



Bruselj, 25.11.2021
COM(2021) 726 final

2021/0384 (COD)

Predlog

DIREKTIVA EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA

o spremembi Direktive 2014/65/EU o trgih finančnih instrumentov

(Besedilo velja za EGP)

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

OBRAZLOŽITVENI MEMORANDUM

1. OZADJE PREDLOGA

• Razlogi za predlog in njegovi cilji

Ta pobuda je eden od vrste ukrepov za dokončanje unije kapitalskih trgov. Njen cilj je opolnomočiti vlagatelje, zlasti manjše in neprofesionalne vlagatelje¹, tako da se jim omogoči dostop do podatkov o trgu, potrebnih za lažje vlaganje v delnice ali obveznice, ter s povečanjem trdnosti tržnih infrastruktur v EU. To bo pripomoglo tudi k povečanju likvidnosti trga, kar bi podjetjem posledično olajšalo pridobivanje financiranja na kapitalskih trgih. Da bi Komisija uresničila svoj cilj spodbujanja resnično enotnega in učinkovitega enotnega trga za trgovanje, je opredelila tri prednostna področja za pregled: izboljšanje preglednosti in razpoložljivosti podatkov o trgu, izboljšanje enakih konkurenčnih pogojev za mesta izvrševanja in zagotovitev, da lahko tržne infrastrukture EU ostanejo konkurenčne na mednarodni ravni. Pobudo spremlja predlog za spremembo Uredbe (EU) št. 600/2014 o trgih finančnih instrumentov (MiFIR) in je vključena v delovni program Komisije za leto 2020.

Evropska komisija je v svojem sporočilu z naslovom „Evropski gospodarski in finančni sistem: spodbujanje odprtosti, moči in odpornosti“ z dne 19. januarja 2021² potrdila, da namerava v okviru pregleda okvira MiFID II in MiFIR (MiFID/R) predlagati izboljšanje, poenostavitev in nadaljnjo uskladitev preglednosti kapitalskih trgov. V širšem okviru prizadevanj za okrepitev mednarodne vloge eura je Komisija napovedala, da bo ta reforma vključevala oblikovanje in implementacijo sistema stalnih informacij, zlasti za izdaje podjetniških obveznic, da bi se povečala likvidnost sekundarnega trgovanja³ z dolžniškimi instrumenti, denominiranimi v eurih.

Medtem ko je glavni del zakonodajnih ukrepov za uveljavitev tega svežnja vključen v uredbo o spremembi MiFIR, ta predlog zajema nekatere spremembe Direktive 2014/65/EU o trgih finančnih instrumentov (MiFID II), ki so potrebne za zagotovitev skladnosti. Predloga je zato treba brati skupaj.

• Skladnost z veljavnimi predpisi s področja zadevne politike

Pobuda, katere del je ta predlog, temelji na obstoječih pravilih, ki urejajo udeležbo na kapitalskih trgih Evropske unije, in jih izboljšuje. Leta 2007 je bila z direktivo **MiFID I**⁴ uvedena konkurenca na trgu za trgovanje z lastniškimi instrumenti. S poznejšo spremembo besedila (MiFID II) se je konkurenca razširila na trgovanje z nelastniškimi razredi sredstev, kot so obveznice in izvedeni finančni instrumenti. Posledično lahko borzni posrednik ali vlagatelj, ki želi izvršiti naročilo za nakup ali prodajo sredstva, izbira med različnimi mesti

¹ Izraz neprofesionalni vlagatelji se nanaša na širok spekter vlagateljev, ki niso profesionalni vlagatelji.

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

³ Sekundarno trgovanje pomeni dejavnost na kapitalskem trgu, ki poteka po izdaji finančnega instrumenta. Izdaja se lahko izvede na primer s prvo javno ponudbo.

⁴ Direktiva 2004/39/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. aprila 2004 o trgih finančnih instrumentov in o spremembah direktiv Sveta 85/611/EGS, 93/6/EGS in Direktive 2000/12/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter o razveljavitvi Direktive Sveta 93/22/EGS (UL L 145, 30.4.2004, str. 1).

trgovanja, kot so regulirani trgi, večstranski sistemi trgovanja (MTF), nepregledni deli mest trgovanja⁵ in sistematični internalizatorji.

MiFIR⁶, ki se uporablja od 3. januarja 2018, priznava koristi preglednosti in konsolidiranja podatkov o trgu za skupnost vlagateljev.

