KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 25.11.2021 r.
COM(2021) 727 final

2021/0385 (COD)

Wniosek

ROZPORZĄDZENIE PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

zmieniające rozporządzenie (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do zwiększenia przejrzystości danych rynkowych, usuwania przeszkód w powstawaniu systemów publikacji informacji skonsolidowanych, optymalizacji obowiązków obrotu oraz zakazu otrzymywania płatności za przekazywanie zleceń klientów

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

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

UZASADNIENIE

1. KONTEKST WNIOSKU

• Przyczyny i cele wniosku

Niniejsza inicjatywa stanowi jeden z szeregu środków wdrażających unię rynków kapitałowych. Ma ona na celu upodmiotowienie inwestorów, w szczególności mniejszych i detalicznych[1], dzięki umożliwieniu im łatwiejszego dostępu do danych rynkowych niezbędnych do inwestowania w akcje lub obligacje oraz dzięki usprawnieniu unijnej infrastruktury rynkowej. Przyczyni się to również do zwiększenia płynności rynkowej, co z kolei ułatwi przedsiębiorstwom pozyskiwanie finansowania z rynków kapitałowych. Aby osiągnąć cel, jakim jest wspieranie rzeczywistego i skutecznego jednolitego rynku obrotu, Komisja określiła trzy obszary priorytetowe przeglądu: zwiększenie przejrzystości i dostępności danych rynkowych, poprawa równych warunków działania między systemami wykonywania zleceń oraz zapewnienie możliwości utrzymania konkurencyjności unijnej infrastruktury rynkowej na poziomie międzynarodowym. Niniejszej inicjatywie towarzyszy wniosek dotyczący zmiany dyrektywy 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID) oraz jest ona uwzględniona w programie prac Komisji na 2020 r.

W komunikacie „Europejski system gospodarczy i finansowy: wspieranie otwartości, wytrzymałości i odporności” z dnia 19 stycznia 2021 r.[2] Komisja Europejska potwierdziła zamiar zaproponowania udoskonalenia, uproszczenia i dalszej harmonizacji przejrzystości rynków kapitałowych w ramach przeglądu ram MiFID II i MiFIR (MiFID/R). W szerszym kontekście dążenia do wzmocnienia międzynarodowej roli euro Komisja ogłosiła, że taka reforma obejmowałaby opracowanie i wdrożenie systemu publikacji informacji skonsolidowanych, w szczególności w odniesieniu do emisji obligacji korporacyjnych, w celu zwiększenia płynności obrotu wtórnego[3] instrumentami dłużnymi denominowanymi w euro.

Jeżeli chodzi o utworzenie systemu publikacji informacji skonsolidowanych, w planie działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych z 2020 r.[4] Komisja zapowiedziała, że do końca 2021 r. przedstawi wniosek ustawodawczy mający na celu *utworzenie scentralizowanej bazy danych*, która w odniesieniu do instrumentów udziałowych oraz podobnych instrumentów finansowych ma zapewnić kompleksowy obraz danych rynkowych, a mianowicie cen i wolumenu papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu w całej Unii w wielu systemach obrotu. Przedmiotowa scentralizowana baza danych, zwana również „systemem publikacji informacji skonsolidowanych”[5], miałaby na celu „poprawę ogólnej przejrzystości cen w systemach obrotu”.

---

1 Pojęcie „inwestorzy detaliczni” odnosi się do szerokiego spektrum inwestorów, którzy nie są inwestorami branżowymi.

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

3 Obrót wtórny oznacza działalność na rynku kapitałowym, która ma miejsce po emisji instrumentu finansowego. Emisja może mieć miejsce na przykład w drodze pierwszej oferty publicznej (IPO).

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

5 Koncepcja systemu publikacji informacji skonsolidowanych wywodzi się z rynków akcji w USA i sięga końca lat 70. ub. wieku. Jako nośnika zapisu do przechowywania danych używa się taśmy magnetycznej. Chociaż taśma magnetyczna wciąż jeszcze jest używana do długoterminowego przechowywania danych (kopie zapasowe i archiwizacja), w latach 70. ub. wieku była ona głównym nośnikiem danych.

- **Problemy, których rozwiązaniu służy niniejszy wniosek**

Niniejszy wniosek ma na celu rozwiązanie problemu ryzyka utraty płynności i ryzyka realizacji obrotu. Pierwszy rodzaj ryzyka odpowiada ryzyku braku wystarczającej głębokości rynku (tj. kupujących i sprzedających skłonnych do uczestnictwa w obrocie), drugi zaś odpowiada brakowi możliwości realizacji obrotu przy danym limicie ceny lub w danym okresie czasu. Oba rodzaje ryzyka wynikają z braku prawidłowych i aktualnych informacji na temat cen i dostępnych wolumenów obrotu papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu, a także z ryzyka, że niedostateczna przejrzystość wpływa na rynek obrotu akcjami i konkurencyjność UE jako centrum finansowego.

Jak wskazano w badaniu Market Structure Partners (MSP) dotyczącym utworzenia unijnego systemu publikacji informacji skonsolidowanych[6], ryzyko utraty płynności stanowi konsekwencję konieczności poruszania się po rozdrobnionych rynkach realizacji obrotu w Unii w celu zidentyfikowania podmiotów zainteresowanych kupnem i sprzedażą, aby zrealizować transakcję w całości. W przypadku braku pełnego obrazu wszystkich dostępnych zasobów płynności, niektórzy inwestorzy mogą nie mieć możliwości realizacji wszystkich transakcji lub mogą realizować transakcje tylko częściowo lub po mniej atrakcyjnej cenie. Koszty ekonomiczne niepełnej przejrzystości rynku można mierzyć zarówno pod względem różnicy pomiędzy ceną rynkową w momencie składania zlecenia przez inwestora a rzeczywistą ceną uzyskaną przez inwestora (*implementation shortfall*) (tj. transakcje są realizowane po cenach, które nie odzwierciedlają najlepszej dostępnej oferty sprzedaży lub oferty nabycia), jak i pod względem niewykorzystanych możliwości obrotu i możliwości inwestycyjnych. Koszty te są sprzeczne z celem unii rynków kapitałowych, jakim jest zapewnienie sprawnie funkcjonujących, płynnych i zintegrowanych rynków kapitałowych.

Skutki fragmentacji rynku, zwłaszcza w wymiarze krajowym, są szczególnie dotkliwe dla mniejszych podmiotów zarządzających aktywami i mniejszych banków. Ci uczestnicy rynku nie mają takich samych możliwości dostępu do informacji na temat danych rynkowych w wielu systemach obrotu, jakie mają wyspecjalizowani uczestnicy rynku, tacy jak duże banki inwestycyjne będące stroną sprzedaży lub animatorzy rynku mający bezpośredni dostęp elektroniczny. Brak informacji o rynku prowadzi do ryzyka podejmowania nieprzemyślanych decyzji inwestycyjnych, których można by uniknąć, gdyby dostępny był pełny obraz rynku.

Na **rynkach akcji** podmioty zarządzające aktywami, z którymi przeprowadzono wywiady w ramach badania MSP, szacują, że roczny koszt braku pełnego i dokładnego wglądu w dane rynkowe (określany jako „niedopasowanie” – ang. *slippage*) wynosi od 0 do 1,0 punktu bazowego ich rocznej wartości obrotu. Niektórzy respondenci ocenili roczne koszty na jeszcze wyższym poziomie, przekraczającym 5,0 punktów bazowych. Respondenci uczestniczący w badaniu MSP różnie szacują koszty posiadania niedokładnego obrazu rynku. Im większe przedsiębiorstwo i im szersze zasoby dostępne do zestawiania i oczyszczania danych, tym niższy może być szacunek. Odnosząc te szacunki do rocznej wartości obrotu europejskich akcji, całkowity koszt braku dokładnego obrazu rynków akcji może wynieść nawet 10,6 mld EUR rocznie, podczas gdy prawie jedna trzecia respondentów wskazuje, że koszt ten wynosi od 0,5 do 1 mld EUR rocznie[7].

---

6 MSP (2020 r.), Badanie dotyczące utworzenia unijnego systemu publikacji informacji skonsolidowanych zlecone przez Komisję Europejską. https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/82763219-1cbe-11eb-b57e-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-169654830

7 Badanie MSP, wykres nr 14, s. 42.

Na **rynkach obligacji** podmioty zarządzające aktywami szacują koszt w punktach bazowych dla swoich rocznych strategii handlowych, wynikający z braku skonsolidowanego i dokładnego obrazu danych rynkowych, w przedziale od 0 do 5 punktów bazowych[8].

Ryzyko utraty płynności i ryzyko realizacji obrotu są również powszechne na rynkach instrumentów pochodnych, które nie są przedmiotem obrotu w systemach obrotu (zwanego również obrotem „poza rynkiem regulowanym" [ang. OTC – *over-the-counter*]). Pozagiełdowe rynki instrumentów pochodnych są rynkami dealerskimi, na których największe banki międzynarodowe oferują swoim klientom kontrakty dostosowane do ich potrzeb, np. w celu zajęcia pozycji chroniącej przed przyszłymi zmianami cen (zabezpieczenie). Przejrzystość posttransakcyjna na pozagiełdowych rynkach instrumentów pochodnych jest bardzo niska. Z rocznego sprawozdania statystycznego ESMA za 2020 r.[9] wynika, że instrumenty pochodne będące przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym nadal stanowią 85 % wartości referencyjnej instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu w Unii (pozostałe 15 % jest przedmiotem obrotu giełdowego). Ponieważ obecnie nie istnieje skonsolidowany publiczny przegląd cen instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, wysoki odsetek obrotu poza rynkiem regulowanym przyczynia się do braku przejrzystości cen tych instrumentów pochodnych, a w konsekwencji do asymetrii informacyjnej, która szkodzi przede wszystkim mniejszym uczestnikom rynku.

Brak skonsolidowanych danych rynkowych uniemożliwia również dokładną wycenę portfela i ogranicza dokładność indeksów we wszystkich klasach aktywów (europejskie wskaźniki dla instrumentów kapitałowych, obligacji i instrumentów pochodnych są mniej wiarygodne). Akcje spółek o dużej kapitalizacji są preferowane przez większość inwestorów, o czym świadczy duża liczba indeksów inwestycyjnych skupiających się na spółkach giełdowych o dużej kapitalizacji (np. DJ 100, S&P 500, STOXX 600). Nieskuteczność informacyjna skutkuje mniejszą liczbą indeksów obejmujących spółki o mniejszej kapitalizacji, a w konsekwencji mniejszą liczbą funduszy indeksowych kierujących kapitał do emitentów o mniejszej kapitalizacji (np. fundusze inwestycyjne typu ETF śledzące indeks spółek o małej lub średniej kapitalizacji).

Nierównowaga na rynku obrotu akcjami: innym czynnikiem leżącym u podstaw proponowanej reformy jest potrzeba zapewnienia, aby obrót akcjami w systemach typu *light pool* (termin używany w odniesieniu do przejrzystości przedtransakcyjnej) w UE był w przybliżeniu zgodny ze wskaźnikami obserwowanymi w innych międzynarodowych centrach finansowych. Giełdy papierów wartościowych twierdzą, że spadek ich udziału w obrocie akcjami jest szkodliwy dla rozwoju unijnych rynków kapitałowych, ponieważ tylko giełdy i wielostronne platformy obrotu (MTF) zapewniają pełną przejrzystość ofert sprzedaży i nabycia (dane przedtransakcyjne) oraz zrealizowanych transakcji (dane posttransakcyjne) i przyczyniają się do kształtowania cen. Z drugiej strony banki i firmy inwestycyjne twierdzą, że platformy typu *light pool* utrzymały, a nawet zwiększyły swój udział w rynku unijnym. Powszechnie wiadomo, jak ważne jest utrzymanie równowagi między tradycyjnymi giełdami papierów wartościowych, alternatywnymi platformami obrotu, bankami inwestycyjnymi i innymi podmiotami prowadzącymi systemy obrotu. Przegląd będzie zatem obejmował zmiany przepisów mające na celu utrzymanie tej równowagi.

---

8 Badanie MSP, wykres nr 15, s. 43.

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

Konkurencyjność unijnych rynków finansowych: niektóre przepisy obecnych ram regulacyjnych spowodowały brak pewności prawa wśród uczestników rynku. Przepisy dotyczące otwartego dostępu do giełdowych instrumentów pochodnych były wielokrotnie zawieszane przez współustawodawców z różnych powodów. Komisja uważa za konieczne usunięcie tych przepisów, aby z jednej strony wspierać konkurencję, innowacje i rozwój giełdowych instrumentów pochodnych w UE, a z drugiej strony budować dalsze zdolności rozliczeniowe w UE. Będzie to również odzwierciedlać długotrwałą międzynarodową tendencję do integracji pionowej pomiędzy obrotem a rozliczaniem tego rodzaju instrumentów pochodnych. Uzasadnieniem tej tendencji jest fakt, że obowiązek „otwartego dostępu" nie służy innowacyjności w zakresie giełdowych instrumentów pochodnych, ponieważ przepis ten eliminuje zachęty do wprowadzania nowych kontraktów na giełdowe instrumenty pochodne, jeżeli konkurenci nie muszą dokonywać początkowych inwestycji. Podobnie giełdy nie byłyby już zobowiązane do akceptowania faktu, że niepowiązane izby rozliczeniowe prowadzą ich operacje posttransakcyjne. We wniosku doprecyzowano również zakres obowiązku obrotu akcjami, aby wyraźnie ograniczyć go do unijnych kodów ISIN. Ponadto we wniosku wprowadzono możliwość zawieszenia obowiązku obrotu instrumentami pochodnymi w odniesieniu do niektórych firm inwestycyjnych, które podlegałyby nakładającym się obowiązkom w przypadku utrzymywania kontaktów z kontrahentami spoza UE na platformach spoza UE.

