy obrotu muszą mieć co najmniej trzech członków lub użytkowników wykazujących się znacznym stopniem aktywności. Wymóg ten powinien mieć zastosowanie do wszystkich systemów wielostronnych. Dlatego należy go rozszerzyć na rynki regulowane.
- (7) Dyrektywa 2014/65/UE stanowi, że firmę inwestycyjną uważa się za podmiot systematycznie internalizujący transakcje tylko wtedy, gdy uznaje się, że prowadzi ona działalność w sposób zorganizowany, częsty, systematycznie i w znacznych wielkościach, lub gdy decyduje się ona skorzystać z wariantu dobrowolnego poddania się reżimowi podmiotów systematycznie internalizujących transakcje. „Częstość”, „systematyczność” i „znaczne wielkości” określają kryteria ilościowe. Doprowadziło to do nadmiernego obciążenia firm inwestycyjnych, które są zobowiązane do przeprowadzania oceny, oraz dla EUNGiPW, który jest zobowiązany do publikowania danych do celów oceny. Ocenę na podstawie tych kryteriów należy zatem zastąpić oceną jakościową. Biorąc pod uwagę fakt, że rozporządze-

<sup>(3)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylecia decyzji Komisji 2009/77/WE (Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84).

nie (UE) nr 600/2014 jest zmieniane w celu wyłączenia podmiotów systematycznie internalizujących transakcje z zakresu wymogów przejrzystości przedtransakcyjnej w odniesieniu do instrumentów innych niż udziałowe, ocena jakościowa podmiotów systematycznie internalizujących transakcje powinna mieć zastosowanie wyłącznie do instrumentów udziałowych. Firma inwestycyjna powinna jednak mieć możliwość wyboru statusu podmiotu systematycznie internalizującego transakcje w odniesieniu do instrumentów innych niż udziałowe.

- (8) Art. 27 ust. 3 i 6 dyrektywy 2014/65/UE zawierają wymóg publikowania przez systemy wykonywania zleceń wykazu szczegółowych informacji dotyczących obowiązku wykonywania zleceń na warunkach najkorzystniejszych dla klienta („najlepsze wykonywanie zleceń”). Dowody i informacje zwrotne od zainteresowanych stron wykazały, że sprawozdania te są rzadko czytane i nie umożliwiają inwestorom ani innym użytkownikom tych sprawozdań dokonywania miarodajnych porównań w oparciu o zawarte w nich informacje. W związku z tym dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/338<sup>(6)</sup> na podstawie art. 27 ust. 3 dyrektywy 2014/65/UE zawieszono wymóg sprawozdawczości na dwa lata w celu dokonania jego przeglądu. Rozporządzenie (UE) 2024/791 zmienia rozporządzenie (UE) nr 600/2014 w celu usunięcia głównych przeszkód, które uniemożliwiały powstanie systemu publikacji informacji skonsolidowanych. Dane, których rozpowszechniania oczekuje się od systemu publikacji informacji skonsolidowanych, to europejskie najlepsze oferty zakupu i sprzedaży, informacje posttransakcyjne dotyczące transakcji na akcjach i funduszach typu ETF oraz informacje posttransakcyjne dotyczące transakcji na obligacjach i instrumentach pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym. Informacje te mogą być wykorzystane do dowiedzenia najlepszego wykonania zlecenia. Obowiązek sprawozdawczy określony w art. 27 ust. 3 dyrektywy 2014/65/UE nie będzie już zatem użyteczny i powinien zostać zniesiony.
- (9) Art. 27 dyrektywy 2014/65/UE zawiera również ogólniejsze przepisy dotyczące najlepszego wykonywania zleceń. Różne interpretacje tego artykułu przez właściwe organy krajowe doprowadziły jednak do rozbieżności w podejściu do wymogów dotyczących najlepszego wykonywania zleceń i do nadzoru nad praktykami rynkowymi. Rozbieżność ta jest szczególnie widoczna w różnych sposobach regulowania w obrębie Unii praktyk związanych z otrzymywaniem płatności („płatność za przepływ zleceń. Rozporządzenie (UE) 2024/791 zmieniające rozporządzenie (UE) nr 600/2014 zakazuje firmom inwestycyjnym otrzymywania takich płatności na całym terytorium Unii. Informacje zwrotne otrzymane od organów regulacyjnych i zainteresowanych stron pokazują jednak, że warto by było także doprecyzować wymogi najlepszego wykonywania zleceń dla klientów profesjonalnych. EUNGiPW powinien zatem opracować projekty regulacyjnych standardów technicznych określających kryteria, które mają być brane pod uwagę przy opracowywaniu i ocenie skuteczności polityki wykonywania zleceń na mocy art. 27 ust. 5 i 7 dyrektywy 2014/65/UE, z uwzględnieniem różnicy między klientami detalicznymi a klientami profesjonalnymi.
- (10) Prawidłowe funkcjonowanie systemu publikacji informacji skonsolidowanych zależy od jakości danych, które otrzymuje dostawca informacji skonsolidowanych. W rozporządzeniu (UE) nr 600/2014 określono wymogi dotyczące jakości danych, których powinny przestrzegać podmioty przekazujące informacje skonsolidowane. Aby zapewnić skuteczne spełnianie tych wymogów przez firmy inwestycyjne i operatorów rynku prowadzących MTF lub OTF oraz przez rynki regulowane, państwa członkowskie powinny wymagać, aby takie firmy inwestycyjne, tacy operatorzy rynku i takie rynki regulowane dysponowali niezbędnymi do tego celu mechanizmami.
- (11) Wysoka jakość otrzymywanych danych jest szczególnie istotna dla funkcjonowania systemu publikacji informacji skonsolidowanych i rynku wewnętrznego, co wymaga od wszystkich podmiotów przekazujących dane i dostawców informacji skonsolidowanych opatrywania swoich danych znacznikami czasu w sposób zsynchronizowany, dokonując w ten sposób zsynchronizowania zegarów służbowych. Dlatego rozporządzeniem (UE) 2024/791 zmienia się rozporządzenie (UE) nr 600/2014, aby objąć tym wymogiem – który na mocy dyrektywy 2014/65/UE miał zastosowanie wyłącznie do systemów obrotu i ich członków, uczestników lub użytkowników – podmioty systematycznie internalizujące transakcje, wyznaczone podmioty publikujące, zatwierdzone podmioty publikujące i dostawców informacji skonsolidowanych. Ponieważ wymóg ten znajduje się teraz w rozporządzeniu (UE) nr 600/2014, można go usunąć z dyrektywy 2014/65/UE.