Da se ohrani dobro uravnoteženo okolje za trgovanje, bi bilo smiselno uvesti nekatere prilagoditve pravil o preglednosti, ki urejajo trgovanje na borzah in alternativnih platformah ali prek sistematičnih internalizatorjev (investicijske banke in vzdrževalci trga). Uporaba nekaterih izvzetij iz pravil o preglednosti (t. i. opustitve) je verjetno razlog za razmeroma nizek delež poslov z delnicami, ki se izvršujejo na cenovno preglednih mestih trgovanja. Veljavna uredba že vsebuje pravila za omejitev uporabe najpogosteje uporabljenih opustitev obveznosti glede preglednosti. Namen pravil, kot je „dvojna omejitev največjega obsega“, je določiti zgornjo mejo (omejitev) količine delnic, s katerimi lahko udeleženci na trgu trgujejo na podlagi opustitve obveznosti glede preglednosti. Izkazalo se je, da so takšne določbe poleg tega, da zahtevajo obsežne vire regulatorjev za izvajanje, toge in skupaj povzročajo nepotrebno zapletenost delovanja trgov lastniških instrumentov. S pregledom naj bi se zato dosegla poenostavitev zapletenega medsebojnega vplivanja med opustitvami preglednosti in dvojno omejitvijo največjega obsega.

Poleg tega MiFIR v zvezi s konsolidacijo podatkov že vsebuje pojem „ponudnik stalnih informacij“⁷. Ta je bil zamišljen z namenom, da bi borze in alternativna mesta trgovanja pošiljala podatkovne tokove akreditiranemu ponudniku stalnih informacij v realnem času. Ta ponudnik stalnih informacij bi javnosti dal na voljo popolnoma enake informacije po tako imenovani razumni ceni z uporabo enakih oznak in formatov informacij.

Sedanja pravila o sistemih stalnih informacij so izhajala iz domneve, da bodo podatke o trgu z različnih mest izvrševanja konsolidirali zasebni akterji (konkurenčni konsolidatorji). Na podlagi določb MiFIR lahko obstaja več konkurenčnih ponudnikov stalnih informacij, vendar je lahko ponudnik stalnih informacij tudi en sam, če se ne bi pojavilo več ponudnikov. Do danes se to iz različnih razlogov še ni zgodilo.

Predlagana reforma MiFIR obravnava razloge za primer, da se ne pojavi noben ponudnik stalnih informacij. Spreminja določbe o sistemih stalnih informacij iz MiFIR, da bi se olajšala vzpostavitev ponudnikov stalnih informacij za vsak razred sredstev.

- **Skladnost z drugimi politikami Unije**

Politika Evropske unije na področju finančnih storitev spodbuja preglednost in konkurenco. Ti cilji politike se nanašajo tudi na ključne podatke o trgu. Unija si v okviru akcijskega načrta za unijo kapitalskih trgov prizadeva ustvariti celovito sliko trgovalnih trgov EU. Sistem stalnih informacij bo zagotovil konsolidirane podatke o cenah in količini vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje v EU, s čimer se bo izboljšala splošna preglednost cen na mestih

⁵ Nepregledni deli mest trgovanja so večstranski sistemi trgovanja ali regulirani trgi (oziroma njihovi namenski deli), ki opuščajo obveznost glede preglednosti pred trgovanjem in torej te preglednosti ne uporabljajo.

⁶ Uredba (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov in spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (UL L 173, 12.6.2014, str. 84).

⁷ Določbe v zvezi s ponudniki stalnih informacij so bile prvotno uvedene v MiFID II, vendar so bile nadomeščene z MiFIR, ki začne veljati 1. januarja 2022.

trgovanja. Prav tako se bo izboljšala konkurenca med mesti trgovanja, kar bo vlagateljem omogočilo dostop do znatno izboljšanih informacij o trgu na vseevropski ravni.

2. PRAVNA PODLAGA, SUBSIDIARNOST IN SORAZMERNOST

• Pravna podlaga

Okvir MiFID/MiFIR je sklop pravil, ki urejajo udeležbo na evropskih kapitalskih trgih. Sestavljata ga direktiva (Direktiva 2014/65/EU, MiFID II) in uredba (Uredba (EU) št. 600/2014, MiFIR). Pravna podlaga za sprejetje MiFID II je člen 53 Pogodbe o delovanju Evropske unije (PDEU). Zato bi se morala tudi za predlagano reformo uporabljati ista pravna podlaga. Člen 53 PDEU podeljuje sozakonodajalcema pooblastilo za sprejemanje direktiv, katerih namen je osebam olajšati začetek opravljanja in opravljanje poslovnih dejavnosti po EU.