- **Spójność z przepisami obowiązującymi w tej dziedzinie polityki**

Inicjatywa ta opiera się na istniejących przepisach regulujących udział w rynkach kapitałowych Unii Europejskiej i udoskonala te przepisy. W 2007 r. w **MiFID I**[10] wprowadzono konkurencję na rynku obrotu instrumentami udziałowymi. W późniejszych wersjach MiFID rozszerzono konkurencję na obrót klasami aktywów innych niż instrumenty udziałowe, takimi jak obligacje i instrumenty pochodne. W związku z tym gdy makler lub inwestor chce zrealizować zlecenie kupna lub sprzedaży aktywów, może wybierać spośród różnych systemów, takich jak rynki regulowane, wielostronne platformy obrotu (MTF), *dark pools*[11] i podmioty systematycznie internalizujące transakcje.

Od czasu wejścia w życie MiFID I łączna liczba wielostronnych systemów obrotu i podmiotów systematycznie internalizujących transakcje dla wszystkich klas aktywów w EOG wzrosła o 344 do łącznej liczby 476[12]. W ramach każdego systemu obrotu publikuje się oddzielne sprawozdania dotyczące danych rynkowych. Wkrótce po wdrożeniu MiFID I na pierwszy plan wysunęła się kwestia fragmentacji danych rynkowych i monopoli danych rynkowych[13], głównie na rynkach akcji.

---

[10] Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz.U. L 145 z 30.4.2004, s. 1).

[11] *Dark pools* to wydzielone części MTF lub rynków regulowanych, które nie stosują przejrzystości przedtransakcyjnej w wyniku korzystania ze zwolnień z obowiązku zachowania przejrzystości przedtransakcyjnej.

[12] Dane oparto na danych z 2021 r. pochodzących z rejestru podmiotów MiFID prowadzonego przez ESMA. Zob. załącznik 4, w którym przedstawiono obraz rynku w głównych klasach aktywów.

[13] Copenhagen Economics (2018 r.), Pricing of market data [Ustalanie cen danych rynkowych].

W **MiFIR**[14], obowiązującym od 3 stycznia 2018 r., uznano korzyści płynące z przejrzystości i konsolidacji danych rynkowych dla społeczności inwestorów.

Aby utrzymać zrównoważony rynek obrotu, korzystne byłoby wprowadzenie określonych dostosowań w zakresie zasad przejrzystości regulujących obrót na giełdach, a także na platformach alternatywnych lub za pośrednictwem podmiotów systematycznie internalizujących transakcje (banków inwestycyjnych i animatorów rynku). Stosowanie niektórych wyłączeń z zasad przejrzystości (tzw. „zwolnienia") postrzega się jako przyczynę stosunkowo niskiego odsetka obrotu akcjami, który jest realizowany w ramach systemów o odpowiedniej przejrzystości cenowej. Obecne rozporządzenie zawiera już przepisy ograniczające wykorzystywanie najczęściej stosowanych zwolnień z obowiązku zachowania przejrzystości. Zasady takie jak „podwójny pułap wolumenu" mają na celu ustanowienie górnej granicy (pułapu) ilości akcji, którymi uczestnicy rynku mogą handlować w ramach zwolnienia z obowiązku przejrzystości. Przepisy te, poza tym, że wymagają dużych nakładów środków ze strony organów regulacyjnych, okazały się sztywne i łącznie wprowadzają niepotrzebną złożoność w funkcjonowaniu rynków akcji. W związku z tym w ramach przeglądu planuje się usprawnienie złożonej współzależności między zwolnieniami z obowiązku przejrzystości a podwójnym pułapem wolumenu.

Ponadto, jeżeli chodzi o konsolidację danych, w MiFIR istnieje już pojęcie „dostawcy informacji skonsolidowanych" („CTP")[15]. Koncepcja CTP polega na tym, że giełdy i alternatywne systemy obrotu przesyłają strumienie danych w czasie rzeczywistym do akredytowanego CTP. Taki CTP udostępniałby publicznie dokładnie te same informacje, po tak zwanych rozsądnych kosztach, przy użyciu identycznych znaczników danych i formatów.

Obecne przepisy dotyczące systemu publikacji informacji skonsolidowanych opierają się na podmiotach prywatnych (konkurujących ze sobą konsolidatorach) konsolidujących dane rynkowe z różnych systemów wykonywania zleceń. Zgodnie z przepisami MiFIR może istnieć wiele konkurujących ze sobą CTP, ale możliwe jest również istnienie jednego CTP, w przypadku gdy wielu dostawców nie podejmie współpracy. Jak dotąd z różnych powodów tak się nie stało.

Proponowana nowelizacja MiFIR uwzględnia przyczyny, dla których nie pojawił się żaden CTP. Zmieniono w niej przepisy MiFIR dotyczące systemu publikacji informacji skonsolidowanych, aby ułatwić powstanie jednego CTP dla każdej klasy aktywów (akcji, funduszy inwestycyjnych typu ETF, obligacji i instrumentów pochodnych).

- **Spójność z innymi politykami Unii**

W ramach polityki Unii Europejskiej w zakresie usług finansowych propaguje się przejrzystość i konkurencję. Te cele polityczne obejmują również podstawowe dane rynkowe. W ramach planu działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych Unia dąży do stworzenia zintegrowanego obrazu unijnych rynków handlowych. System publikacji informacji skonsolidowanych zapewni skonsolidowane dane na temat cen i wolumenu papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu w UE, poprawiając tym samym

[14] 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).

[15] Przepisy dotyczące CTP pierwotnie wprowadzono w MiFID II, ale zastąpiono je MiFIR, którego zmiany wchodzą w życie od 1 stycznia 2022 r.

ogólną przejrzystość cen w systemach obrotu. Zapewni on również inwestorom dostęp do znacznie lepszych informacji rynkowych na poziomie ogólnoeuropejskim.

2. PODSTAWA PRAWNA, POMOCNICZOŚĆ I PROPORCJONALNOŚĆ

• Podstawa prawna

Ramy MiFID/R stanowią zbiór zasad regulujących uczestnictwo w europejskich rynkach kapitałowych. Składają się na nie dyrektywa 2014/65/UE (MiFID II) oraz rozporządzenie (UE) nr 600/2014 (MiFIR). Podstawę prawną przyjęcia MiFIR stanowi art. 114 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE). Wniosek ma na celu poprawę jakości danych rynkowych oraz konsolidację danych rynkowych poprzez wprowadzenie zmian do istniejących przepisów dotyczących danych rynkowych w MiFIR. Dlatego też proponowana reforma powinna również podlegać tej samej podstawie prawnej.

W szczególności art. 114 TFUE upoważnia Parlament Europejski i Radę do przyjęcia środków dotyczących zbliżenia przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych państw członkowskich, które mają na celu ustanowienie i funkcjonowanie rynku wewnętrznego. Zgodnie z art. 114 TFUE UE może przyjmować środki nie tylko w celu usunięcia bieżących przeszkód utrudniających korzystanie z podstawowych wolności, ale również w celu przeciwdziałania występowaniu takich przeszkód, uwzględniając przeszkody utrudniające podmiotom gospodarczym, w tym inwestorom, czerpanie pełnych korzyści z rynku wewnętrznego, o ile można je przewidzieć z dostateczną precyzją. Art. 114 TFUE stanowi zatem odpowiednią podstawę prawną do usuwania przeszkód w konsolidacji danych, które wynikają z: (1) rozdrobnionych źródeł danych rynkowych; (2) niejasnych standardów sprawozdawczości w zakresie danych rynkowych oraz (3) złożonych systemów licencjonowania danych rynkowych. Są to główne czynniki, które uniemożliwiają uzyskanie skonsolidowanego obrazu płynności obrotu w całej Unii.

W szczególności dalszy brak scentralizowanej bazy danych zawierającej dane rynkowe dotyczące papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu w unijnych systemach obrotu uniemożliwiałby inwestorom w UE, z wyjątkiem tych bardzo wyspecjalizowanych, uzyskanie skonsolidowanego obrazu najlepszych możliwości inwestycyjnych. Utrwaliłoby to obecne asymetrie informacji uniemożliwiające inwestorom odnoszenie pełnych korzyści z jednolitego rynku. W związku z tym oparcie się na przepisach art. 114 TFUE wydaje się najwłaściwszą podstawą prawną, aby przezwyciężyć te trudności w kompleksowy i jednolity sposób i aby uniknąć fragmentacji rynku.

• Pomocniczość (w przypadku kompetencji niewyłącznych)

Zgodnie z art. 5 ust. 3 TFUE dotyczącym zasady pomocniczości, Unia podejmuje działania tylko wówczas, gdy cele nie mogą zostać osiągnięte w sposób wystarczający przez państwa członkowskie i jeżeli ze względu na rozmiary lub skutki proponowanych działań możliwe jest lepsze ich osiągnięcie na poziomie Unii.

Rynki obrotu dla różnych klas instrumentów finansowych są rozsiane po całej Unii. Konsolidacja danych rynkowych publikowanych przez te systemy obrotu wymaga zbioru przepisów, który ma zastosowanie w całej Unii. Działania podejmowane przez poszczególne państwa członkowskie nie byłyby w stanie skutecznie zaspokoić potrzeby konsolidacji danych rynkowych w całej Unii. Państwa członkowskie mogłyby podjąć próbę zharmonizowania standardów sprawozdawczości danych rynkowych i warunków udzielania licencji konsolidatorowi danych rynkowych za pomocą przepisów krajowych. Inicjatywy

krajowe nie są w stanie rozwiązać problemów wynikających z fragmentacji danych rynkowych w Unii.

Poszczególne państwa członkowskie mogą przyjąć różne standardy lub zdecydować się na różne systemy licencjonowania mające zastosowanie do konsolidatora danych rynkowych. Niektóre państwa członkowskie mogą w ogóle nie podejmować żadnych działań. Ponieważ konsolidacja danych rynkowych musi funkcjonować w całej Unii, bardziej skuteczne i efektywne jest zajęcie się standardami sprawozdawczości i warunkami licencjonowania danych, które są niezbędne do opracowania skonsolidowanych informacji na temat wszystkich rynków obrotu, na szczeblu Unii. Standaryzacja sprawozdań dotyczących danych i warunków licencjonowania danych miałaby zastosowanie wyłącznie do sprawozdań składanych dostawcy skonsolidowanych informacji rynkowych. Na przykład licencje na dane rynkowe, które nie dotyczą produkcji systemu publikacji informacji skonsolidowanych, nie podlegałyby proponowanym przepisom.

- **Proporcjonalność**

Proponowana harmonizacja standardów danych rynkowych i warunków licencjonowania w zakresie dostarczania danych rynkowych dostawcom informacji skonsolidowanych nie wykracza poza to, co jest konieczne do osiągnięcia wyznaczonych celów. Mozaika przepisów krajowych dotyczących któregokolwiek ze środków zawartych w niniejszym wniosku nie pozwoliłaby na osiągnięcie deklarowanych celów konsolidacji danych rynkowych w celu udostępnienia tych informacji szerszej grupie uczestników rynku. Rozwiązanie problemów związanych z jakością danych rynkowych oraz zawiłości związanych z licencjonowaniem danych rynkowych wymaga proponowanej harmonizacji sprawozdań dotyczących danych rynkowych oraz obowiązkowego stosowania tych standardów sprawozdawczości w celu dostarczania danych rynkowych dostawcy informacji skonsolidowanych.

- **Wybór instrumentu**

Zmiana MiFIR jest najbardziej odpowiednim instrumentem prawnym pozwalającym rozwiązać problemy wynikające z braku skonsolidowanych informacji na temat podstawowych danych rynkowych na rynkach UE, ponieważ umożliwia ona zmianę niektórych przepisów MiFIR, jak również dodanie nowych szczegółowych wymogów. Zastosowanie formy rozporządzenia, które jest bezpośrednio stosowane i nie wymaga ustawodawstwa krajowego, ograniczy możliwość wprowadzenia przez właściwe organy na szczeblu krajowym rozbieżnych środków, a także zapewni jednolite podejście i zwiększy pewność prawa w całej UE (np. w odniesieniu do obowiązkowego przekazywania podstawowych danych rynkowych z giełd poszczególnych państw członkowskich).

3. WYNIKI OCEN *EX POST,* KONSULTACJI Z ZAINTERESOWANYMI STRONAMI I OCEN SKUTKÓW

- **Oceny *ex post*/oceny adekwatności obowiązującego prawodawstwa**

Pierwsze konsultacje z zainteresowanymi stronami podjęte przez Komisję po wejściu w życie przepisów MiFID/R w styczniu 2018 r. zostały przeprowadzone w okresie od lutego do maja 2020 r. (zob. poniżej). Ujawniły one, że większość inwestorów nie ma pełnego obrazu cen i dostępnych wolumenów (tj. płynności) przy podejmowaniu decyzji o inwestowaniu na rynkach kapitałowych Unii.

Konsultacje wykazały, że produkty powiązane z danymi rynkowymi specyficznymi dla poszczególnych giełd (zastrzeżone), które pojawiły się w ramach MiFID I i MiFID/R, nie dają

skonsolidowanych informacji na temat wszystkich rynków obrotu. Płynność dostępna na rynkach alternatywnych (MTF/OTF) oraz za pośrednictwem banków inwestycyjnych, które prowadzą obrót instrumentami finansowymi w oparciu o swoje zasoby (podmioty systematycznie internalizujące transakcje), nie jest reprezentowana w tych zastrzeżonych strumieniach danych. Stwarza to znaczne utrudnienia informacyjne, ponieważ wolumeny na tych alternatywnych platformach mogą stanowić do 50 % wolumenu obrotów w danym dniu sesyjnym.