<sup>(6)</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/338 z dnia 16 lutego 2021 r. zmieniająca dyrektywę 2014/65/UE w zakresie wymogów informacyjnych, zarządzania produktami i limitów pozycji oraz dyrektywy 2013/36/UE i (UE) 2019/878 w zakresie ich zastosowania do firm inwestycyjnych w celu wsparcia odbudowy w następstwie kryzysu związanego z COVID-19 (Dz.U. L 68 z 26.2.2021, s. 14).

- (12) Ramy prawne regulujące unijne rynki instrumentów finansowych obejmują wiele istotnych wymogów określonych w rozporządzeniu (UE) nr 600/2014, które są monitorowane oraz nakładane na szczeblu krajowym kary i środki zgodnie z art. 69 i 70 dyrektywy 2014/65/UE. Rozporządzeniem (UE) 2024/791 zmienia się rozporządzenie (UE) nr 600/2014 w celu włączenia nowych przepisów dotyczących pułapu wolumenu, obowiązkowego przekazywania danych dostawcy informacji skonsolidowanych, standardów jakości danych, którym podlegają podmioty przekazujące dane, oraz zakazu otrzymywania płatności za przepływ zleceń klientów do realizacji. Jako że za nadzór nad odnośnymi podmiotami odpowiadają organy krajowe, te nowe istotne wymogi należy dodać do zawartego w dyrektywie 2014/65/UE wykazu przepisów, w odniesieniu do których państwa członkowskie mają ustanowić kary na szczeblu krajowym.
- (13) Dyrektywa 2014/65/UE zawiera przepisy, które nakładają na systemy obrotu obowiązek stosowania mechanizmów mających ograniczać nadmierną zmienność na rynkach, w szczególności takich jak wstrzymanie obrotu i korytarze cenowe. Ekstremalne okoliczności, w jakich znalazły się rynki energetycznych instrumentów pochodnych i rynki towarowych instrumentów pochodnych podczas kryzysu energetycznego w 2022 r., umożliwiły dalsze monitorowanie tych mechanizmów i pokazały, że brakuje przejrzystości, jeśli chodzi o uruchamianie tych mechanizmów przez odnośne systemy obrotu w Unii, co EUNGiPW podkreślił w odpowiedzi z dnia 22 września 2022 r. na wniosek Komisji o poradę w celu rozwiązania problemu nadmiernej zmienności na rynkach energetycznych instrumentów pochodnych. Uczestnikom rynku przydałyby się dodatkowe informacje i większa przejrzystość co do okoliczności, które prowadzą do wstrzymania lub ograniczenia obrotu, i co do zasad, które rynki regulowane mają brać pod uwagę przy ustalaniu głównych parametrów technicznych wstrzymania lub ograniczenia obrotu. EUNGiPW powinien ustanowić w drodze projektów regulacyjnych standardów technicznych zasady, które rynki regulowane mają brać pod uwagę przy ustalaniu głównych parametrów technicznych wstrzymania lub ograniczenia obrotu. Ze względu na znaczenie zapewnienia prawidłowego obrotu rynki regulowane powinny zachować szeroki margines swobody co do tego, jakim mechanizmem się posłużyć, oraz co do wyboru parametrów tych mechanizmów. Ponadto właściwe organy krajowe powinny uważnie monitorować posługiwanie się przez systemy obrotu tymi mechanizmami i w stosownych przypadkach korzystać ze swoich uprawnień nadzorczych.