• Subsidiarnost (za neizključno pristojnost)

V skladu z načelom subsidiarnosti (člen 5(3) PDEU) se ukrepi na ravni EU sprejmejo le, če države članice zastavljenih ciljev ne morejo zadovoljivo doseči same, temveč se zaradi obsega ali učinkov predlaganega ukrepa lažje dosežejo na ravni Unije.

Glede na širše cilje sistema stalnih informacij so nekatere določbe MiFIR predstavljene v MiFIR, da bi se zagotovil bolj harmoniziran pristop po celotni Uniji. Ukrepi, ki jih sprejemajo posamezne države članice, ne bi učinkovito obravnavali potrebe po konsolidaciji podatkov o trgu, ki jih mesta trgovanja ustvarjajo po Uniji. Države članice bi lahko poskusile uskladiti standarde za poročanje o podatkih o trgu in pogoje za sklepanje licenčnih pogodb za konsolidatorje podatkov o trgu z nacionalno zakonodajo. Nacionalne pobude se ne bi izkazale za učinkovite pri obravnavanju kakovosti podatkov o trgu ali sklepanja licenčnih pogodb za podatke o trgu za konsolidatorja, ki mora zbirati podatke o trgu od mest trgovanja po vsej Uniji.

• Sorazmernost

Ta predlog je strogo gledano dopolnitev predloga za spremembo MiFIR. Omejen je na eni strani na črtanje nekaterih določb MiFID II, ki bodo zaradi sprememb MiFIR postale odvečne, ter na drugi strani na uvedbo pravnih obveznosti za države članice, da organizirajo nadzor nad pravili, ki so na novo določena v MiFIR.

Predlog torej v celoti upošteva načelo sorazmernosti, saj je primeren za doseganje navedenih ciljev in ne presega tistega, kar je potrebno za njihovo doseganje. Skladen je s tem načelom, ker upošteva ustrezno ravnovesje med zadevnim javnim interesom in stroškovno učinkovitostjo ukrepa.

• Izbira instrumenta

Ta predlog spreminja direktivo Evropskega parlamenta in Sveta, sprejeto na podlagi člena 53(1) PDEU. Za spremembo direktive je zato potreben predlog direktive.

3. REZULTATI NAKNADNIH OCEN, POSVETOVANJ Z DELEŽNIKI IN OCEN UČINKA⁸

- **Naknadne ocene/preverjanja primernosti obstoječe zakonodaje**

Prvo posvetovanje z deležniki, ki ga je izvedla Komisija po začetku uporabe pravil MiFID/R (januar 2018), je potekalo med februarjem in majem 2020. Posvetovanje je podrobno opisano v predlogu za spremembo MiFIR, ki spremlja ta predlog. Zlasti je razkrilo, da večina vlagateljev pri odločanju o vlaganju na kapitalskih trgih Unije nima popolnega pregleda nad cenami in razpoložljivo ponudbo (tj. likvidnostjo).

ESMA je med koncem leta 2019 in 2021 izvedel poglobljene analize okvira MiFID/R, pri čemer se je osredotočil predvsem na teme, obravnavane v klavzulah o pregledu iz člena 90 MiFID in člena 52 MiFIR, ter objavil poročila o pregledu, ki vsebujejo priporočila za spremembe pravnega okvira⁹. Ta poročila o pregledu temeljijo na obsežnih javnih posvetovanjih in vsebujejo podrobna priporočila glede vprašanj v zvezi s strukturo trga, zlasti glede trenutne ureditve preglednosti. Poročila so podrobno opisana v predlogu za spremembo MiFIR, ki spremlja ta predlog.

- **Posvetovanja z deležniki**

Komisija je 28. junija 2019 organizirala delavnico, namenjeno vključitvi deležnikov v interaktivno razpravo o vzpostavitvi sistema stalnih informacij EU, na kateri je sodelovalo približno 80 udeležencev na trgu, ki so razpravljali o prednostih in tehničnih značilnostih ponudnika stalnih informacij EU ter o ovirah za njegovo vzpostavitev. Udeleženci so bili strokovnjaki za trgovanje ali podatke o trgu na strani kupcev, prodajalci podatkov ter mesta trgovanja, na strani regulativnih organov pa ESMA in več pristojnih nacionalnih organov. Na splošno so se udeleženci vseh vrst strinjali, da bi bilo takšno orodje lahko koristno, čeprav so bili pogledi na značilnosti sistema stalnih informacij različni.