Brokerzy papierów wartościowych i brokerzy-dealerzy są odpowiedzialni za zapewnienie jak najlepszej realizacji zleceń, co oznacza osiągnięcie najkorzystniejszej transakcji pod względem ceny i najniższych łącznych kosztów jawnych i ukrytych[16] dla inwestorów. Jak najlepsza realizacja zleceń oznacza, że brokerzy muszą przedstawiać swoim klientom ceny, po których dokonali oni zakupu i sprzedaży, w porównaniu z cenami i wolumenami dostępnymi na różnych giełdach i w alternatywnych systemach obrotu w momencie realizacji transakcji. Brak skonsolidowanych informacji na temat wszystkich rynków obrotu stanowi problem w sytuacji, gdy instrument finansowy jest udostępniany do obrotu nie tylko w jednym systemie notowań, ale w kilku konkurujących ze sobą systemach. Inwestor ma i powinien nadal mieć możliwość wyboru pomiędzy konkurującymi ze sobą systemami obrotu, ale obecnie musi polegać na danych rynkowych, które obejmują tylko poszczególne systemy obrotu. W związku z tym inwestorzy nie mają wystarczającego dostępu do skonsolidowanych i porównywalnych danych rynkowych i nie mogą porównać, czy uzyskaliby lepsze warunki realizacji zleceń na alternatywnej platformie. Uniemożliwia im to obciążanie swoich **brokerów papierów wartościowych i brokerów-dealerów odpowiedzialnością** z tytułu najlepszej realizacji danego zlecenia.

Konsultacje ujawniły również istotne problemy związane z kosztami pozyskiwania danych rynkowych z wielu źródeł danych. Koszt uzyskania danych rynkowych od podmiotów przekazujących dane rynkowe (połączenie i uzyskanie licencji) stanowi obecnie około dwóch trzecich całkowitego kosztu gromadzenia danych rynkowych. Z tego powodu sprzedawcy danych, którzy udostępniają te dane użytkownikom, mają tendencję do zawężania wyboru źródeł, z których zbierają i oferują dane. W rezultacie inwestorzy nie mają wyczerpujących informacji na temat płynności na wszystkich rynkach obrotu, a większość inwestorów nie jest w stanie ponieść kosztów uzyskania bardziej wyczerpujących informacji.

W okresie od końca 2019 r. do 2021 r. ESMA przeprowadził dogłębne analizy ram MiFID/R, koncentrując się przede wszystkim na tematach poruszanych w klauzulach przeglądowych w art. 90 MiFID i art. 52 MiFIR, oraz opublikował sprawozdania z przeglądu zawierające zalecenia dotyczące zmian w ramach prawnych[17]. Te sprawozdania z przeglądu opierały się

---

[16] Koszty jawne odnoszą się do kosztów realizacji transakcji (w szczególności stawek prowizji brokerskich i opłat za korzystanie z systemu obrotu), natomiast koszty ukryte dotyczą wpływu transakcji na płynność.

[17] ESMA opublikował następujące sprawozdania z przeglądu:
- Sprawozdanie z przeglądu MiFID II/MiFIR nr 1 w sprawie kształtowania się cen danych przed- i posttransakcyjnych oraz systemu publikacji informacji skonsolidowanych dla instrumentów udziałowych: mifid_ii_mifir_review_report_no_1_on_prices_for_market_data_and_the_equity_ct.pdf (europa.eu)
- Sprawozdanie z przeglądu MiFID II/MiFIR w sprawie systemu przejrzystości w odniesieniu do instrumentów udziałowych i instrumentów podobnych, mechanizmu podwójnego pułapu wolumenu oraz obowiązków w zakresie obrotu akcjami:

na szeroko zakrojonych konsultacjach publicznych i zawierały szczegółowe zalecenia dotyczące zagadnień związanych ze strukturą rynku, w szczególności obecnego systemu przejrzystości.

W szczególności w swoim „Sprawozdaniu z przeglądu nr 1 w sprawie MiFID II/MiFIR”[18] ESMA stwierdził, że fragmentacja źródeł danych rynkowych zwiększa zależność od wielu strumieni danych zastrzeżonych dotyczących poszczególnych systemów obrotu, które obejmują jedynie częściowe informacje na temat dostępnej płynności obrotu. Sprawdzenie, czy wszystkie źródła danych rynkowych zapewniają dostęp do swoich danych rynkowych w sposób uczciwy, sprawiedliwy i terminowy jest utrudnione ze względu na złożoność sposobu licencjonowania zastrzeżonych danych rynkowych oraz zarządzania zgodnością z ograniczeniami w zakresie ich wykorzystywania. Fakt, że dane dotyczące obrotu pochodzące z poszczególnych systemów obrotu są niepowtarzalne i niemożliwe do zastąpienia, spowodował, że umowy licencyjne dotyczące danych stają się coraz bardziej szczegółowe i rodzą coraz większe obciążenia. W związku z tym przedsiębiorstwa otrzymujące dane rynkowe borykają się ze znaczną złożonością w zarządzaniu bieżącymi zmianami w swoich umowach licencyjnych, ponosząc koszty operacyjne i ryzyko; często ponoszą one również koszty złożonych kontroli licencji, narzucanych przez dostawców danych w formie opłat *ex post*.

W świetle niejednolitej polityki wyceny danych rynkowych na całym jednolitym rynku konsolidatorowi danych rynkowych trudno jest uzyskać dostęp do strumieni zastrzeżonych danych rynkowych na uczciwych, sprawiedliwych i terminowych warunkach. W swoim sprawozdaniu na temat systemu publikacji informacji skonsolidowanych ESMA wyraził pogląd, że zgodnie z obecnymi przepisami MiFID II systemy obrotu i APA nie są zobowiązane do przekazywania danych rynkowych do systemu publikacji informacji skonsolidowanych na uczciwych i rozsądnych warunkach. W związku z tym ESMA sugeruje, że systemy obrotu i APA powinny być zobowiązane do dostarczania danych do systemu publikacji informacji skonsolidowanych (i) na skierowane do systemów obrotu i APA wezwanie do dostarczenia danych do systemu publikacji informacji skonsolidowanych lub (ii) w drodze ustalenia kryteriów określających cenę za wkład do (oraz warunków użytkowania) systemu publikacji informacji skonsolidowanych.

Według ESMA MiFID/R nie spełniały swojego celu, jakim było zapewnienie większej jasności w zakresie licencjonowania i ustalania cen zastrzeżonych danych rynkowych. Ceny za dane rynkowe, w szczególności za dane, na które istnieje duży popyt, takie jak dane niewyświetlane, wzrosły od 2017 r. Jedno ze stowarzyszeń branżowych szacuje, że w przypadku hipotetycznej małej głównej firmy handlowej z dostępem do różnych systemów

---

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf

- Sprawozdanie MiFIR w sprawie podmiotów systematycznie internalizujących transakcje w instrumentach innych niż udziałowe: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifidii_mifir_report_on_systematic_internalisers.pdf
- Sprawozdanie z przeglądu MiFID II/MiFIR w sprawie systemu przejrzystości w odniesieniu do instrumentów innych niż udziałowe oraz obowiązku obrotu instrumentami pochodnymi: 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] Sprawozdanie ESMA z przeglądu MiFID II/MiFIR nr 1 w sprawie kształtowania się cen danych przed- i posttransakcyjnych oraz systemu publikacji informacji skonsolidowanych dla instrumentów udziałowych.

całkowite koszty danych wzrosły o 27 % – z 917 000 EUR w 2016 r. do 1,16 mln EUR w 2019 r.[19] ESMA zaleca ponadto, aby system publikacji informacji skonsolidowanych dzielił się swoimi dochodami z podmiotami dostarczającymi dane oraz aby dostarczał informacje w czasie jak najbardziej zbliżonym do czasu rzeczywistego z technicznego punktu widzenia.

W sprawozdaniu z przeglądu MiFID II/MiFIR dotyczącym systemu przejrzystości dla instrumentów udziałowych i podobnych instrumentów finansowych, mechanizmu podwójnego pułapu wolumenu oraz obowiązków obrotu akcjami ESMA dokonał przeglądu systemu przejrzystości MiFIR dla instrumentów udziałowych i przedstawił propozycje ukierunkowanych zmian. Zawiera ono również zalecenia dotyczące innych kluczowych przepisów w zakresie przejrzystości, w szczególności obowiązku obrotu akcjami oraz przepisów w zakresie przejrzystości mających zastosowanie do podmiotów systematycznie internalizujących transakcje na instrumentach udziałowych.

W swoim sprawozdaniu z przeglądu MiFIR dotyczącym przejrzystości w zakresie instrumentów innych niż udziałowe[20], ESMA stwierdził, że obecny system jest zbyt skomplikowany i nie zawsze skutecznie zapewnia przejrzystość uczestnikom rynku, oraz przedstawił kilka propozycji jego ulepszenia:

- wyeliminowanie szczególnych zwolnień i odroczeń dla, odpowiednio, zleceń i transakcji powyżej progu „zależnego od wielkości danego instrumentu”;
- usprawnienie systemu odroczeń poprzez wprowadzenie zarówno uproszczonego systemu opartego na maskowaniu wolumenu, jak i pełnej publikacji po dwóch tygodniach, a także wyeliminowanie dodatkowych opcji odroczeń pozostawionych właściwym organom krajowym zgodnie z obecnym tekstem MiFIR;
- przekształcenie przyznanej krajowym organom ochrony konkurencji możliwości tymczasowego zawieszenia przepisów MiFIR dotyczących przejrzystości w mechanizm koordynowany na poziomie UE;
- włączenie możliwości zawieszenia w krótkim terminie stosowania obowiązku obrotu instrumentami pochodnymi, podobnie jak w przypadku mechanizmu dostępnego w EMIR oraz
- uzupełnienie kryteriów stosowanych przy przyznawaniu równoważności systemom obrotu z państw trzecich do celów realizacji obowiązku obrotu instrumentami pochodnymi o warunki dotyczące przejrzystości i niedyskryminacyjnego dostępu.
- **Kogo dotyczą ramy prawne dotyczące przejrzystości o niskim poziomie skuteczności?**

Od **uczestników rynku** oczekuje się przestrzegania bardzo złożonych zasad przejrzystości, w tym w odniesieniu do stosowania zwolnień, odroczeń i podwójnego pułapu wolumenu. Skutkuje to wysokimi kosztami administracyjnymi, które wpływają na ogólną konkurencyjność unijnych platform i stanowią nadmierne obciążenie dla uczestników rynku unijnego. Usprawnienie zasad przejrzystości przyniosłoby korzyści całej społeczności inwestycyjnej poprzez zwiększenie dostępności danych handlowych i obniżenie kosztów

[19] Sprawozdanie ESMA z przeglądu MiFID II/MiFIR nr 1 w sprawie kształtowania się cen danych przed- i posttransakcyjnych oraz systemu publikacji informacji skonsolidowanych dla instrumentów udziałowych, s. 17.

[20] Sprawozdanie ESMA z przeglądu MiFID II/MiFIR w sprawie systemu przejrzystości w odniesieniu do instrumentów innych niż udziałowe oraz obowiązku obrotu instrumentami pochodnymi.

realizacji zleceń. Doprowadziłoby to również do lepszego ustalania poziomu cen równowagi na podstawie czynników podaży i popytu w Unii.

Sprzedawcy danych oferują już własne skonsolidowane wersje danych z wielu źródeł. Żaden ze sprzedawców danych nie był jednak w stanie zapewnić pełnego obrazu obrotu w UE w żadnej klasie aktywów. Ponadto, ponieważ sprzedawcy danych interpretują pola danych i wybierają systemy obrotu, które uwzględniają, różnią się oni nie tylko pod względem zasięgu rynkowego, ale także pod względem poziomu dostarczanych szczegółów, znaczników danych i będą dostarczać różne wyniki dla tych samych papierów wartościowych.

Koszty opracowania i normalizacji danych złej jakości doprowadziły do powstania dodatkowych kosztów, a **zarządzający aktywami i portfelami** skarżą się, że dostawcy danych pobierają wysokie opłaty za swoje strumienie danych[21]. W rezultacie zarządzanie ryzykiem utraty płynności i ryzykiem realizacji obrotu w ciągu całego dnia sesyjnego jest bardzo kosztowne dla **wszystkich inwestorów** i ich pośredników. Inwestorzy nie są również w stanie obciążać swoich brokerów odpowiedzialnością za uzyskanie najlepszej realizacji transakcji, ponieważ weryfikacja najlepszej ceny wymaga obecnie subskrypcji produktu zastrzeżonych danych rynkowych opracowanego przez **sprzedawcę danych** lub strumienia danych zastrzeżonych, który każda **giełda** oferuje dla swojego systemu.

- **Konsultacje z zainteresowanymi stronami**

W dniu 28 czerwca 2019 r. Komisja zorganizowała warsztaty mające na celu nawiązanie współpracy z zainteresowanymi stronami w sprawie utworzenia unijnego systemu publikacji informacji skonsolidowanych, gromadząc około 80 uczestników rynku w celu omówienia zalet i charakterystyki technicznej unijnego CTP, a także przeszkód w jego utworzeniu. Uczestnikami byli eksperci w dziedzinie obrotu lub danych rynkowych reprezentujący stronę kupującą, sprzedawcy danych, systemy obrotu, a ze strony organów regulacyjnych – ESMA i kilka krajowych organów ochrony konkurencji. Ogólnie rzecz biorąc, uczestnicy wszystkich typów zgodzili się, że takie narzędzie mogłoby być przydatne, nawet jeśli istniały różne poglądy na temat optymalnych cech systemu.

W dniu 17 lutego 2020 r. DG FISMA opublikowała konsultacje publiczne w sprawie przeglądu MiFID/R, których celem było zebranie od zainteresowanych stron, a bardziej ogólnie od obywateli Unii, dowodów na temat ogólnego funkcjonowania systemu po dwóch latach jego stosowania. Zainteresowane strony miały czas do dnia 18 maja 2020 r. na wyrażenie swoich opinii za pośrednictwem portalu internetowego EUSurvey. Na otwarte konsultacje dotyczące szeregu tematów, w tym funkcjonowania ram przejrzystości, systemu publikacji informacji skonsolidowanych, obowiązków w zakresie obrotu akcjami i instrumentami pochodnymi, odpowiedziało 458 zainteresowanych stron, przy czym odpowiedzi pochodziły od strony sprzedającej, strony kupującej, systemów obrotu, dostawców danych, użytkowników końcowych oraz organów regulacyjnych.

Ponadto Komisja aktywnie analizowała przedmiotowe kwestie, zlecając przeprowadzenie szeroko zakrojonego badania mającego na celu ocenę i definicję *ex ante*, którego ostatecznym celem jest wsparcie świadomego procesu decyzyjnego.