- (14) Po kryzysie energetycznym z 2022 r. i wynikających z niego wyższych i częstszych wezwaniach do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego oraz skrajnej zmienności uzasadniona jest kompleksowa ocena adekwatności ogólnych ram dla rynków towarowych instrumentów pochodnych, rynków uprawnień do emisji i rynków instrumentów pochodnych bazujących na uprawnieniach do emisji. Ocena taka powinna mieć wymiar strategiczny i uwzględniać płynność i prawidłowe funkcjonowanie rynków towarowych instrumentów pochodnych, uprawnień do emisji i instrumentów pochodnych bazujących na uprawnieniach do emisji w Unii, aby zadbać o to, by ramy prawne regulujące te rynki były adekwatne do zakładanych celów, co ma ułatwić transformację energetyczną oraz zapewnić bezpieczeństwo żywnościowe i odporność rynków na wstrząsy zewnętrzne. Przeprowadzając analizę, Komisja powinna również wziąć pod uwagę fakt, że rynki towarowych instrumentów pochodnych odgrywają ważną rolę w zapewnianiu uczestnikom rynku możliwości właściwego zarządzania ryzykiem wynikającym z ich działalności gospodarczej oraz że określenie właściwych parametrów jest bardzo ważne dla zapewnienia Unii konkurencyjnych płynnych rynków instrumentów pochodnych, które gwarantują otwartą strategiczną autonomię Unii i osiągnięcie celów Europejskiego Zielonego Ładu. Mając na uwadze te cele, Komisja powinna w pierwszej kolejności zbadać, czy systemy limitów pozycji i mechanizmy kontroli zarządzania pozycjami sprzyjają zapobieganiu nadużyciom na rynku i wspieraniu prawidłowej wyceny i warunków rozliczania. W ocenie tej należy również ustalić, na ile w Unii mogą się rozwijać nowo powstające rynki energetycznych instrumentów pochodnych.

Po drugie, Komisja powinna zbadać kryteria służące ustaleniu, kiedy daną działalność należy uznać za dodatkową w stosunku do głównego zakresu działalności na poziomie grupy, biorąc pod uwagę ogólną płynność i prawidłowe funkcjonowanie rynków towarowych instrumentów pochodnych, uprawnień do emisji i instrumentów pochodnych bazujących na uprawnieniach do emisji. Przedsiębiorstwa energetyczne w coraz większym stopniu przejmują rolę animatorów rynku na towarowych rynkach energetycznych instrumentów pochodnych. W związku z tym Komisja powinna wziąć pod uwagę ogólny wpływ wyłączenia dotyczącego działalności dodatkowej, analizując nie tylko zezwolenie, ale również wpływ wymogów ostrożnościowych określonych w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2033 <sup>(7)</sup> oraz obowiązków rozliczania, uzupełniania depozytu zabezpieczającego i zabezpieczenia

(7) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2033 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla firm inwestycyjnych oraz zmieniające rozporządzenia (UE) nr 1093/2010, (UE) nr 575/2013, (UE) nr 600/2014 i (UE) nr 806/2014 (Dz.U. L 314 z 5.12.2019, s. 1).

określonych w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 <sup>(8)</sup>. Po trzecie, Komisja powinna zbadać, na ile dane dotyczące transakcji na rynkach towarowych instrumentów pochodnych lub instrumentów pochodnych bazujących na uprawnieniach do emisji mogłyby być gromadzone w jednym podmiocie odpowiedzialnym za zgromadzenie informacji i uspołnione w ramach rozporządzeń (UE) nr 600/2014 i (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do liczby pól danych, formatu, technologii przekazywania danych, technicznych procesów potwierdzania i odbiorców danych. Jednym podmiotem odpowiedzialnym za zgromadzenie informacji mogłyby być dostawca informacji skonsolidowanych dla instrumentów pochodnych. Komisja powinna zbadać, które dane dotyczące transakcji byłyby istotne dla opinii publicznej i jaki byłoby najlepszy sposób ich rozpowszechniania.