GD FISMA je 17. februarja 2020 objavil javno posvetovanje o pregledu MiFID/R, katerega namen je bil zbrati dokaze od deležnikov in splošneje državljanov EU o globalnem delovanju ureditve po dveh letih uporabe. Deležniki so morali do 18. maja 2020 izraziti svoja stališča prek spletnega portala EU Survey. V javnem posvetovanju je sodelovalo 458 deležnikov, ki so prispevali mnenja o več temah, vključno z delovanjem okvira preglednosti, sistemom stalnih informacij ter obveznostjo trgovanja z delnicami in izvedenimi finančnimi instrumenti. Ta pregled povratnih informacij vsebuje povzetek dejstev iz 253 edinstvenih odgovorov,

⁸ Ta oddelek se nanaša na zakonodajni sveženj kot celoto.

⁹ ESMA je objavil naslednja poročila o pregledu:

- Prvo poročilo o pregledu MiFID II/MiFIR o razvoju cen za podatke pred trgovanjem in po njem ter o sistemu stalnih informacij za lastniške instrumente: [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_mifidii_mifir_review_report_no_1_on_prices_for_market_data_and_the_equity_ct.pdf) ([europa.eu](https://www.esma.europa.eu)).
- Poročilo o pregledu MiFID II/MiFIR o ureditvi preglednosti za lastniške in lastniškim podobne instrumente, mehanizmu dvojne omejitve največjega obsega in obveznostih trgovanja za delnice: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf.
- Poročilo o MiFIR o sistematičnih internalizatorjih v zvezi z nelastniškimi instrumenti: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifidii_mifir_report_on_systematic_internalisers.pdf.
- Poročilo o pregledu MiFID II/MiFIR o ureditvi preglednosti za nelastniške instrumente in obveznosti trgovanja za izvedene finančne instrumente: 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.

prejetih v tem obdobju od udeležencev na prodajni in nakupni strani, mest trgovanja, ponudnikov podatkov, končnih uporabnikov ter regulativnih organov.

Poleg navedenega Komisija zadevna vprašanja aktivno proučuje in je naročila obsežno študijo za predhodno oceno in opredelitev, končni cilj pa je podpreti informiran proces odločanja.

Nazadnje, Komisija je imela številne dvostranske stike s širokim spektrom deležnikov, zlasti s podjetji, specializiranimi za združevanje podatkov o trgu, na podlagi česar je nadalje izpopolnila svojo analizo in pristop politike.

- **Zbiranje in uporaba strokovnih mnenj**

Predlog temelji na strokovnem znanju pristojnih organov EU, ki nadzirajo mesta trgovanja, ter na strokovnem znanju upravljavcev trga. Poleg tega Komisija pozorno spremlja razvoj dogodkov v drugih jurisdikcijah (zlasti v ZDA in Kanadi), ki so v preteklosti že razvile svoje sisteme stalnih informacij, in morebitne načrtovane spremembe njihovih sistemov. Komisija je proučila različne možnosti in zavzela stališče glede vprašanja, ali bi se te alternative lahko uporabile v EU glede na njene posebnosti.

- **Ocena učinka**

Odbor za regulativni nadzor je pregledal oceno učinka, ki je bila osredotočena na razvoj okvira za konsolidacijo podatkov o trgu¹⁰. Poročilo o oceni učinka, ki je podrobno opisano v predlogu spremembe MiFIR, ki ga spremlja ta predlog, je 8. oktobra 2021 prejelo pozitivno mnenje s pridržki Odbora za regulativni nadzor. Druge teme, vključene v predlog, so bile že podrobno obravnavane v različnih poročilih ESMA o delovanju okvira MiFIR, zato ocena učinka ni bila osredotočena nanje.

- **Temeljne pravice**

Predlog spoštuje temeljne pravice in upošteva načela, priznana v Listini Evropske unije o temeljnih pravicah, zlasti načelo, ki določa visoko raven varstva potrošnikov za vse državljane EU (člen 38). Brez določitve pogoja vzpostavitve sistema stalnih informacij v EU bi neprofesionalne stranke lahko ostale brez orodja, ki bi bilo koristno za oceno, ali njihovi posredniki upoštevajo pravilo najboljšega izvrševanja, in jim omogočalo večji obseg naložbenih priložnosti, zlasti v nekaterih državah članicah, v katerih so mesta trgovanja manjša in ponujajo manj naložbenih priložnosti.