---

[21] EFAMA (2021 r.), Joint statement by EFAMA and EFSA on Consolidated Tape and market data costs [Wspólne oświadczenie EFAMA i EFSA odnośnie do systemu publikacji informacji skonsolidowanych oraz kosztów związanych z danymi rynkowymi], https://www.efama.org/newsroom/news/joint-statement-efama-and-efsa-consolidated-tape-and-market-data-costs

Co więcej, służby Komisji nawiązały wiele kontaktów dwustronnych z szerokim spektrum zainteresowanych stron, w szczególności z przedsiębiorstwami specjalizującymi się w agregacji danych rynkowych, co pozwoliło na dalsze dopracowanie analizy i podejścia politycznego.

- **Gromadzenie i wykorzystanie wiedzy eksperckiej**

Wniosek opiera się na wiedzy fachowej właściwych organów UE, które nadzorują systemy obrotu, jak również na wiedzy fachowej operatorów rynku. Ponadto Komisja ściśle monitoruje rozwój sytuacji w innych jurysdykcjach (zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych i Kanadzie), które już w przeszłości opracowały swoje systemy publikacji informacji skonsolidowanych, oraz ewentualne zmiany, jakie te jurysdykcje rozważają w odniesieniu do swoich systemów. Komisja rozważyła różne alternatywne rozwiązania i zajęła stanowisko odnośnie do możliwości ich zastosowania w przypadku UE.

- **Ocena skutków**

Rada ds. Kontroli Regulacyjnej dokonała przeglądu oceny skutków, która koncentrowała się na opracowaniu ram konsolidacji danych rynkowych[22]. Inne tematy zawarte we wniosku zostały już szczegółowo omówione w poszczególnych sprawozdaniach ESMA na temat funkcjonowania ram MiFIR, co wyjaśnia, dlaczego nie były one przedmiotem oceny skutków.

Ocena skutków zawiera pięć wariantów osiągnięcia konsolidacji danych rynkowych:

Wariant 1– Autoagregacja. Autoagregatorzy danych rynkowych to uczestnicy rynku, którzy gromadzą i konsolidują dane rynkowe na własny użytek wewnętrzny. Animatorzy rynku elektronicznego (firmy prowadzące handel o wysokiej częstotliwości) lub duże banki inwestycyjne mają możliwość stania się autoagregatorami. Autoagregatorzy będą gromadzić dane rynkowe z rynków transakcji i konsolidować te dane bezpośrednio w swoich siedzibach (**konsolidacja zdecentralizowana**). Po zarejestrowaniu się w ESMA jako „autoagregatorzy", uczestnicy rynku mogliby gromadzić wszystkie podstawowe (zharmonizowane) dane rynkowe i konsolidować informacje wyłącznie do ich użytku wewnętrznego (harmonizacja standardów sprawozdawczości obniża koszty konsolidacji danych). Autoagregatorzy nie udostępnialiby informacji skonsolidowanych. W celu uniknięcia skomplikowanych, indywidualnych ustaleń dotyczących licencjonowania danych rynkowych często z setkami platform obrotu lub ich APA, które działają jako podmioty przekazujące dane, wszystkie źródła danych rynkowych musiałyby udostępniać autoagregatorom znormalizowane podstawowe dane rynkowe (obowiązkowy wkład).

Wariant 2 – konkurujący ze sobą konsolidatorzy. W przypadku modelu konkurujących ze sobą konsolidatorów również przyjmuje się **zdecentralizowane podejście** do konsolidacji podstawowych danych rynkowych. Po zarejestrowaniu się w ESMA konkurujący ze sobą konsolidatorzy mogliby gromadzić zharmonizowane dane rynkowe z poszczególnych źródeł danych (systemy obrotu, APA), a następnie konsolidować te dane rynkowe w ośrodku przetwarzania danych, w którym zarejestrowani są ich abonenci (unikając w ten sposób konsolidacji w centralnym węźle informacyjnym). Zdecentralizowany model konsolidacji danych ma na celu rozwiązanie problemu rozproszenia geograficznego i opóźnień poprzez pokazanie każdemu abonentowi danych rynkowych jego lokalnych realiów. W rezultacie każdy abonent będzie mógł obserwować najlepszą cenę dostępną z jego lokalizacji

[22] Arkusz i opinię Rady ds. Kontroli Regulacyjnej można znaleźć na stronie: [zamieścić link]

geograficznej. Zdecentralizowany model ma na celu zneutralizowanie powszechnej krytyki dotyczącej systemu publikacji informacji skonsolidowanych: fakt, że „jak najlepsza realizacja zlecenia" jest rzeczywistością lokalną, prawdziwą w jednej chwili, dla jednej konkretnej lokalizacji, w której znajduje się wykonujący zlecenie broker.

Wariant 3 – konsolidatorzy obsługiwani przez giełdę. Konsolidator obsługiwany przez giełdę działa w oparciu o scentralizowany model typu „*hub and spoke*". Przy takim podejściu każda giełda papierów wartościowych stałaby się wyłącznym konsolidatorem danych w odniesieniu do akcji lub innych instrumentów notowanych na jej giełdzie. W rezultacie giełdy papierów wartościowych stałyby się konsolidatorami („*hub*") wszystkich danych rynkowych dotyczących ich notowań („papierów wartościowych objętych obowiązkiem sprawozdawczym"). W praktyce w przypadku wariantu 3 prowadziłoby to np. do powstania odrębnych systemów dla każdej europejskiej giełdy papierów wartościowych (przykładami są Euronext, Deutsche Börse, NASDAQ OMX, BME, giełda papierów wartościowych w Wiedniu, giełda papierów wartościowych w Warszawie).

Wariant 4 – jeden niezależny konsolidator dla każdej klasy aktywów. Jeden konsolidator obsługiwałby scentralizowany model typu „*hub and spoke*" dla każdej klasy aktywów (akcje, fundusze inwestycyjne typu ETF, obligacje i instrumenty pochodne). Przy takim podejściu wyłączni konsolidatorzy danych gromadziliby dane dotyczące określonych akcji z geograficznie oddzielonych systemów, konsolidowaliby dane w jednym centralnym ośrodku przetwarzania danych, a następnie rozpowszechnialiby je z takiej centralnej lokalizacji wśród abonentów znajdujących się w innych lokalizacjach. W porównaniu ze zdecentralizowanym modelem operacyjnym model scentralizowany byłby zatem nieco mniej dokładny pod względem terminowości kwotowań przedtransakcyjnych podawanych w systemie publikacji informacji skonsolidowanych, ale gwarantowałby większą integrację danych i bardziej efektywny system udziału w dochodach.

Wariant 5 – zasada koncentracji. Cały obrót akcjami notowanymi na giełdzie koncentruje się na giełdzie prowadzącej notowania (w przypadku instrumentów nieudziałowych na istniejącym głównym ośrodku płynności), nie istnieje potrzeba konsolidacji podstawowych danych rynkowych z wyłącznym lub niewyłącznym konsolidatorem danych o rynku papierów wartościowych. Wariant ten nie wiązałby się z utworzeniem systemu publikacji informacji skonsolidowanych. Wariant ten miałby raczej na celu konsolidację przepływu danych rynkowych (pośrednio) poprzez skoncentrowanie obrotu niektórymi klasami aktywów na wyznaczonych platformach obrotu.

Preferowane warianty konsolidacji danych rynkowych:

Warianty 1.2 (konkurujący ze sobą konsolidatorzy) i 1.4 (jeden niezależny konsolidator) stanowią dwa preferowane warianty. Pod względem osiągnięcia optymalnej jakości danych rynkowych i terminowości ich dostarczania model zdecentralizowanej konsolidacji w wariancie 1.2 ma niewielką przewagę nad konsolidacją scentralizowaną (wariant 1.4). Z drugiej strony, przetarg konkurencyjny w wariancie 1.4 zapewnia ESMA większy luz decyzyjny w przyznaniu roli konsolidatora całkowicie nowemu uczestnikowi rynku. Pozwoliłoby to na wybór konsolidatora, który jest całkowicie niezależny zarówno od podmiotów przekazujących dane rynkowe, jak i od przedsiębiorstw zajmujących się danymi rynkowymi, i który stosuje bardziej wydajny system udziału w dochodach.

Z drugiej strony wariant 1.2 najprawdopodobniej stanowiłby dla obecnych na rynku przedsiębiorstw zajmujących się danymi rynkowymi okazję do wykorzystania swojej wiedzy fachowej w zakresie agregacji danych na nowym rynku danych skonsolidowanych. Mimo że

ułatwia to wejście na rynek i potencjalnie obniża koszty utworzenia i koszty operacyjne, wiąże się z ryzykiem, że wielu z powstających konsolidatorów będzie należało do grup finansowych o ugruntowanej pozycji, a zatem nie będą wolni od potencjalnych konfliktów interesów.

Jeśli chodzi o **zapewnienie godziwego wynagrodzenia dla podmiotów przekazujących dane rynkowe**, w ocenie skutków rozważono trzy warianty:

Wariant 2.1 – Obowiązkowe składki z „minimalnymi docelowymi poziomami dochodów" obowiązujące konsolidatorów danych rynkowych. Wszystkie źródła danych rynkowych musiałyby udostępniać znormalizowane podstawowe dane rynkowe agregatorom danych rynkowych (obowiązkowy wkład). W celu stworzenia dodatkowego dochodu przeznaczonego na przydział dla podmiotów przekazujących dane rynkowe ustanowiono by „minimalne docelowe poziomy dochodów", które stanowiłyby część procesu selekcji jednego konsolidatora (wariant 1.4) lub część procesu rejestracji konkurujących ze sobą konsolidatorów (wariant 1.2).Minimalne docelowe poziomy dochodów byłyby ustalane i regularnie poddawane przeglądowi przez niezależny komitet operacyjny. Docelowe poziomy dochodów uwzględniałyby różne sposoby wykorzystania systemu publikacji informacji skonsolidowanych przez abonentów i brałyby pod uwagę odpowiednie parametry, takie jak redystrybucja handlowa, określanie cen, indeksowanie, syndykacja, sprzedaż danych rynkowych mediom. Docelowe poziomy dochodów w odniesieniu do użytkowników profesjonalnych mogłyby zostać ustalone na poziomie wystarczającym do znacznego subsydiowania kosztów udzielania dostępu detalicznego za minimalną lub zerową opłatą.

Wariant 2.2 – Składki obowiązkowe z ustawowymi opłatami abonamentowymi. Wariant 2.2 obejmowałby ustawowe minimalne opłaty abonamentowe za skonsolidowane strumienie danych rynkowych. Uzależnienie obowiązkowych składek od „modelu udziału w dochodach" ma na celu stworzenie wspólnoty interesów między podmiotami przekazującymi dane rynkowe a konsolidatorami danych rynkowych. Dzięki ustaleniu dolnych granic opłat za korzystanie z podstawowych danych rynkowych, podmioty przekazujące dane rynkowe uczestniczą w komercyjnym sukcesie skonsolidowanych strumieni danych rynkowych i dzielą z konsolidatorami danych rynkowych ryzyko sukcesu produktu skonsolidowanych danych rynkowych. Opłaty abonamentowe byłyby opracowywane i regularnie weryfikowane przez niezależny komitet operacyjny.

Wariant 2.3 – Składki obowiązkowe z rekompensatą w postaci „opłaty za korzystanie z kursu odniesienia". W wariancie 2.3 przewiduje się zapewnienie rekompensaty dla podmiotów przekazujących dane rynkowe w postaci opłaty za korzystanie uiszczanej przez wszystkie systemy wykonywania zleceń, które nie przyczyniają się do kształtowania cen na rynkach akcji („anonimowy obrót").Z technicznego punktu widzenia „anonimowy obrót" definiuje się jako formę obrotu, która nie jest przejrzysta przedtransakcyjnie – nie publikuje się żadnych kwotowań, a transakcje realizowane są po kursie odniesienia ustalonym na platformach obrotu rynku pierwotnego, które dopasowują transakcje przy użyciu kursu odniesienia „importowanego" z notowań giełdy. Użytkownicy zwolnieni z kursu odniesienia musieliby „kupować" kurs odniesienia za pomocą miesięcznej opłaty *ad valorem*, która byłaby uiszczana (w zamian za zwrot do notowań giełdy) na rzecz operatora systemu publikacji informacji skonsolidowanych.

Ostatecznie **preferowanym wariantem wynagrodzenia za dane rynkowe** jest wariant 2.1 jako najmniej ingerujący w model biznesowy konsolidatora, a jednocześnie zapewniający strumień dochodów zgodny z tym, który można wygenerować w przypadku wariantu 2.2 lub 2.3. W porównaniu ze złożonością centralnego ustalania indywidualnych opłat

abonamentowych wariant 2.1 pozwala na większą swobodę handlową w zakresie ustalania i zmiany opłat abonamentowych.

Ogólny wybór polityczny w zakresie konsolidacji i sprawiedliwego wynagrodzenia

Pod względem osiągnięcia optymalnego połączenia zapewniającego wysoką jakość danych rynkowych i ich terminowe dostarczanie, proces przetargu konkurencyjnego w ramach wariantu 1.4 jest najodpowiedniejszą metodą zapewnienia konkurencji na nowym rynku tworzenia podstawowej infrastruktury niezbędnej do konsolidacji danych rynkowych. Z drugiej strony wiele pozytywnych cech wariantu 1.2 można zachować, tworząc, ewentualnie na późniejszym etapie, nowy rynek niższego szczebla publikacji danych rynkowych i zaawansowanej analityki danych – rynek, który jest otwarty na konkurencję. Udział w dochodach podmiotów przekazujących dane rynkowe najlepiej zapewnić w wariancie 2.1 (model udziału w dochodach).