- (15) Należy przekazać Komisji uprawnienia do przyjmowania opracowanych przez EUNGiPW regulacyjnych standardów technicznych dotyczących: kryteriów, które mają być brane pod uwagę przy opracowywaniu i ocenie skuteczności polityki wykonywania zleceń; zasad, które rynki regulowane mają brać pod uwagę przy ustanawianiu mechanizmów służących wstrzymaniu lub ograniczeniu obrotu; oraz informacji o okolicznościach prowadzących do wstrzymania lub ograniczenia obrotu, które rynki regulowane mają ujawniać, w tym parametrów wstrzymania obrotu, które rynki regulowane mają zgłaszać właściwym organom. Komisja powinna przyjmować te regulacyjne standardy techniczne w drodze aktów delegowanych na podstawie art. 290 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej i zgodnie z art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.
- (16) Ponieważ cele niniejszej dyrektywy, a mianowicie zwiększenie przejrzystości rynków instrumentów finansowych oraz zwiększenie międzynarodowej konkurencyjności unijnych rynków kapitałowych, nie mogą zostać osiągnięte w sposób wystarczający przez państwa członkowskie, natomiast ze względu na ich skalę i skutki możliwe jest ich lepsze osiągnięcie na poziomie Unii, może ona podjąć działania zgodnie z zasadą pomocniczości określoną w art. 5 Traktatu o Unii Europejskiej. Zgodnie z zasadą proporcjonalności określoną w tym artykule niniejsza dyrektywa nie wykracza poza to, co jest konieczne do osiągnięcia tych celów.
- (17) Dyrektywę 2014/65/UE należy zatem odpowiednio zmienić,

PRZYJMUJĄ NINIEJSZĄ DYREKTYWĘ:

#### Artykuł 1

#### Zmiany w dyrektywie 2014/65/UE

W dyrektywie 2014/65/UE wprowadza się następujące zmiany:

- 1) w art. 1 uchyla się ust. 7;
- 2) art. 2 ust. 1 lit. d) ppkt (ii) otrzymuje brzmienie:

„(ii) są członkami lub uczestnikami rynku regulowanego lub MTF, z wyjątkiem podmiotów niefinansowych realizujących w systemie obrotu transakcje, gdy transakcje te są elementem zarządzania płynnością lub w przypadku których można w obiektywny sposób zmierzyć, że ograniczają ryzyko bezpośrednio związane z działalnością handlową lub działalnością samofinansującą tych podmiotów niefinansowych lub ich grup;”;
- 3) w art. 4 ust. 1 wprowadza się następujące zmiany:
  - a) pkt 19 otrzymuje brzmienie:

„19) »system wielostronny« oznacza system wielostronny określony w art. 2 ust. 1 pkt 11 rozporządzenia (UE) nr 600/2014;”;

<sup>(8)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (Dz.U. L 201 z 27.7.2012, s. 1).

b) pkt 20 otrzymuje brzmienie:

„20) »podmiot systematycznie internalizujący transakcje« oznacza firmę inwestycyjną, która w sposób zorganizowany, częsty i systematyczny zawiera transakcje na instrumentach udziałowych, wykonując zlecenia klientów poza rynkiem regulowanym, wielostronną platformą obrotu lub zorganizowaną platformą obrotu, lub która dobrowolnie wybiera status podmiotu systematycznie internalizującego transakcje;”;

4) w art. 27 wprowadza się następujące zmiany:

a) uchyla się ust. 2;

b) ust. 3 otrzymuje brzmienie:

„3. W odniesieniu do instrumentów finansowych, które podlegają obowiązkom obrotu określonym w art. 23 i 28 rozporządzenia (UE) nr 600/2014, państwa członkowskie wymagają, aby po wykonaniu zlecenia w imieniu klienta firma inwestycyjna informowała go o tym, w którym systemie zostało wykonane zlecenie.”;

c) skreśla się ust. 6;

d) ust. 7 otrzymuje brzmienie:

„7. Państwa członkowskie wymagają, aby firmy inwestycyjne, które wykonują zlecenia klientów, monitorowały skuteczność uzgodnień dotyczących wykonywania zleceń i polityki wykonywania zleceń w celu zidentyfikowania i w stosownych przypadkach usunięcia wszelkiego rodzaju niedociągnięć. Państwa członkowskie wymagają w szczególności, by takie firmy inwestycyjne regularnie badały, czy systemy wykonywania zleceń ujęte w polityce wykonywania zleceń uzyskują dla klienta możliwie najlepszy wynik oraz czy konieczne jest wprowadzenie zmian do uzgodnień dotyczących wykonywania zleceń. Państwa członkowskie wymagają, aby firmy inwestycyjne powiadamiały klientów, z którymi łączy je stały stosunek umowny, o wszelkich istotnych zmianach w uzgodnieniach dotyczących wykonywania zleceń lub w polityce wykonywania zleceń.”;

e) ust. 10 otrzymuje brzmienie:

„10. EUNGiPW opracowuje projekty regulacyjnych standardów technicznych określających kryteria, jakie mają być brane pod uwagę przy opracowywaniu i ocenie skuteczności polityki wykonywania zleceń na podstawie ust. 5 i 7, z uwzględnieniem tego, czy zlecenia są wykonywane w imieniu klientów detalicznych czy profesjonalnych.

Kryteria te obejmują co najmniej:

a) czynniki decydujące o wyborze systemów wykonywania zleceń ujętych w polityce wykonywania zleceń;

b) częstotliwość dokonywania oceny i aktualizacji polityki wykonywania zleceń;

c) sposób identyfikowania klas instrumentów finansowych, o których mowa w ust. 5.

EUNGiPW przedłoży Komisji te projekty regulacyjnych standardów technicznych do dnia 29 grudnia 2024 r.

Komisja jest uprawniona do uzupełnienia niniejszej dyrektywy poprzez przyjęcie regulacyjnych standardów technicznych, o których mowa w akapicie pierwszym, zgodnie z art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.”;

5) w art. 31 ust. 1 dodaje się akapit w brzmieniu:

„Państwa członkowskie wymagają, by firmy inwestycyjne i operatorzy rynku prowadzący MTF lub OTF dysponowali mechanizmami zapewniającymi spełnienie standardów jakości danych określonych w art. 22b rozporządzenia (UE) nr 600/2014.”;

6) w art. 47 ust. 1 dodaje się litery w brzmieniu:

„g) aby posiadał mechanizmy zapewniające spełnienie standardów jakości danych na podstawie art. 22b rozporządzenia (UE) nr 600/2014;

h) aby miał co najmniej trzech członków lub użytkowników wykazujących się znacznym stopniem aktywności, z których każdy ma możliwość interakcji ze wszystkimi pozostałymi członkami lub użytkownikami w odniesieniu do kształtowania cen w systemie.”;

7) w art. 48 wprowadza się następujące zmiany:

a) w ust. 5 wprowadza się następujące zmiany:

(i) akapit pierwszy otrzymuje brzmienie:

„Państwa członkowskie wymagają, aby rynek regulowany mógł czasowo wstrzymywać lub ograniczać obrót w sytuacjach nadzwyczajnych lub w razie znacznego wahania cen instrumentu finansowego na tym rynku lub rynku powiązanych na krótki czas oraz, w wyjątkowych przypadkach, mógł unieważnić, zmienić lub skorygować dowolną transakcję. Państwa członkowskie wymagają, aby rynek regulowany zapewniał odpowiednią kalibrację parametrów wstrzymania lub ograniczenia obrotu, która uwzględnia płynność różnych klas i podklas aktywów, charakter modelu rynkowego i rodzaje użytkowników oraz jest wystarczająca do uniknięcia poważnych zakłóceń prawidłowego prowadzenia obrotu.”;

(ii) dodaje się akapity w brzmieniu:

„Państwa członkowskie wymagają, aby rynek regulowany publicznie ujawniał na swojej stronie internetowej okoliczności, prowadzące do wstrzymania lub ograniczenia obrotu, oraz zasady ustalania stosowanych w tym celu głównych parametrów technicznych.

Państwa członkowskie zapewniają, aby w przypadku gdy rynek regulowany nie wstrzyma lub nie ograniczy obrotu, o czym jest mowa w akapicie pierwszym, pomimo faktu, że znaczne wahania cen instrumentów finansowych lub powiązanych instrumentów finansowych doprowadziły do zakłócenia obrotu na jednym lub kilku rynkach, właściwe organy miały możliwość podjęcia odpowiednich środków w celu przywrócenia normalnego funkcjonowania rynków, w tym dzięki uprawnieniom nadzorczym, o których mowa w art. 69 ust. 2 lit. m)–p).”;

b) w ust. 12 wprowadza się następujące zmiany:

(i) w akapicie pierwszym dodaje się litery w brzmieniu:

„h) zasady, które rynki regulowane mają brać pod uwagę przy ustanawianiu mechanizmów służących wstrzymaniu lub ograniczeniu obrotu zgodnie z ust. 5, z uwzględnieniem płynności różnych klas i podklas aktywów, charakteru modelu rynkowego i rodzajów użytkowników oraz bez uszczerbku dla swobody rynków regulowanych w ustanawianiu tych mechanizmów;

i) informacje, które rynki regulowane mają ujawniać, w tym parametry wstrzymania obrotu, które rynki regulowane mają przekazywać właściwym organom na podstawie ust. 5.”;

(ii) akapity drugi i trzeci otrzymują brzmienie:

„EUNGI PW przedłoży Komisji te projekty regulacyjnych standardów technicznych do dnia 29 marca 2025 r.