4. PRORAČUNSKÉ POSLEDICE

Ta pobuda ne vpliva na proračun EU. Sistem stalnih informacij bo zagotavljal zasebni sektor, registriran pa bo moral biti pri ESMA. Tudi drugi elementi, ki jih obravnava predlog, ne vplivajo na proračun EU.

5. DRUGI ELEMENTI

- **Načrti za izvedbo ter ureditev spremljanja, ocenjevanja in poročanja**

Predlog spremembe MiFIR vsebuje spremljanje in ocenjevanje razvoja integriranega trga EU za konsolidirane podatke o trgu. Spremljala se bosta razvoj operativnih modelov za uporabljane sisteme stalnih informacij in uspešnost pri omogočanju vsesplošnega dostopa do konsolidiranih podatkov o trgu širši skupnosti vlagateljev. Spremljanje bo osredotočeno zlasti

¹⁰ Pregled in mnenje Odbora za regulativni nadzor sta na voljo na: [include link].

na razrede sredstev, za katere je bil vzpostavljen sistem stalnih informacij; pravočasnost in kakovost zagotavljanja konsolidacije podatkov o trgu; vlogo konsolidacije podatkov o trgu pri zmanjševanju neoptimalnega izvajanja po posameznih razredih sredstev; število naročnikov na konsolidirane podatke o trgu po razredih sredstev; uspešnost modelov za razdelitev prihodkov subjektom, ki prispevajo podatke o trgu; učinek konsolidacije podatkov o trgu na odpravo nesimetričnosti informacij med različnimi udeleženci na kapitalskem trgu ter učinek bolj demokratičnega dostopa do konsolidiranih podatkov o trgu na naložbe v MSP.

- **Obrazložitevni dokumenti (za direktive)**

Za predlog niso potrebni obrazložitevni dokumenti v zvezi z njegovim prenosom.

- **Natančnejša pojasnitev posameznih določb predloga**

Člen 1(1), (3), (4), (7) in (8) zajema črtanja ali nadomestitve določb v MiFID II, ki bodo postale odvečne zaradi predlaganih sprememb MiFIR v tem svežnju.

Člen 1(2) odpravlja zahtevo po pridobitvi dovoljenja za osebe, ki poslujejo za svoj račun na mestu trgovanja z neposrednim elektronskim dostopom (DEA), če ne zagotavljajo ali opravljajo drugih investicijskih storitev. Ta sprememba je v skladu s priporočilom ESMA v poročilu o algoritemskem trgovanju¹¹.

Člen 1(5) določa, da morajo države članice od investicijskih podjetij in upravljavcev trga, ki upravljajo večstranski ali organizirani sistem trgovanja, zahtevati, da imajo vzpostavljene ureditve, ki zagotavljajo, da izpolnjujejo standarde glede kakovosti podatkov, ki so zdaj določeni v MiFIR.

Člen 1(6) določa, da morajo države članice od reguliranih trgov zahtevati, da imajo vzpostavljene ureditve za zagotavljanje standardov glede kakovosti podatkov, ki so zdaj določeni v MiFIR.

V skladu s členom 1(9) morajo države članice določiti tudi sankcije za kršitve nekaterih novih določb MiFIR v zvezi s pregledanim mehanizmom največjega obsega, obveznimi prispevki ponudnikom stalnih informacij, kakovostjo podatkov, ki se sporočajo ponudnikom stalnih informacij, in plačili za tok naročil.

¹¹ „Report on algorithmic trading“ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4572_mifid_ii_final_report_on_algorithmic_trading.pdf.

Predlog

DIREKTIVA EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA**o spremembi Direktive 2014/65/EU o trgih finančnih instrumentov**

(Besedilo velja za EGP)

EVROPSKI PARLAMENT IN SVET EVROPSKE UNIJE STA –

ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije in zlasti člena 53(1) Pogodbe,

ob upoštevanju predloga Evropske komisije,

po posredovanju osnutka zakonodajnega akta nacionalnim parlamentom,

ob upoštevanju mnenja Evropskega ekonomsko-socialnega odbora¹²,ob upoštevanju mnenja Evropske centralne banke¹³,

v skladu z rednim zakonodajnim postopkom,

ob upoštevanju naslednjega:

- (1) Komisija je v svojem akcijskem načrtu za unijo kapitalskih trgov iz leta 2020¹⁴ napovedala, da namerava predložiti zakonodajni predlog za vzpostavitev centralizirane podatkovne zbirke, ki naj bi zagotovila celovit pregled nad cenami in obsegom lastniških in lastniškim podobnih finančnih instrumentov, s katerimi se trguje po Uniji na številnih mestih trgovanja (v nadaljnjem besedilu: sistem stalnih informacij). Svet je 2. decembra 2020 v svojem sklepu o akcijskem načrtu Komisije za unijo kapitalskih trgov¹⁵ Komisijo spodbudil, naj stimulira več naložbene dejavnosti znotraj Unije z izboljšanjem razpoložljivosti in preglednosti podatkov z nadaljnjo presojo, kako odpraviti ovire za vzpostavitev sistema stalnih informacij v Uniji.
- (2) Evropska komisija je v svojem načrtu o „Evropskem gospodarskem in finančnem sistemu: spodbujanje odprtosti, moči in odpornosti“ z dne 19. januarja 2021¹⁶ potrdila, da namerava izboljšati, poenostaviti in dodatno uskladiti okvir preglednosti kapitalskih trgov kot del pregleda Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta¹⁷ ter Uredbe (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta¹⁸. V okviru prizadevanj za okrepitev mednarodne vloge eura je Komisija napovedala tudi, da bo ta reforma

¹² UL C [...], [...], str. [...].

¹³ UL C [...], [...], str. [...].

¹⁴ COM(2020) 590 final.

¹⁵ Sklepi Sveta o akcijskem načrtu Komisije za unijo kapitalskih trgov, 12898/1/20 REV 1 EF 286 ECOFIN 1023: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/sl/pdf>.

¹⁶ COM(2021) 32 final.

¹⁷ Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (UL L 173, 12.6.2014, str. 349).

¹⁸ Uredba (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov in spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (UL L 173, 12.6.2014, str. 84).

vključevala oblikovanje in izvajanje sistema stalnih informacij, zlasti za izdaje podjetniških obveznic, da bi se povečala likvidnost sekundarnega trgovanja z dolžniškimi instrumenti, denominiranimi v eurih.

- (3) Uredba (EU) št. 600/2014 je bila spremenjena z Uredbo (EU) XX/XXXX Evropskega parlamenta in Sveta¹⁹, s katero so bile odpravljene glavne ovire, ki so preprečevale vzpostavitev sistema stalnih informacij. Navedena uredba je v ta namen uvedla obvezno prispevanje podatkov o trgu ponudniku stalnih informacij in izboljšala kakovost podatkov, vključno s harmonizacijo uskladitve poslovnih ur. Poleg tega je zmanjšala možnosti za uporabo opustitev obveznosti glede preglednosti pred trgovanjem za mesta trgovanja in sistematične internalizatorje. Nadalje je uvedla izboljšave obveznosti trgovanja in prepoved prejemanja plačil za posredovanje naročil strank v izvršitev. Ker tudi Direktiva 2014/65 vsebuje določbe v zvezi s sistemi stalnih informacij in preglednostjo, bi se morale spremembe Uredbe (EU) št. 600/2014 odražati v Direktivi 2014/65/EU.
- (4) Člen 1(7) Direktive 2014/65/EU zahteva, da upravljavci sistemov, v katerih lahko medsebojno součinkuje več nakupnih in prodajnih trgovalnih interesov tretjih oseb v zvezi s finančnimi instrumenti (večstranski sistemi), delujejo v skladu z zahtevami za regulirane trge, večstranske sisteme trgovanja ali organizirane sisteme trgovanja. Vendar je tržna praksa, kot je pokazal Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA) v svojem končnem poročilu o delovanju organiziranega sistema trgovanja²⁰, pokazala, da načelo, da je za večstransko trgovanje potrebno dovoljenje, v Uniji ni bilo upoštevano, kar je privedlo do neenakih konkurenčnih pogojev med večstranskimi sistemi z dovoljenjem in tistimi brez njega. Poleg tega je ta položaj za nekatere udeležence na trgu povzročil pravno negotovost glede regulativnih pričakovanj v zvezi s takimi večstranskimi sistemi. Da bi se zagotovila jasnost udeležencem na trgu, ohranili enaki konkurenčni pogoji, izboljšalo delovanje notranjega trga in zagotovila enotna uporaba zahteve, da lahko hibridni sistemi izvajajo večstranske dejavnosti trgovanja le, če imajo dovoljenje kot regulirani trg, večstranski sistem trgovanja (MTF) ali organizirani sistem trgovanja (OTF), bi bilo treba vsebino člena 1(7) Direktive 2014/65/EU prenesti iz Direktive 2014/65/EU v Uredbo (EU) št. 600/2014.
- (5) Člen 2(1), točka (d), točka (ii), Direktive 2014/65/EU osebe, ki poslujejo za svoj račun, izvzema iz zahteve po pridobitvi dovoljenja kot investicijsko podjetje ali kreditna institucija, razen če imajo te osebe neposreden elektronski dostop do mesta trgovanja. Člena 17(5) in 48(7) Direktive 2014/65/EU zahtevata, da so ponudniki neposrednega elektronskega dostopa investicijska podjetja ali kreditne institucije z dovoljenjem. Investicijska podjetja ali kreditne institucije, ki zagotavljajo neposreden elektronski dostop, so odgovorni za zagotavljanje, da njihove stranke izpolnjujejo zahteve iz členov 17(5) in 48(7) Direktive 2014/65/EU. Ta nadzorna funkcija je učinkovita in posledično ni potrebno, da se za stranke ponudnika neposrednega elektronskega dostopa, vključno z osebami, ki poslujejo za svoj račun, uporablja Direktive 2014/65/EU. Poleg tega bi odprava te zahteve prispevala k enakim konkurenčnim pogojem za osebe iz tretjih držav, ki dostopajo do mest trgovanja v EU