- **Prawdopodobne skutki wdrożenia preferowanego wariantu**

Pozytywne skutki wyeliminowania przeszkód dla konsolidacji danych rynkowych odnieśliby inwestorzy na rynkach kapitałowych, tj. strona kupująca. Głównym beneficjentem konsolidacji danych rynkowych byłaby strona kupująca (tj. inwestorzy na rynkach kapitałowych), ponieważ system publikacji informacji skonsolidowanych zapewni inwestorom i ich menedżerom inwestycyjnym pełny obraz całej płynności danego instrumentu finansowego, co ostatecznie pozwoli im w pełni wykorzystać korzyści płynące z jednolitego rynku.

Dzięki usunięciu barier w zakresie tworzenia systemu publikacji informacji skonsolidowanych zarządzający aktywami i portfelami będą zachęcani do włączania do zarządzanych przez siebie portfeli najbardziej optymalnych (kombinacji) instrumentów dostępnych w Unii, a nie tylko instrumentów dostępnych w (kilku) systemach obrotu, których dane rynkowe obecnie subskrybują. Mieliby oni informacje pozwalające im na podjęcie decyzji dotyczącej tego, czy powinni zostać członkami (innych) systemów, jeśli systemy te dostarczają produkty optymalne dla ich celów. Będzie to ważny punkt odniesienia dla handlowców po stronie kupującej w zakresie oceny i podejmowania decyzji handlowych oraz ustawiania parametrów algorytmicznych.

Główną korzyścią dla inwestora (menedżera po stronie kupującej) wynikającą z systemu publikacji informacji skonsolidowanych jest wyeliminowanie ryzyka utraty płynności i ryzyka niedopasowania. W przypadku akcji 56 % podmiotów zarządzających aktywami, które wzięły udział w ankiecie przeprowadzonej przez MSP[23], zidentyfikowało niedopasowanie na poziomie 0–0,5 punktu bazowego rocznej wartości obrotu jako główną konsekwencję braku przejrzystości w odniesieniu do płynności na rynku. Uniknięcie tego niedopasowania przyniosłoby inwestorom zyski w wysokości do 1,06 mld EUR.

W przypadku obligacji potencjalne zyski ze skonsolidowanego obrazu rynków byłyby jeszcze większe. Wynika to z faktu, że szacowane straty spowodowane niedopasowaniem znacznie przewyższają wyżej wspomniane szacunki dotyczące akcji. 60 % podmiotów zarządzających aktywami w postaci obligacji, z którymi przeprowadzono wywiady w ramach badania MSP, oszacowało koszty niedopasowania na poziomie do 5 punktów bazowych, 25 % oszacowało koszty niedopasowania na poziomie do 10 punktów bazowych, natomiast według szacunków 11 % z nich koszty niedopasowania wyniosły do 50 punktów bazowych. Brak jakichkolwiek

[23] MSP (2019 r.), Study on the Creation of an EU Consolidated Tape [Badanie dotyczące utworzenia unijnego systemu publikacji informacji skonsolidowanych], rys. 14.

wiarygodnych danych na temat wartości obrotu obligacjami uniemożliwia ilościowe ujęcie niedopasowania w wartościach bezwzględnych.

Przewiduje się również potencjalne korzyści w odniesieniu do rynków regulowanych, ponieważ system publikacji informacji skonsolidowanych przyczyni się do zwiększenia poziomu widoczności akcji, szczególnie akcji MŚP, notowanych w takich systemach, które będą bardziej widoczne niż na ich własnych rynkach lokalnych, a w konsekwencji zwiększy się ich płynność. Ta większa widoczność przyczyni się do zwiększenia atrakcyjności inwestycji i możliwości włączenia akcji do funduszy inwestycyjnych lub portfeli inwestycyjnych. W związku ze zwiększoną atrakcyjnością akcji MŚP system publikacji informacji skonsolidowanych mógłby zatem również przyczynić się do zwiększenia skuteczności pozyskiwania kapitału przez MŚP.

- **Prawa podstawowe**

Niniejszy wniosek nie narusza praw podstawowych i jest zgodny z zasadami uznanymi w Karcie praw podstawowych Unii Europejskiej, w szczególności z zasadą ustanawiającą wysoki poziom ochrony konsumentów dla wszystkich obywateli Unii (art. 38). Bez zapewnienia warunków do utworzenia systemu publikacji informacji skonsolidowanych w UE klienci detaliczni pozostaliby potencjalnie bez narzędzia umożliwiającego ocenę przestrzegania przez ich brokerów zasady najlepszej realizacji oraz zapewniającego im większy zakres możliwości inwestycyjnych, szczególnie w określonych państwach członkowskich, w których systemy obrotu są mniejsze i oferują mniej możliwości inwestycyjnych.

4. WPŁYW NA BUDŻET

Inicjatywa nie ma wpływu na budżet UE. Sektor prywatny zapewni system publikacji informacji skonsolidowanych pod nadzorem ESMA. Pozostałe elementy, których dotyczy wniosek, również nie mają wpływu na budżet UE.

5. ELEMENTY FAKULTATYWNE

Oprócz przepisów dotyczących konsolidacji danych rynkowych i działalności dostawców informacji skonsolidowanych w odniesieniu do głównych klas aktywów określonych w MiFIR, tj. akcji, funduszy inwestycyjnych typu ETF, obligacji i instrumentów pochodnych, wniosek obejmuje szereg środków wspomagających ukierunkowanych na zwiększenie przejrzystości i konkurencyjności rynków kapitałowych Unii.

- **Plany wdrożenia i monitorowanie, ocena i sprawozdania**

Zakres wniosku obejmuje monitorowanie i ocenę rozwoju zintegrowanego rynku UE w zakresie skonsolidowanych danych rynkowych. Zakres monitorowania obejmie ocenę zmian w modelach operacyjnych stosowanych w systemie publikacji informacji skonsolidowanych oraz skuteczne ułatwianie powszechnego dostępu szerszej społeczności inwestorów do skonsolidowanych danych rynkowych. Szczególny nacisk w ramach monitorowania położony zostanie na klasy aktywów, w odniesieniu do których opracowano system publikacji informacji skonsolidowanych; terminowość i jakość realizacji konsolidacji danych rynkowych; rolę konsolidacji danych rynkowych w ograniczaniu braków we wdrażaniu w poszczególnych klasach aktywów; liczbę subskrybentów skonsolidowanych danych rynkowych w poszczególnych klasach aktywów; sukces modeli podziału dochodów w odniesieniu do rynków regulowanych za ich wkład w postaci danych rynkowych w zakresie akcji; wpływ konsolidacji danych rynkowych na zaradzenie asymetrii informacji między

różnymi uczestnikami rynku kapitałowego; oraz wpływ na bardziej demokratyczny dostęp do skonsolidowanych danych rynkowych dotyczących inwestycji w MŚP.

- **Szczegółowe objaśnienia przepisów szczegółowych wniosku**

W art. 1 pkt 1 zmieniono określone aspekty przedmiotu i zakresu stosowania rozporządzenia, w szczególności w odniesieniu do obowiązku funkcjonowania systemów wielostronnych w oparciu o licencję dotyczącą systemu obrotu.

W ramach art. 1 pkt 2 lit. a) przeniesiono przepisy dotyczące rozgraniczenia między systemami wielostronnymi a dwustronnymi z MiFID II do MiFIR w celu uzyskania wyższego stopnia harmonizacji, co w konsekwencji jest ukierunkowane na zwiększenie przejrzystości.

Art. 1 pkt 2 lit. b), c) i d) zawiera nowe definicje, w szczególności te mające zasadnicze znaczenie dla konsolidacji danych rynkowych, takie jak definicja podstawowych danych rynkowych.

W art. 1 pkt 3 proponuje się ustanowienie minimalnej wielkości transakcji w odniesieniu do zwolnienia dotyczącego kursu odniesienia uniemożliwiającej realizację transakcji o mniejszej wielkości w ramach alternatywnych systemów obrotu (MTF) na mocy zwolnienia dotyczącego kursu odniesienia, zgodnie z zaleceniami ESMA.

W art. 1 pkt 4 zastąpiono podwójny pułap wolumenu pojedynczym pułapem wolumenu ustalonym na poziomie 7 % transakcji, które są realizowane w ramach zwolnienia dotyczącego kursu odniesienia lub zwolnienia dotyczącego negocjowanych transakcji.

W art. 1 pkt 6 skrócono i ujednolicono terminy odroczenia publikacji publicznych sprawozdań posttransakcyjnych dotyczących instrumentów innych niż udziałowe. Ponadto w ramach tego artykułu odebrano właściwym organom krajowym margines swobody w zakresie zezwalania na odroczenie publikacji sprawozdań posttransakcyjnych dotyczących instrumentów o charakterze nieudziałowym o cztery tygodnie, zastępując go progami obowiązującymi w całej Unii. Jedynie w odniesieniu do długu państwowego właściwe organy krajowe zachowują margines swobody.

W art. 1 pkt 7 upoważniono ESMA do określenia treści, formatu i terminologii koncepcji właściwych zasad handlowych, którą interpretowano w różny sposób.

W art. 1 pkt 8 i 9 wzmocniono obowiązki publicznego kwotowania spoczywające na podmiocie systematycznie internalizującym transakcje. W ramach tego nowego przepisu zwiększono obowiązek podmiotów systematycznie internalizujących transakcje w zakresie kwotowania przedtransakcyjnego w odniesieniu do akcji, aby objąć kwotowania dla wielkości transakcji do co najmniej dwukrotności standardowej wielkości rynkowej. W artykule tym proponuje się również powielenie dolnego progu zwolnienia dotyczącego kursu odniesienia w odniesieniu do transakcji zawieranych przez podmiot systematycznie internalizujący transakcje bez przejrzystości przedtransakcyjnej. Zgodnie z dolnym progiem zwolnienia dotyczącego kursu odniesienia podmioty systematycznie internalizujące transakcje nie będą mogły kojarzyć małych transakcji według wartości pośredniej.

W art. 1 pkt 10 wprowadzono obowiązek bezpośredniego i wyłącznego przekazywania w ramach systemów obrotu zharmonizowanych danych rynkowych podmiotom wyznaczonym przez ESMA jako dostawcy informacji skonsolidowanych dla każdej klasy aktywów (obowiązkowe przekazywanie danych). Ponadto w art. 1 pkt 10 ujednolicono formaty i obowiązki sprawozdawcze podmiotów systematycznie internalizujących transakcje

w zakresie zgłaszania transakcji z formatami i obowiązkami stosowanymi w odniesieniu do giełd i alternatywnych systemów wykonywania zleceń (MTF/OTF). Osiągnięcie tego celu będzie możliwe dzięki aktowi delegowanemu, na podstawie którego obowiązujący format sprawozdawczy stosowany przez giełdy (modelowa typologia rynku lub „MMT") staje się obowiązkowy dla wszystkich sprawozdań podmiotów systematycznie internalizujących transakcje dotyczących danych rynkowych. Ponadto w art. 1 pkt 10 rozszerzono zakres mandatu synchronizacji zegarów służbowych poza systemy obrotu i ich członków i objęto nim podmioty systematycznie internalizujące transakcje, zatwierdzone podmioty publikujące i dostawców informacji skonsolidowanych (art. 22c).

W art. 1 pkt 11 określono zakres obowiązku obrotu akcjami. Zgodnie z wnioskami ESMA zawartymi w sprawozdaniu końcowym w sprawie systemu przejrzystości w odniesieniu do instrumentów udziałowych, biorąc pod uwagę podejście przedstawione w jego oświadczeniu, w artykule tym określono zakres obowiązku obrotu akcjami jako obejmujący akcje dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym EOG oraz ustanowiono unijny „oficjalny wykaz" akcji objętych obowiązkiem obrotu akcjami, przy jednoczesnym uniknięciu obecnych niejasności co do zakresu stosowania obowiązku obrotu akcjami.

W art. 1 pkt 12, 13 i 14 wprowadzono pewne zmiany techniczne w odniesieniu do zgłaszania transakcji i danych referencyjnych.

W art. 1 pkt 15 wprowadzono procedurę selekcji w celu wyznaczenia dostawcy informacji skonsolidowanych dla każdej klasy aktywów (akcji, funduszy inwestycyjnych typu ETF, obligacji i instrumentów pochodnych).

W art. 1 pkt 16 wprowadzono przepisy dotyczące wymogów organizacyjnych i standardów jakości usług, mające zastosowanie do wszystkich dostawców informacji skonsolidowanych wybranych i wyznaczonych przez ESMA (art. 27h). Wymogi dotyczące dostawcy informacji skonsolidowanych obejmują: a) gromadzenie skonsolidowanych podstawowych danych rynkowych; b) pobieranie opłat licencyjnych od subskrybentów; oraz c) w przypadku akcji system udziału w przychodach dla rynków regulowanych w odniesieniu do przekazywanych przez nie danych rynkowych.

W art. 1 pkt 17 wprowadzono nowy art. 27ha, który zawiera szereg publicznych obowiązków sprawozdawczych spoczywających na dostawcach informacji skonsolidowanych. Wspomniane obowiązki sprawozdawcze dotyczą wymogów w zakresie poziomu usług, cech jakościowych, np. dotyczących szybkości dostawy, oraz sprawozdań dotyczących odporności operacyjnej.

W art. 1 pkt 18, 19 i 20 dokonano dostosowania obowiązków w zakresie obrotu instrumentami pochodnymi zgodnie z zaleceniami wydanymi przez ESMA. Obowiązek kontrahentów w zakresie prowadzenia obrotu instrumentami pochodnymi, które podlegają obowiązkowi rozliczania, w systemach obrotu powstaje w przypadku, gdy dana klasa instrumentów pochodnych zostaje uznana za podlegającą obowiązkowi rozliczania. W świetle tego ścisłego powiązania, w ramach zmiany dostosowano obowiązek w zakresie prowadzenia obrotu instrumentami pochodnymi na podstawie MiFIR do obowiązku rozliczania instrumentów pochodnych na podstawie EMIR objętego programem REFIT[24], aby zapewnić

[24] Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/834 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do obowiązku rozliczania, zawieszania obowiązku rozliczania, wymogów dotyczących zgłaszania, technik ograniczania ryzyka związanego z kontraktami pochodnymi będącymi

pewność prawa między tymi dwoma obowiązkami, w szczególności w odniesieniu do zakresu podmiotów podlegających obowiązkowi rozliczania i obrotu oraz ewentualnego zawieszenia tych obowiązków. W ramach art. 1 pkt 20 wprowadzono nowy art. 32a zawierający niezależny mechanizm zawieszający, za pomocą którego Komisja może zawiesić obowiązek obrotu w odniesieniu do określonych firm inwestycyjnych działających jako animatorzy rynku z kontrahentami spoza EOG, jeżeli spełniono określone warunki. Mechanizm ten można uruchomić na wniosek właściwego organu państwa członkowskiego i przybiera on formę aktu wykonawczego przyjętego przez Komisję. Zawieszeniu muszą towarzyszyć dowody na to, że spełniony jest co najmniej jeden z warunków zawieszenia.