Komisja jest uprawniona do uzupełnienia niniejszej dyrektywy poprzez przyjęcie regulacyjnych standardów technicznych, o których mowa w akapicie pierwszym, zgodnie z art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.”;

c) uchyla się ust. 13;

8) w art. 49 ust. 2 dodaje się akapit w brzmieniu:

„W przypadku akcji z międzynarodowym kodem identyfikującym papiery wartościowe (ISIN) wyemitowane poza Europejskim Obszarem Gospodarczym lub akcje, które mają ISIN EOG i są przedmiotem obrotu w systemie obrotu państwa trzeciego w walucie lokalnej lub walucie spoza EOG, o czym mowa w art. 23 ust. 1 lit. a) rozporządzenia (UE) nr 600/2014, i dla których system obrotu będący najodpowiedniejszym rynkiem pod względem płynności znajduje się w państwie trzecim, rynki regulowane mogą przewidywać taką samą minimalną wielkość zmiany ceny, jaka ma zastosowanie w tym systemie.”;

9) uchyla się art. 50;

10) w art. 57 wprowadza się następujące zmiany:

a) tytuł otrzymuje brzmienie:

**„Limity pozycji i mechanizmy kontroli zarządzania pozycjami w zakresie towarowych instrumentów pochodnych i instrumentów pochodnych bazujących na uprawnieniach do emisji”;**

- b) w ust. 8 akapit pierwszy wprowadza się następujące zmiany:
- (i) część wprowadzająca otrzymuje brzmienie:

„Państwa członkowskie zapewniają, by firma inwestycyjna lub operator rynku prowadzący system obrotu, w którym przedmiotem obrotu są towarowe instrumenty pochodne lub instrumenty pochodne bazujące na uprawnieniach do emisji, stosowali mechanizmy kontroli zarządzania pozycjami obejmujące uprawnienia systemu obrotu do:”;
  - (ii) lit. b) otrzymuje brzmienie:

„b) uzyskiwania od poszczególnych osób informacji, w tym wszelkich istotnych dokumentów, dotyczących wielkości i celu pozycji lub ekspozycji, które otwarto, informacji na temat beneficjentów rzeczywistych lub właścicieli instrumentu bazowego, wszelkich ustaleń wspólnych oraz wszelkich powiązanych aktywów lub pasywów na rynku instrumentu bazowego, w tym – w stosownych przypadkach – pozycji utrzymywanych w instrumentach pochodnych bazujących na uprawnieniach do emisji lub pozycji utrzymywanych w towarowych instrumentach pochodnych o tym samym towarze bazowym i tych samych cechach w innych systemach obrotu i w ekonomicznie równoważnych kontraktach będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym za pośrednictwem członków i uczestników;”
- 11) w art. 58 wprowadza się następujące zmiany:
- a) w ust. 1 wprowadza się następujące zmiany:
    - (i) w akapicie pierwszym wprowadza się następujące zmiany:
      - część wprowadzająca otrzymuje brzmienie:

„Państwa członkowskie zapewniają, aby firma inwestycyjna lub operator rynku prowadzący system obrotu, w którym przedmiotem obrotu są towarowe instrumenty pochodne lub instrumenty pochodne bazujące na uprawnieniach do emisji;”;
      - lit. a) otrzymuje brzmienie:

„a) podawali do publicznej wiadomości:

        - (i) w przypadku systemów obrotu, w których przedmiotem obrotu są opcje dwa cotygodniowe sprawozdania, w tym jedno z wyłączeniem opcji, zawierające zbiorcze zestawienie pozycji posiadanych przez poszczególne kategorie osób w poszczególnych towarowych instrumentach pochodnych lub instrumentach pochodnych bazujących na uprawnieniach do emisji, które są przedmiotem obrotu w ich systemach obrotu, z wyszczególnieniem liczby długich i krótkich pozycji dla takich kategorii, jej zmiany od czasu poprzedniego sprawozdania, procentowego udziału całkowitej liczby otwartych pozycji dla każdej kategorii oraz liczby osób posiadających pozycję w każdej kategorii zgodnie z ust. 4;
        - (ii) w przypadku systemów obrotu, w których opcje nie są przedmiotem obrotu cotygodniowe sprawozdanie z elementami określonymi w lit. i);”;
    - (ii) dodaje się akapit w brzmieniu:

„Państwa członkowskie zapewniają, aby firma inwestycyjna lub operator rynku prowadzący system obrotu, w którym przedmiotem obrotu są towarowe instrumenty pochodne lub instrumenty pochodne bazujące na uprawnieniach do emisji, przedkładali sprawozdania, o których mowa w akapicie pierwszym lit. a), właściwemu organowi, EUNGiPW. EUNGiPW dokonuje następnie scentralizowanej publikacji informacji zawartych w tych sprawozdaniach.”;
  - b) ust. 2 otrzymuje brzmienie:

„Państwa członkowskie zapewniają, aby firmy inwestycyjne prowadzące obrót towarowymi instrumentami pochodnymi lub instrumentami pochodnymi bazującymi na uprawnieniach do emisji poza systemem obrotu przedstawiały właściwemu organowi centralnemu, o którym mowa w art. 57 ust. 6, lub – w przypadku braku właściwego organu centralnego – organowi właściwemu dla systemu obrotu, w którym dany towarowy instrument pochodny lub instrument pochodny bazujący na uprawnieniach do emisji znajdują się w obrocie, co najmniej raz dziennie pełne zestawienie ich pozycji w ekonomicznie równoważnych kontraktach będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, a także pozycji ich klientów oraz klientów tych klientów, aż po klienta końcowego, zgodnie z art. 26 rozporządzenia (UE) nr 600/2014 oraz, w stosownych przypadkach, zgodnie z art. 8 rozporządzenia (UE) nr 1227/2011.”;
  - c) w ust. 4 akapit pierwszy wprowadza się następujące zmiany:
    - (i) część wprowadzająca otrzymuje brzmienie:

„Firma inwestycyjna lub operator rynku działający w tym systemie obrotu klasyfikuje osoby posiadające pozycje w pochodnych instrumentach towarowych lub instrumentach pochodnych bazujących na uprawnieniach do emisji według charakteru głównego rodzaju ich działalności, z uwzględnieniem wszelkich stosownych zezwoleń, jako:”;



(ii) lit. e) otrzymuje brzmienie:

„e) w przypadku instrumentów pochodnych bazujących na uprawnieniach do emisji, operatorzy zobowiązani do przestrzegania wymogów określonych w dyrektywie 2003/87/WE.”;

d) ust. 5 akapit czwarty otrzymuje brzmienie:

„W przypadku instrumentów pochodnych bazujących na uprawnieniach do emisji składanie sprawozdań pozostaje bez uszczerbku dla obowiązku przestrzegania wymogów określonych w dyrektywie 2003/87/WE.”;

12) w art. 70 ust. 3 wprowadza się następujące zmiany:

a) w lit. a) skreśla się ppkt (xxx);

b) w lit. b) wprowadza się następujące zmiany:

(i) dodaje się podpunkt w brzmieniu:

„(iia) art. 5.”;

(ii) ppkt (v) otrzymuje brzmienie:

„(v) art. 8 ust. 1;

(va) art 8a ust. 1 i 2;

(vb) art. 8b.”;

(iii) ppkt (vii) otrzymuje brzmienie:

„(vii) art. 11 ust. 1 akapit drugi zdanie pierwsze, art. 11 ust. 1a akapit drugi, art. 11 ust. 1b i art. 11 ust. 3 akapit czwarty;

(viii) art. 11a ust. 1 akapit drugi zdanie pierwsze i art. 11a ust. 1 akapit czwarty.”;

(iv) ppkt (ix), (x) i (xi) otrzymują brzmienie:

„(ix) art. 13 ust. 1 i 2;

(x) art. 14 ust. 1, 2 i 3;

(xi) art. 15 ust. 1 akapit pierwszy, akapit drugi, zdania pierwsze i trzecie, akapit czwarty, art. 15 ust. 2 i art. 15 ust. 4 zdanie drugie.”;

(v) uchyla się ppkt (xiii);

(vi) ppkt (xiv) otrzymuje brzmienie:

„(xiv) art. 20 ust. 1 i 1a oraz art. 20 ust. 2, zdanie pierwsze.”;

(vii) dodaje się podpunkty w brzmieniu:

„(xvii) art. 22a ust. 1 i 5–8;

(xviii) art. 22b ust. 1;

(xix) art. 22c ust. 1.”;

(viii) ppkt (xxi) otrzymuje brzmienie:

„(xxi) art. 28 ust. 1.”;

(ix) ppkt (xxiv) otrzymuje brzmienie:

„(xxiv) art. 31 ust. 3.”;