¹⁹ Uredba (EU) XX/XXXX Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (EU) št. 600/2014 v zvezi z izboljšanjem preglednosti podatkov o trgu, odpravo ovir za vzpostavitev sistema stalnih informacij, optimizacijo obveznosti trgovanja in prepovedjo prejemanja plačil za posredovanje naročil strank (COM 727).

²⁰ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/esma70-156-4225_mifid_ii_final_report_on_functioning_of_otf.pdf

prek neposrednega elektronskega dostopa, za kar Direktiva 2014/65/EU ne zahteva dovoljenja, in za osebe s sedežem v Uniji.

- (6) Ker večstranski sistemi ne bodo več spadali na področje uporabe člena 1(7) Direktive 2014/65/EU, ampak bodo preneseni v Uredbo (EU) št. 600/2014, je smiselno, da se v navedeno uredbo prenese tudi ustrezno opredelitev pojma „večstranski sistem“.
- (7) Člen 27(3) Direktive 2014/65/EU vsebuje zahtevo, da morajo platforme za izvrševanje objaviti seznam podrobnosti v zvezi z najboljšo izvršitvijo. Dokazi na podlagi dejstev in povratne informacije deležnikov so pokazali, da se ta poročila redko berejo in da vlagateljem ali uporabnikom teh poročil ne omogočajo, da bi na podlagi informacij v njih delali smiselne primerjave. Zato je bila z Direktivo (EU) 2021/338 Evropskega parlamenta in Sveta²¹ zahteva glede poročanja začasno ukinjena za dve leti, da bi se ta zahteva lahko pregledala. Uredba (EU) XX/XXXX²² spreminja Uredbo (EU) št. 600/2014, da bi se odpravile ovire, ki so preprečevale vzpostavitev sistema stalnih informacij. Med podatki, ki naj bi jih zagotavljal sistem stalnih informacij, so informacije po trgovanju v zvezi z vsemi posli s finančnimi instrumenti. Te informacije se lahko uporabijo kot dokaz najboljše izvršitve. Zahteva glede poročanja iz člena 27(3) Direktive 2014/65/EU zato ne bo več relevantna in bi jo bilo zato treba črtati.
- (8) Pravilno delovanje konsolidacije podatkov o trgu prek sistema stalnih informacij je odvisno od kakovosti podatkov, ki jih prejme ponudnik stalnih informacij. Uredba (EU) št. 600/2014 določa zahteve glede kakovosti podatkov, ki bi jih morali izpolnjevati subjekti, ki prispevajo podatke v sistem stalnih informacij. Za zagotovitev, da investicijska podjetja in upravljavci trga, ki upravljajo MTF ali OTF, ter regulirani trgi dejansko izpolnjujejo te zahteve, bi morale države članice zahtevati, da imajo navedena investicijska podjetja in upravljavci trga vzpostavljene za to potrebne ureditve.
- (9) Prejemanje visokokakovostnih podatkov je izjemno pomembno za delovanje sistema stalnih informacij in notranjega trga. To vključuje potrebo, da subjekti, ki prispevajo podatke o trgu, in ponudniki stalnih informacij svoje podatke časovno žigosajo na usklajen način in tako uskladijo svoje poslovne ure. Uredba (EU) XX/XXX²³ je zato spremenila Uredbo (EU) št. 600/2014, da se navedena zahteva, ki se je na podlagi Direktive 2014/65/EU uporabljala le za mesta trgovanja in njihove člane, razširi na sistematične internalizatorje, sisteme odobrenih objav in ponudnike stalnih informacij. Ker je ta zahteva zdaj določena v Uredbi (EU) št. 600/2014, se lahko v Direktivi 2014/65/EU črta.
- (10) Znotraj okvira, ki ureja trge Unije s finančnimi instrumenti, se številne vsebinske zahteve iz Uredbe (EU) št. 600/2014 nadzirajo in sankcionirajo na nacionalni ravni ter v skladu s členoma 69 in 70 Direktive 2014/65/EU. Uredba (EU) XX/XXXX²⁴ spreminja Uredbo (EU) št. 600/2014, tako da zdaj vključuje nova pravila o mehanizmu največjega obsega, obveznem prispevanju ključnih podatkov o trgu v sistem stalnih informacij, standardih glede kakovosti, ki veljajo za te podatke, in o prepovedi