W art. 1 pkt 21, 22 i 23 usunięto obowiązek „otwartego dostępu" w odniesieniu do giełdowych instrumentów pochodnych. Infrastruktury rozliczeniowe w Unii nie będą już zobowiązane do rozliczania transakcji na instrumentach pochodnych, które nie są realizowane na ich platformie obrotu zintegrowanej pionowo. Podobnie systemy obrotu w Unii nie muszą już akceptować rozliczania transakcji realizowanych na ich platformach przez niepowiązaną infrastrukturę rozliczeniową.

W art. 1 pkt 24 i w art. 1 pkt 25 zapewniono ESMA wystarczające uprawnienia nadzorcze w odniesieniu do dostawców informacji skonsolidowanych.

W art. 1 pkt 26 zakazuje się podmiotom systematycznie internalizującym transakcje oferowania płatności za przepływ zleceń (detalicznych) (PFOF). Niniejszy wniosek przyczyni się do zakończenia kontrowersyjnej praktyki, zgodnie z którą określone podmioty zawierające transakcje z wysoką częstotliwością, zorganizowane jako podmioty systematycznie internalizujące transakcje ze względu na dużą ilość transakcji, płacą brokerom detalicznym w zamian na przekazywanie przez tych ostatnich ich zleceń detalicznych do realizacji podmiotom zawierającym transakcje z wysoką częstotliwością. Oczekuje się, że w przypadku braku płatności za przepływ zleceń zlecenia detaliczne będą przekazywane do realizacji na przejrzystym przedtransakcyjnie rynku (rynku regulowanym lub MTF). W połączeniu ze zwiększonym obowiązkiem kwotowania przedtransakcyjnego w odniesieniu do podmiotu systematycznie internalizującego transakcje, podmioty te będą musiały „zasłużyć" na przepływ detaliczny przez publikowanie konkurencyjnych kwotowań przedtransakcyjnych. Przy założeniu, że przepływ zleceń detalicznych stanowi od 7 do 10 % całkowitego dziennego wolumenu oraz przy spodziewanym wzroście w zakresie internetowej działalności brokerskiej, zakaz oferowania płatności za przepływ zleceń stanowi obietnicę poprawy jakości realizacji zleceń dla inwestorów detalicznych oraz zwiększenia przejrzystości przedtransakcyjnej wszystkich platform obrotu, na których realizowane są zlecenia detaliczne.

W art. 1 pkt 27 upoważnia się Komisję do przyjęcia aktów delegowanych uzupełniających rozporządzenie.

W art. 1 pkt 28 lit. a) powierza się ESMA obowiązek zapewnienia sprawozdawczości dotyczącej monitorowania.

W art. 1 pkt 28 lit. b) i art. 1 pkt 29 uchyla się środek przejściowy i upoważnienie Komisji do przyjmowania aktów delegowanych w oparciu o zastąpione ramy dotyczące dostawców informacji skonsolidowanych.

---

przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, które nie są rozliczane przez kontrahenta centralnego, rejestracji repozytoriów transakcji i nadzoru nad nimi, a także wymogów dotyczących repozytoriów transakcji.

Art. 2 stanowi, że wejście w życie i rozpoczęcie stosowania następuje dwudziestego dnia po publikacji.

2021/0385 (COD)

Wniosek

ROZPORZĄDZENIE PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

zmieniające rozporządzenie (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do zwiększenia przejrzystości danych rynkowych, usuwania przeszkód w powstawaniu systemów publikacji informacji skonsolidowanych, optymalizacji obowiązków obrotu oraz zakazu otrzymywania płatności za przekazywanie zleceń klientów

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

PARLAMENT EUROPEJSKI I RADA UNII EUROPEJSKIEJ,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 114,

uwzględniając wniosek Komisji Europejskiej,

po przekazaniu projektu aktu ustawodawczego parlamentom narodowym,

uwzględniając opinię Europejskiego Banku Centralnego[25],

uwzględniając opinię Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego[26],

stanowiąc zgodnie ze zwykłą procedurą ustawodawczą,

a także mając na uwadze, co następuje:

(1) W swoim planie działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych z 2020 r.[27] Komisja ogłosiła zamiar przedstawienia wniosku ustawodawczego w sprawie utworzenia scentralizowanej bazy danych, która ma zapewnić kompleksowy obraz cen i wolumenu instrumentów udziałowych i podobnych instrumentów finansowych będących przedmiotem obrotu w całej Unii w wielu systemach obrotu („system publikacji informacji skonsolidowanych”). W dniu 2 grudnia 2020 r. Rada w swoich konkluzjach w sprawie planu działania Komisji na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych[28] zachęciła Komisję do pobudzenia działalności inwestycyjnej wewnątrz Unii poprzez zwiększenie dostępności i przejrzystości danych dzięki dokonaniu dalszej oceny sposobów usuwania przeszkód utrudniających utworzenie systemu publikacji informacji skonsolidowanych w Unii.

(2) W planie działania „Europejski system gospodarczy i finansowy: wspieranie otwartości, wytrzymałości i odporności” z dnia 19 stycznia 2021 r.[29] Komisja potwierdziła swój zamiar poprawy, uproszczenia i dalszej harmonizacji przejrzystości rynków kapitałowych w ramach przeglądu dyrektywy Parlamentu Europejskiego

---

25 Dz.U. C […] z […], s. […].

26 Dz.U. C […] z […], s. […].

27 COM(2020) 590 final.

28 Konkluzje Rady w sprawie planu działania Komisji na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych, 12898/1/20 REV 1 EF 286 ECOFIN 1023: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/pl/pdf

29 COM(2021) 32 final.

i Rady 2014/65/UE[30] oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014[31]. 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 płynności obrotu wtórnego instrumentami dłużnymi denominowanymi w euro.

(3) W rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014[32] przewidziano ramy legislacyjne dotyczące „dostawców informacji skonsolidowanych" zarówno w odniesieniu do instrumentów udziałowych, jak i instrumentów innych niż udziałowe. Wspomniani dostawcy informacji skonsolidowanych są obecnie odpowiedzialni za pozyskiwanie z systemów obrotu i od zatwierdzonych podmiotów publikujących (APA) danych rynkowych na temat instrumentów finansowych oraz za konsolidację tych danych w formie ciągłego elektronicznego strumienia danych bieżących, który zapewnia dane rynkowe dla poszczególnych instrumentów finansowych. Koncepcja dotycząca wprowadzenia dostawców informacji skonsolidowanych polegała na publicznym udostępnieniu danych rynkowych pochodzących z systemów obrotu i od zatwierdzonych podmiotów publikujących w sposób skonsolidowany obejmujący wszystkie rynki obrotu w Unii, przy użyciu identycznych znaczników danych, formatów i interfejsów użytkownika.

(4) Dotychczas żaden nadzorowany podmiot nie złożył jednak wniosku o zezwolenie na prowadzenie działalności w charakterze dostawcy informacji skonsolidowanych. ESMA określił trzy główne przeszkody, które uniemożliwiły nadzorowanym podmiotom ubieganie się o rejestrację jako dostawca informacji skonsolidowanych[33]. Po pierwsze, brak jasności co do sposobu, w jaki dostawca informacji skonsolidowanych ma pozyskiwać dane rynkowe z poszczególnych systemów wykonywania zleceń lub od odpowiednich dostawców usług w zakresie udostępniania informacji. Po drugie, niewystarczająca jakość pod względem harmonizacji danych udostępnianych przez te systemy wykonywania zleceń w celu umożliwienia opłacalnej konsolidacji. Po trzecie, brak zachęt handlowych do ubiegania się o zezwolenie na prowadzenie działalności jako dostawca informacji skonsolidowanych. Należy zatem usunąć te przeszkody. Usunięcie ich wiąże się po pierwsze z wymogiem, aby wszystkie systemy obrotu i podmioty systematycznie internalizujące transakcje dostarczały dostawcom informacji skonsolidowanych dane rynkowe (zasada dostarczania danych). Po drugie, wiąże się z wymogiem polegającym na poprawie jakości danych poprzez harmonizację sprawozdań dotyczących danych, które systemy obrotu i podmioty systematycznie internalizujące transakcje powinny przekazywać dostawcom informacji skonsolidowanych.

---

30 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).

31 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).

32 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).

33 Sprawozdanie ESMA z przeglądu MiFID II/MiFIR nr 1 w sprawie kształtowania się cen danych przed- i posttransakcyjnych oraz systemu publikacji informacji skonsolidowanych dla instrumentów udziałowych.

(5) W art. 1 ust. 7 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE[34] zobowiązuje się operatorów systemów, w których możliwa jest interakcja wielu deklaracji gotowości zakupu i sprzedaży instrumentów finansowych przez osoby trzecie („systemów wielostronnych"), do działania zgodnie z wymogami dotyczącymi rynków regulowanych, wielostronnych platform obrotu („MTF") lub zorganizowanych platform obrotu („OTF"). Umieszczenie tego wymogu w dyrektywie 2014/65/UE pozwoliło na różne interpretacje tego wymogu, co doprowadziło do nierównych warunków działania między systemami wielostronnymi, które posiadają licencję jako rynki regulowane, MTF lub OTF, a systemami wielostronnymi, które nie posiadają takiej licencji. W celu zapewnienia jednolitego stosowania tego wymogu należy go wprowadzić do rozporządzenia (UE) nr 600/2014.

(6) Zgodnie z art. 4 rozporządzenia (UE) nr 600/2014 właściwe organy mogą zwolnić z obowiązków dotyczących przejrzystości przedtransakcyjnej operatorów rynku i firmy inwestycyjne obsługujące system obrotu, którzy określają swoje ceny przez odniesienie do ceny pośredniej rynku pierwotnego lub najodpowiedniejszego rynku pod względem płynności. Z uwagi na brak uzasadnienia dla wyłączenia najmniejszych zleceń z przejrzystego arkusza zleceń oraz w celu zwiększenia przejrzystości przedtransakcyjnej, a tym samym wzmocnienia procesu kształtowania się cen, zwolnienie to powinno mieć zastosowanie do zleceń o wielkości większej niż dwukrotność standardowej wielkości rynkowej lub jej równej. W przypadku gdy system publikacji informacji skonsolidowanych na temat akcji i funduszy inwestycyjnych typu ETF będzie dostarczał ceny kupna i sprzedaży, z których można wyprowadzić wartość pośrednią, zwolnienie dotyczące kursu odniesienia powinno być również dostępne dla systemów wyprowadzających cenę pośrednią z systemu publikacji informacji skonsolidowanych.

(7) Anonimowy obrót oznacza obrót bez zachowania przejrzystości przedtransakcyjnej z wykorzystaniem zwolnienia dotyczącego kursu odniesienia określonego w art. 4 ust. 1 lit. a) rozporządzenia (UE) nr 600/2014 oraz zwolnienia dotyczącego negocjowanych transakcji określonego w art. 4 lit. b) pkt (i) tego rozporządzenia. Wykorzystanie obu zwolnień jest ograniczone przez podwójny pułap wolumenu. Podwójny pułap wolumenu to mechanizm, który przyczynia się do ograniczenia poziomu anonimowego obrotu do określonego odsetka całkowitego obrotu instrumentem udziałowym. Anonimowy obrót instrumentem udziałowym w ramach danego systemu nie może przekroczyć 4 % całkowitego obrotu tym instrumentem w Unii. W przypadku przekroczenia tego progu anonimowy obrót tym instrumentem w ramach danego systemu zostanie zawieszony. Po drugie, wielkość anonimowego obrotu instrumentem udziałowym w Unii nie może przekroczyć 8 % całkowitego obrotu tym instrumentem w Unii. W przypadku przekroczenia tego progu cały anonimowy obrót tym instrumentem zostanie zawieszony. Próg właściwy dla danego systemu umożliwia dalsze stosowanie tych zwolnień na innych platformach, na których obrotu tym instrumentem udziałowym jeszcze nie zawieszono, do czasu przekroczenia progu obowiązującego w całej Unii. Jest to przyczyną złożoności w zakresie monitorowania poziomów anonimowego obrotu oraz egzekwowania zawieszenia. W celu uproszczenia podwójnego pułapu wolumenu, przy jednoczesnym zachowaniu jego skuteczności, nowy pojedynczy pułap wolumenu powinien opierać

[34] 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).

się wyłącznie na progu obowiązującym w całej UE. Próg ten należy obniżyć do 7 %, aby zrekompensować ewentualny wzrost obrotu w ramach tych zwolnień w wyniku zniesienia progu właściwego dla poszczególnych systemów.