(x) dodaje się podpunkt w brzmieniu:

„(xxvii) art. 39a.”;

13) w art. 90 dodaje się ustęp w brzmieniu:

„5. Po konsultacji z EUNGiPW, EUNB i ACER Komisja przedkłada Parlamentowi Europejskiemu i Radzie sprawozdania zawierające kompleksową ocenę rynków towarowych instrumentów pochodnych, uprawnień do emisji oraz instrumentów pochodnych bazujących na uprawnieniach do emisji. W sprawozdaniach tych ocenia się co najmniej w odniesieniu do każdego z następujących elementów ich wkład w płynność i właściwe funkcjonowanie unijnych rynków towarowych instrumentów pochodnych, uprawnień do emisji lub instrumentów pochodnych bazujących na uprawnieniach do emisji:

- a) systemy limitów pozycji i mechanizmy kontroli zarządzania pozycjami, na podstawie danych przekazanych EUNGiPW przez właściwe organy zgodnie z art. 57 ust. 5 i 10;
- b) elementy, o których mowa w art. 2 ust. 4 akapit drugi i trzeci niniejszej dyrektywy, oraz kryteria ustalania, kiedy działalność ma być uznana za dodatkową w stosunku do głównego zakresu działalności na poziomie grupy zgodnie z rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2021/1833 (\*), z uwzględnieniem zdolności osób, o których mowa w art. 2 ust. 1 lit. j) niniejszej dyrektywy, do zawierania transakcji mających na celu skuteczne ograniczenie ryzyka bezpośrednio związanego z działalnością handlową lub działalnością samofinansującą, stosowanie wymogów od dnia 26 czerwca 2026 r. w odniesieniu do firm inwestycyjnych specjalizujących się w towarowych instrumentach pochodnych, uprawnieniach do emisji lub instrumentach pochodnych bazujących na uprawnieniach do emisji, jak określono w rozporządzeniu (UE) 2019/2033, oraz wymogi dotyczące kontrahentów finansowych określone w rozporządzeniu (UE) nr 648/2012;
- c) dla transakcji realizowanych na rynkach towarowych instrumentów pochodnych lub instrumentów pochodnych bazujących na uprawnieniach do emisji, kluczowe elementy umożliwiające uzyskanie zharmonizowanych danych, gromadzenie danych dotyczących transakcji przez jeden podmiot oraz odpowiednie informacje na temat danych dotyczących transakcji do podania ich do publicznej wiadomości oraz najodpowiedniejszy format tych danych.

Komisja przedkłada:

- sprawozdanie, o którym mowa w akapicie pierwszym lit. b) niniejszego ustępu, do dnia 31 lipca 2024 r., oraz
- sprawozdania, o których mowa w akapicie pierwszym lit. a) i c) niniejszego ustępu, do dnia 31 lipca 2025 r.

W stosownych przypadkach do sprawozdań tych dołącza się wnioski ustawodawczy dotyczące ukierunkowanych zmian w zasadach rynkowych dotyczących towarowych instrumentów pochodnych, uprawnień do emisji lub instrumentów pochodnych bazujących na uprawnieniach do emisji.

(\*) Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2021/1833 z dnia 14 lipca 2021 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE poprzez sprecyzowanie kryteriów ustalania, kiedy działalność ma być uznana za dodatkową w stosunku do głównego zakresu działalności na poziomie grupy (Dz.U. L 372 z 20.10.2021, s. 1).”.

## Artykuł 2

### Transpozycja

1. Państwa członkowskie wprowadzają w życie przepisy ustawowe, wykonawcze i administracyjne niezbędne do wykonania niniejszej dyrektywy w terminie do dnia 29 września 2025 r. Niezwłocznie powiadamiają o nich Komisję.

Przepisy przyjęte przez państwa członkowskie zawierają odniesienie do niniejszej dyrektywy lub odniesienie takie towarzyszy ich urzędowej publikacji. Sposób dokonywania takiego odniesienia określany jest przez państwa członkowskie.

2. Państwa członkowskie przekazują Komisji teksty podstawowych przepisów prawa krajowego, przyjętych w dziedzinie objętej niniejszą dyrektywą.

Artykuł 3

**Wejście w życie**

Niniejsza dyrektywa wchodzi w życie dwudziestego dnia po jej opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

Artykuł 4

**Adresaci**

Niniejsza dyrektywa skierowana jest do państw członkowskich.

Sporządzono w Strasburgu dnia 28 lutego 2024 r.

*W imieniu Parlamentu Europejskiego*  
Przewodnicząca  
R. METSOLA

*W imieniu Rady*  
Przewodniczący  
M. MICHEL