²¹ Direktiva (EU) 2021/338 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. februarja 2021 o spremembi Direktive 2014/65/EU glede zahtev po informacijah, upravljanja produktov in omejitev pozicij ter direktiv 2013/36/EU in (EU) 2019/878 glede njune uporabe za investicijska podjetja, za podporo okrevanju po krizi zaradi COVID-19 (UL L 68, 26.2.2021, str. 14).

²² COM (727).

²³ COM (727).

²⁴ COM (727).

prejemanja plačil za posredovanje naročil strank v izvršitev. Ker so za nadzor zadevnih subjektov pristojni nacionalni organi, bi bilo treba navedene nove vsebinske zahteve dodati na seznam določb v Direktivi 2014/65/EU, za katere bi morale države članice določiti sankcije na nacionalni ravni –

SPREJELA NASLEDNJO DIREKTIVO:

Člen 1
Spremembe Direktive 2014/65/EU

Direktiva 2014/65/EU se spremeni:

1. v členu 1 se črta odstavek 7;
2. v členu 2(1), točka (d), se točka (ii) nadomesti z naslednjim:
„(ii) so člani ali udeleženci reguliranega trga ali MTF;“;
3. v členu 4(1) se točka 19 nadomesti z naslednjim:
„(19) ‚večstranski sistem‘ pomeni večstranski sistem, kakor je opredeljen v členu 2(1), točka 11, Uredbe (EU) št. 600/2014;“;
4. člen 27 se spremeni:
 - (a) odstavek 3 se črta;
 - (b) v odstavku 10 se črta točka (a);
5. v členu 31(1) se doda naslednji stavek:
„Investicijska podjetja in upravljavci trga, ki upravljajo MTF ali OTF, imajo vzpostavljene ureditve za zagotovitev, da izpolnjujejo standarde glede kakovosti podatkov iz člena 22b Uredbe (EU) št. 600/2014.“;
6. v členu 47(1) se doda naslednja točka (g):
„(g) da ima vzpostavljene ureditve za zagotovitev, da izpolnjuje standarde glede kakovosti podatkov iz člena 22b Uredbe (EU) št. 600/2014.“;
7. člen 50 se črta;
8. v členu 70(3), točka (a), se črta točka (xxx);
9. v členu 70(3), točka (b), se vstavijo naslednje točke (iia), (xvia), (xvib), (xvic) in (xxviiia):
„(iia) člen 5;“;
„(xvia) člen 22a;“;
„(xvib) člen 22b;“;
„(xvic) člen 22c;“;
„(xxviiia) člen 39a;“.

Člen 2
Prenos

1. Države članice uveljavijo zakone in druge predpise, potrebne za uskladitev s to direktivo, najpozneje do [Urad za publikacije: vstaviti datum 12 mesecev po začetku veljavnosti uredbe o ponudnikih stalnih informacij].

Države članice se v sprejetih predpisih sklicujejo na to direktivo ali pa sklic nanjo navedejo ob njihovi uradni objavi. Način sklicevanja določijo države članice.

2. Države članice Komisiji sporočijo besedila bistvenih določb nacionalne zakonodaje, ki jih sprejmejo na področju, ki ga ureja ta direktiva.

Člen 3
Začetek veljavnosti

Ta direktiva začne veljati dvajseti dan po objavi v *Uradnem listu Evropske unije*.

Člen 4
Naslovniki

Ta direktiva je naslovljena na države članice.

V Bruslju,

Za Evropski parlament
predsednik

Za Svet
predsednik