(8) Art. 10 rozporządzenia (UE) nr 600/2014 zawiera wymogi w odniesieniu do systemów obrotu w zakresie publikowania informacji związanych z transakcjami na instrumentach innych niż udziałowe, w tym ceny i wolumenu. W art. 11 tego rozporządzenia określono powody, dla których właściwe organy krajowe mogą zezwolić na opóźnioną publikację tych szczegółowych informacji. Odroczenie publikacji tych szczegółowych informacji jest dozwolone w przypadku, gdy transakcja przekracza próg wielkości transakcji na dużą skalę i dotyczy instrumentu, na który nie ma płynnego rynku, lub gdy transakcja przekracza wielkość specyficzną dla progu właściwego dla danego instrumentu w przypadku gdy w transakcji uczestniczą dostawcy płynności. Właściwe organy krajowe dysponują marginesem swobody w zakresie ustalania czasu obowiązywania okresu odroczenia i szczegółów transakcji, które mogą być przedmiotem odroczenia. Ten margines swobody doprowadził do stosowania różnych praktyk w poszczególnych państwach członkowskich oraz do nieskutecznych publikacji w zakresie przejrzystości posttransakcyjnej. Aby zapewnić przejrzystość wobec wszystkich rodzajów inwestorów, konieczna jest harmonizacja systemu odroczeń na szczeblu Unii Europejskiej, zniesienie marginesu swobody na szczeblu krajowym oraz ułatwienie konsolidacji danych rynkowych. W związku z tym należy wzmocnić wymogi dotyczące przejrzystości posttransakcyjnej poprzez zniesienie marginesu swobody właściwych organów.

(9) Aby zapewnić odpowiedni poziom przejrzystości, cenę transakcji w instrumentach innych niż udziałowe należy publikować w czasie możliwie najbardziej zbliżonym do rzeczywistego, a opóźnienie nie może być większe niż do końca dnia sesyjnego. Aby nie narażać jednak dostawców płynności w zakresie instrumentów innych niż udziałowe na nieuzasadnione ryzyko, powinna istnieć możliwość maskowania wolumenów transakcji przez krótki okres, który nie powinien być dłuższy niż dwa tygodnie. Dokładną kalibrację poszczególnych koszyków odpowiadających różnym okresom odroczenia należy pozostawić ESMA ze względu na techniczną wiedzę fachową wymaganą do określenia kalibracji, jak również ze względu na potrzebę zapewnienia elastyczności w zakresie zmiany kalibracji. Odroczenia te powinny opierać się na płynności instrumentu innego niż udziałowy, wielkości transakcji oraz – w przypadku obligacji – ratingu kredytowym, a ich zakres nie powinien już obejmować wielkości charakterystycznej dla danego instrumentu.

(10) Art. 13 rozporządzenia (UE) nr 600/2014 zawiera wymóg, zgodnie z którym operatorzy rynku i firmy inwestycyjne prowadzący system obrotu podają do publicznej wiadomości informacje przed- i posttransakcyjne dotyczące transakcji na instrumentach finansowych w oparciu o właściwe zasady handlowe i zapewniają niedyskryminacyjny dostęp do informacji. Artykuł ten nie spełnił jednak zakładanych celów. Informacje dostarczane przez systemy obrotu, zatwierdzone podmioty publikujące i podmioty systematycznie internalizujące transakcje w oparciu o właściwe zasady handlowe nie umożliwiają użytkownikom zrozumienia polityki dotyczącej danych rynkowych ani sposobu ustalania ceny za dane rynkowe. ESMA wydał wytyczne, w których wyjaśnił sposób, w jaki należy stosować koncepcję właściwych zasad handlowych. Wytyczne te należy przekształcić w zobowiązania prawne. Ze względu na wysoki poziom szczegółowości wymagany do określenia właściwych zasad handlowych oraz wymaganą elastyczność w zakresie zmiany obowiązujących przepisów w oparciu o szybko zmieniającą się sytuację dotyczącą

danych, należy przyznać ESMA uprawnienia do opracowywania projektów regulacyjnych standardów technicznych, w których określono by sposób stosowania właściwych zasad handlowych, co dodatkowo zwiększy skuteczność zharmonizowanego i spójnego stosowania art. 13 rozporządzenia (UE) nr 600/2014.

(11) W celu wzmocnienia procesu kształtowania się cen oraz utrzymania równych szans między systemami obrotu a podmiotami systematycznie internalizującymi transakcje, art. 14 rozporządzenia (UE) nr 600/2014 zawiera wymóg, zgodnie z którym podmioty systematycznie internalizujące transakcje podają do wiadomości publicznej wszystkie kwotowania w odniesieniu do instrumentów udziałowych dokonywane przez ten podmiot systematycznie internalizujący transakcje poniżej standardowej wielkości rynkowej. Podmioty systematycznie internalizujące transakcje mogą swobodnie decydować o wielkości, dla której będą dokonywać kwotowania, o ile minimalna wielkość kwotowania wynosi 10 % standardowej wielkości rynkowej. Możliwość ta doprowadziła jednak do bardzo niskiego poziomu przejrzystości przedtransakcyjnej zapewnianej przez podmioty systematycznie internalizujące transakcje na instrumentach udziałowych i utrudniła osiągnięcie równych szans. Konieczne jest zatem zobowiązanie podmiotów systematycznie internalizujących transakcje do publikowania gwarantowanych kwotowań odnoszących się do co najmniej dwukrotności standardowej wielkości rynkowej.

(12) W celu stworzenia równych szans, oprócz obowiązku publikowania gwarantowanych kwotowań odnoszących się do co najmniej dwukrotności standardowej wielkości rynkowej, podmiotom systematycznie internalizującym transakcje nie należy również dłużej zezwalać na kojarzenie według wartości pośredniej poniżej dwukrotności standardowej wielkości rynkowej. Należy ponadto wyjaśnić, że podmiotom systematycznie internalizującym transakcje należy zezwolić na kojarzenie zleceń według wartości pośredniej, o ile przestrzegają one zasad minimalnej wielkości zmiany ceny zgodnie z art. 49 dyrektywy 2014/65/UE w przypadku gdy prowadzą obrót powyżej dwukrotności standardowej wielkości rynkowej, ale poniżej progu dużej skali. Jeżeli obrót podmiotów systematycznie internalizujących transakcje przekracza próg dużej skali, powinny one nadal mieć możliwość kojarzenia zleceń według wartości pośredniej bez konieczności przestrzegania zasad systemu minimalnej wielkości zmiany ceny.

(13) Uczestnicy rynku potrzebują podstawowych danych rynkowych, aby móc podejmować świadome decyzje inwestycyjne. Zgodnie z obowiązującym art. 27h rozporządzenia (UE) nr 600/2014 pozyskiwanie podstawowych danych rynkowych na temat określonych instrumentów finansowych bezpośrednio z systemów obrotu lub od zatwierdzonych podmiotów publikujących wiąże się z wymogiem, zgodnie z którym dostawcy informacji skonsolidowanych muszą zawrzeć odrębne umowy licencyjne ze wszystkimi podmiotami przekazującymi dane. Proces ten jest uciążliwy, kosztowny i czasochłonny. Jest to jedna z przeszkód stojących na drodze dostawców informacji skonsolidowanych, uniemożliwiająca ich działanie na różnych rynkach. Przeszkodę tę należy usunąć, aby umożliwić dostawcom informacji skonsolidowanych uzyskiwanie danych rynkowych oraz rozwiązać problemy dotyczące licencji. Należy wprowadzić obowiązek, zgodnie z którym systemy obrotu i zatwierdzone podmioty publikujące lub firmy inwestycyjne i podmioty systematycznie internalizujące transakcje bez interwencji zatwierdzonych podmiotów publikujących („podmioty przekazujące dane rynkowe”) przekazują swoje dane rynkowe dostawcom informacji skonsolidowanych oraz stosują w tym celu zharmonizowane wzory zgodne z wysokiej jakości standardami danych. Jedynie dostawcy informacji skonsolidowanych wybrani

i upoważnieni przez ESMA powinni mieć możliwość gromadzenia zharmonizowanych danych rynkowych z poszczególnych źródeł danych zgodnie z zasadą obowiązkowego przekazywania danych. Aby dane rynkowe były przydatne dla inwestorów, należy zobowiązać podmioty przekazujące dane rynkowe do dostarczenia dostawcy informacji skonsolidowanych danych rynkowych w czasie możliwie najbardziej zbliżonym do czasu rzeczywistego pod względem technicznym.

(14) Tytuły II i III rozporządzenia (UE) nr 600/2014 zawierają obowiązek, zgodnie z którym systemy obrotu, zatwierdzone podmioty publikujące, firmy inwestycyjne i podmioty systematycznie internalizujące transakcje („podmioty przekazujące dane rynkowe") publikują dane przedtransakcyjne na temat instrumentów finansowych, w tym ceny kupna i sprzedaży, oraz dane posttransakcyjne na temat transakcji, w tym ceny i wolumenu transakcji zawartych na danym instrumencie. Uczestnicy rynku nie są zobowiązani do korzystania ze skonsolidowanych podstawowych danych rynkowych dostarczonych przez dostawców informacji skonsolidowanych. Wymóg publikowania tych danych przed- i posttransakcyjnych powinien zatem nadal obowiązywać, aby umożliwić uczestnikom rynku dostęp do danych rynkowych. Aby uniknąć jednak nadmiernego obciążenia podmiotów przekazujących dane rynkowe, należy w jak największym stopniu ujednolicić wymóg publikowania danych przez podmioty przekazujące dane rynkowe z wymogiem przekazywania danych dostawcom informacji skonsolidowanych.

(15) Ze względu na zróżnicowaną jakość danych rynkowych uczestnikom rynku trudno jest porównać te dane, co pozbawia konsolidację danych znacznej wartości dodanej. Niezwykle ważne dla prawidłowego funkcjonowania systemu przejrzystości określonego w tytułach II i III rozporządzenia (UE) nr 600/2014 oraz dla konsolidacji danych przez dostawców informacji skonsolidowanych jest to, aby dane rynkowe były wysokiej jakości. Należy w związku z tym wprowadzić wymóg, aby te dane rynkowe spełniały standardy wysokiej jakości zarówno pod względem treści, jak i formatu. Powinna istnieć możliwość zmiany treści i formatu danych w krótkim czasie, aby umożliwić zmianę praktyk rynkowych i spostrzeżeń. W związku z tym Komisja powinna określić w akcie delegowanym wymogi dotyczące jakości danych, a w ramach wymogów należy uwzględnić opinie specjalnej grupy konsultacyjnej złożonej z ekspertów z branży i organów publicznych.

(16) Aby skuteczniej monitorować zdarzenia podlegające sprawozdawczości, w ramach dyrektywy 2014/65/UE zharmonizowano synchronizację zegarów służbowych w odniesieniu do systemów obrotu i ich członków. W celu zapewnienia, aby w kontekście konsolidacji danych rynkowych znaczniki czasu zgłaszane przez różne podmioty mogły być porównywane w sposób miarodajny, należy rozszerzyć wymogi dotyczące zharmonizowania synchronizacji zegarów służbowych na podmioty systematycznie internalizujące transakcje, zatwierdzone podmioty publikujące i dostawców informacji skonsolidowanych. Ze względu na poziom technicznej wiedzy fachowej wymagany do ustanowienia wymogów dotyczących stosowania zsynchronizowanego zegara służbowego, ESMA powinien mieć uprawnienia do opracowania projektów regulacyjnych standardów technicznych w celu określenia dokładności, z jaką należy zsynchronizować zegary.

(17) W art. 23 rozporządzenia (UE) nr 600/2014 nałożono wymóg, aby większość obrotu akcjami odbywała się w systemach obrotu lub w ramach podmiotów systematycznie internalizujących transakcje („obowiązek obrotu akcjami"). Wymogu tego nie stosuje się do transakcji na akcjach, które mają charakter niesystematyczny, doraźny, nieregularny lub rzadki. Nie jest jasne, kiedy to zwolnienie ma zastosowanie.

W związku z tym ESMA wyjaśnił tę kwestię, wprowadzając rozróżnienie między akcjami na podstawie ich międzynarodowego kodu identyfikującego papier wartościowy (kod ISIN). Zgodnie z tym rozróżnieniem obowiązkowi obrotu akcjami podlegają jedynie akcje posiadające kod ISIN EOG. Podejście to zapewnia przejrzystość uczestnikom rynku obracającym akcjami. W związku z tym w rozporządzeniu (UE) nr 600/2014 należy uwzględnić obecną praktykę ESMA, znosząc jednocześnie zwolnienie dotyczące transakcji na akcjach, które mają charakter niesystematyczny, doraźny, nieregularny lub rzadki. W celu zapewnienia uczestnikom rynku pewności co do tego, które instrumenty objęte są obowiązkiem obrotu akcjami, ESMA powinien zostać uprawniony do publikowania i prowadzenia wykazu zawierającego wszystkie akcje podlegające temu obowiązkowi.

(18) Wskazanie terminu, w którym należy zgłosić transakcję, ma istotne znaczenie, aby zapewnić wystarczającą gotowość zarówno organów nadzoru, jak i jednostek sprawozdawczych. Istotne jest również, aby dostosować harmonogram wprowadzania zmian w różnych ramach sprawozdawczości. Ustalenie tej daty w akcie delegowanym zapewni niezbędną elastyczność i dostosuje uprawnienia ESMA do uprawnień określonych w rozporządzeniu (UE) 2019/834. Aby zwiększyć ogólną spójność raportów rynkowych, przy opracowywaniu odpowiednich projektów regulacyjnych standardów technicznych ESMA powinien także wziąć pod uwagę zmiany na szczeblu międzynarodowym oraz standardy uzgodnione na poziomie Unii lub poziomie globalnym.

(19) Sprawozdawczość na rynkach finansowych – w szczególności zgłaszanie transakcji – jest już w dużym stopniu zautomatyzowana, a dane są bardziej znormalizowane. Kwestię niektórych niespójności między ramami rozwiązano już w rozporządzeniu w sprawie infrastruktury rynku europejskiego (EMIR objęte programem REFIT) oraz rozporządzeniu w sprawie transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych (SFTR). Uprawnienia ESMA należy dostosować w celu przyjęcia standardów technicznych i zapewnienia większej spójności w zakresie zgłaszania transakcji między ramami EMIR, SFTR i MiFIR. Poprawi to jakość danych dotyczących transakcji i pozwoli uniknąć niepotrzebnych dodatkowych kosztów ponoszonych przez branżę.

(20) Konkurencja między dostawcami informacji skonsolidowanych zapewnia prowadzenie systemu publikacji informacji skonsolidowanych w jak najefektywniejszy sposób i na najlepszych warunkach dla użytkowników. Jednak do tej pory żaden podmiot nie złożył wniosku o pełnienie roli dostawcy informacji skonsolidowanych. W związku z tym za właściwe uznaje się upoważnienie ESMA do okresowego organizowania procedury selekcji konkurencyjnej w celu wyłonienia jednego podmiotu, który jest w stanie prowadzić system publikacji informacji skonsolidowanych dla każdej określonej klasy aktywów. Biorąc pod uwagę nowość proponowanego systemu, ESMA powinien wprowadzić obowiązek udostępniania danych dotyczących przejrzystości posttransakcyjnej jedynie w przypadku pierwszej procedury selekcji, którą przeprowadza w odniesieniu do akcji. Co najmniej 18 miesięcy przed rozpoczęciem drugiej procedury selekcji ESMA powinien przedstawić Komisji sprawozdanie oceniające, czy istnieje zapotrzebowanie rynkowe na rozszerzenie zakresu danych wprowadzanych do systemu publikacji informacji skonsolidowanych o dane przedtransakcyjne. Na podstawie takiego sprawozdania Komisja powinna mieć uprawnienia, w drodze aktu delegowanego, do doprecyzowania szczegółowości danych przedtransakcyjnych wprowadzanych do systemu publikacji informacji skonsolidowanych.

(21) Zgodnie z danymi przedstawionymi w ocenie skutków towarzyszącej wnioskowi dotyczącemu niniejszego rozporządzenia, przewidywana kwota dochodów w ramach systemu publikacji informacji skonsolidowanych będzie się różnić w zależności od dokładnych cech tego systemu. Przewidywana kwota dochodów dostawcy informacji skonsolidowanych powinna znacznie przekroczyć koszt ich utworzenia, a tym samym przyczynić się do utworzenia trwałego systemu udziału w dochodach, w ramach którego interesy handlowe dostawcy informacji skonsolidowanych i podmiotów przekazujących dane rynkowe byłyby zbieżne. Zasada ta nie powinna uniemożliwiać dostawcom informacji skonsolidowanych ustanowienia marży niezbędnej do utrzymania rentownego modelu biznesowego oraz wykorzystywania podstawowych danych rynkowych do oferowania dalszej analityki lub innych usług mających na celu zwiększenie puli przychodów.

(22) Istnieje obiektywna różnica pomiędzy systemem pierwotnego dopuszczenia do obrotu a innymi systemami obrotu, które służą jako rynki wtórne obrotu. System pierwotnego dopuszczenia do obrotu dopuszcza spółki do rynków publicznych, co odgrywa kluczową rolę w życiu akcji oraz dla ich płynności. Dotyczy to w szczególności akcji notowanych na mniejszych rynkach regulowanych, które pozostają zwykle w obrocie głównie w systemie pierwotnego dopuszczenia do obrotu. Jeżeli obrót danymi akcjami objęty przejrzystością przedtransakcyjną odbywa się wyłącznie lub przede wszystkim w systemie pierwotnego dopuszczenia do obrotu, taki mniejszy system odgrywa ważniejszą rolę w kształtowaniu cen tych akcji. Podstawowe dane rynkowe, które mniejszy rynek regulowany wprowadza do systemu publikacji informacji skonsolidowanych, odgrywają zatem bardziej decydującą rolę w kształtowaniu się cen akcji dopuszczonych do obrotu w tym systemie. Preferencyjne traktowanie w ramach systemu udziału w dochodach uznaje się zatem za właściwe, aby umożliwić mniejszym giełdom utrzymanie ich lokalnego dopuszczenia do obrotu oraz ochronę bogatego i dynamicznego ekosystemu zgodnie z celami unii rynków kapitałowych.

(23) Małe rynki regulowane to rynki regulowane, na które dopuszcza się akcje emitentów, w przypadku których obrót na rynku wtórnym jest zazwyczaj mniej płynny niż obrót akcjami dopuszczonymi do obrotu na większych rynkach regulowanych. Aby uniknąć sytuacji, w której niższe wolumeny obrotu (lub wartości nominalne) są niekorzystne dla mniejszych giełd w systemie udziału w dochodach przypisanych do systemu publikacji informacji skonsolidowanych dla akcji, dane dotyczące transakcji na mniej płynnych akcjach należy wynagradzać wyżej niż wskazywałaby na to ich referencyjna wartość handlowa. To, czy dane akcje są mniej płynne, należy ustalić na podstawie proporcji płynności objętej przejrzystością przedtransakcyjną wykazywanej przez rynek regulowany, który dopuszcza do obrotu mniej płynne akcje, w stosunku do średniego dziennego obrotu tymi akcjami.

(24) Z uwagi na nowość systemu publikacji informacji skonsolidowanych w kontekście unijnych rynków finansowych, ESMA należy powierzyć zadanie przedstawienia Komisji Europejskiej oceny systemu udziału w dochodach opracowanego dla rynków regulowanych w kontekście systemu publikacji informacji skonsolidowanych dla akcji. Sprawozdanie to należy przygotować na podstawie co najmniej dwunastomiesięcznego okresu działalności dostawcy informacji skonsolidowanych, a następnie na wniosek Komisji, jeżeli zostanie to uznane za konieczne lub właściwe. Ocena ta powinna koncentrować się w szczególności na sprawiedliwym i efektywnym udziale małych rynków regulowanych w przychodach dostawcy informacji skonsolidowanych pod względem zabezpieczenia roli, którą rynki te odgrywają w swoim lokalnym ekosystemie finansowym. Komisji należy powierzyć uprawnienia

do zmiany mechanizmu alokacji w drodze aktu delegowanego, gdy jest to konieczne lub właściwe.

(25) Należy zapewnić, aby dostawcy informacji skonsolidowanych w trwały sposób usuwali asymetrie informacji na rynkach kapitałowych oraz aby dostarczali oni wiarygodnych danych skonsolidowanych. Należy zatem zobowiązać dostawców informacji skonsolidowanych do przestrzegania wymogów organizacyjnych i standardów jakości usług, które po uzyskaniu zezwolenia od ESMA muszą być zawsze spełnione. Standardy jakości powinny obejmować aspekty związane z gromadzeniem skonsolidowanych podstawowych danych rynkowych, dokładnym znakowaniem czasem takich danych na różnych etapach łańcucha dostaw, pobieraniem opłat za subskrypcję danych rynkowych i administrowaniem nimi oraz przypisywaniem przychodów podmiotom przekazującym dane rynkowe.

(26) Aby zagwarantować niezmienne zaufanie uczestników rynku do działalności dostawcy informacji skonsolidowanych, podmioty te powinny okresowo składać szereg publicznych sprawozdań dotyczących wypełniania przez nie obowiązków wynikających z niniejszego rozporządzenia, w szczególności w zakresie statystyk dotyczących wyników oraz sprawozdań z incydentów związanych z jakością danych i systemami. Ze względu na wysoce techniczny charakter treści sprawozdania, ESMA należy przyznać uprawnienia do określania jego treści, formatu i ram czasowych.

(27) Wymóg, zgodnie z którym zgłoszenia transakcji należy udostępniać bez uiszczania opłaty za dostęp po upływie 15 minut, ma obecnie zastosowanie do wszystkich systemów obrotu, zatwierdzonych podmiotów publikujących i dostawców informacji skonsolidowanych. W przypadku dostawców informacji skonsolidowanych wymóg ten stanowi przeszkodę w skomercjalizowaniu konsolidacji podstawowych danych rynkowych i znacznie ogranicza rentowność potencjalnego dostawcy informacji skonsolidowanych, ponieważ niektórzy potencjalni klienci wolą być może poczekać na bezpłatne dane skonsolidowane zamiast subskrybować system publikacji informacji skonsolidowanych. Dotyczy to w szczególności obligacji i instrumentów pochodnych, którymi zasadniczo nie handluje się często i których dane po 15 minutach często zachowują większość swojej wartości. O ile wymóg bezpłatnego dostarczania danych po upływie 15 minut powinien nadal obowiązywać systemy obrotu i zatwierdzone podmioty publikujące, to w przypadku dostawców informacji skonsolidowanych należy z niego zrezygnować, aby chronić ich potencjalny model biznesowy.

(30) W art. 28 rozporządzenia (UE) nr 600/2014 wymaga się, aby instrumenty pochodne w obrocie pozagiełdowym, które podlegają obowiązkowi rozliczania, były przedmiotem obrotu w systemie obrotu. Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/834[35] zmieniono rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012[36] w celu ograniczenia zakresu podmiotów podlegających obowiązkowi rozliczania. W świetle ścisłego powiązania między obowiązkiem

[35] Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/834 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do obowiązku rozliczania, zawieszania obowiązku rozliczania, wymogów dotyczących zgłaszania, technik ograniczania ryzyka związanego z kontraktami pochodnymi będącymi przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, które nie są rozliczane przez kontrahenta centralnego, rejestracji repozytoriów transakcji i nadzoru nad nimi, a także wymogów dotyczących repozytoriów transakcji (Dz.U. L 141 z 28.5.2019, s. 42).

[36] 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).

rozliczania przewidzianym w rozporządzeniu (UE) nr 648/2012 a obowiązkiem obrotu instrumentami pochodnymi określonym w rozporządzeniu (UE) nr 600/2014 oraz aby zapewnić większą spójność prawa i uprościć ramy prawne, konieczne i właściwe jest ponowne dostosowanie obowiązku obrotu instrumentami pochodnymi do obowiązku rozliczania instrumentów pochodnych. Bez tego dostosowania niektórzy mniejsi kontrahenci finansowi i kontrahenci niefinansowi nie byliby już objęci obowiązkiem rozliczania, ale nadal podlegaliby obowiązkowi obrotu.

(31) W art. 6a rozporządzenia (UE) nr 648/2012 przewidziano mechanizm tymczasowego zawieszenia obowiązku rozliczania, jeżeli kryteria, na podstawie których konkretne klasy instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym zaczęły podlegać obowiązkowi rozliczania, nie są już spełniane lub w przypadku gdy takie zawieszenie zostanie uznane za konieczne w celu uniknięcia poważnego zagrożenia dla stabilności finansowej w Unii. Takie zawieszenie mogłoby jednak uniemożliwić kontrahentom przestrzeganie obowiązku obrotu, ustanowionego w rozporządzeniu (UE) nr 600/2014, ponieważ obowiązek rozliczania stanowi warunek wstępny obowiązku obrotu. Należy w związku z tym ustanowić, że w przypadku gdy zawieszenie obowiązku rozliczania prowadziłoby do istotnej zmiany w kryteriach warunkujących obowiązek obrotu, powinno być możliwe jednoczesne zawieszenie obowiązku obrotu w odniesieniu do tej samej klasy lub klas instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym podlegających zawieszeniu obowiązku rozliczania.

(32) Doraźny mechanizm zawieszający jest niezbędny, aby zapewnić Komisji możliwość szybkiego reagowania na istotne zmiany warunków rynkowych, które mogą mieć istotny wpływ na obrót instrumentami pochodnymi oraz na ich kontrahentów. W przypadku wystąpienia takich warunków rynkowych oraz na wniosek właściwego organu państwa członkowskiego Komisja powinna mieć możliwość zawieszenia obowiązku obrotu niezależnie od jakiegokolwiek zawieszenia obowiązku rozliczania. Zawieszenie obowiązku obrotu powinno być możliwe w przypadku, gdy zakres unijnego obowiązku obrotu na instrumentach pochodnych ma nadmierny wpływ na stosunki między unijną firmą inwestycyjną a kontrahentem spoza EOG, oraz jeżeli taka firma inwestycyjna pełni rolę animatora rynku w ramach kategorii instrumentów pochodnych podlegających obowiązkowi obrotu. Kwestia dublowania się obowiązków obrotu instrumentami pochodnymi jest szczególnie poważna w przypadku transakcji z kontrahentami mającymi siedzibę na obszarze jurysdykcji państwa trzeciego, które stosuje własne obowiązki obrotu instrumentami pochodnymi. Zawieszenie to przyczyniłoby się również do utrzymania konkurencyjności kontrahentów z UE na rynkach światowych. Przy podejmowaniu decyzji o zawieszeniu obowiązku obrotu Komisja powinna wziąć pod uwagę wpływ takiego zawieszenia na obowiązek rozliczania ustanowiony w rozporządzeniu (UE) nr 648/2012.

(33) Przepisy o otwartym dostępie odnośnie do giełdowych instrumentów pochodnych zmniejszają atrakcyjność inwestowania w nowe produkty, ponieważ konkurenci mogą uzyskać dostęp do nich bez konieczności dokonywania inwestycji początkowych. W związku z tym stosowanie systemu otwartego dostępu dla giełdowych instrumentów pochodnych, określonego w art. 35 i 36 rozporządzenia (UE) nr 600/2014, może ograniczać konkurencyjność tych produktów poprzez usuwanie zachęt dla rynków regulowanych do tworzenia nowych giełdowych instrumentów pochodnych. Należy w związku z tym określić, że system ten nie powinien mieć zastosowania do CCP lub systemu obrotu w odniesieniu do giełdowych instrumentów

pochodnych, co przyczyni się do promowania innowacji i rozwoju giełdowych instrumentów pochodnych w Unii.

(34) Pośrednicy finansowi powinni dążyć do uzyskania jak najlepszej ceny i największego prawdopodobieństwa realizacji transakcji, które przeprowadzają na rachunek swoich klientów. W tym celu pośrednicy finansowi powinni wybrać system obrotu lub kontrahenta do dokonywania transakcji klientów wyłącznie na podstawie dążenia do jak najlepszej realizacji zleceń swoich klientów. Otrzymywanie przez pośrednika finansowego płatności od kontrahenta w zamian za zapewnienie realizacji zlecenia klienta powinno być niezgodne z zasadą najlepszej realizacji zleceń. Należy w związku z tym zakazać firmom inwestycyjnym przyjmowania takich płatności.

(35) Komisja powinna przyjąć projekty regulacyjnych standardów technicznych opracowanych przez ESMA w odniesieniu do szczegółowych wymogów w zakresie systemu odroczeń dla transakcji na instrumentach innych niż udziałowe, w odniesieniu do przekazywania informacji w oparciu o właściwe zasady handlowe, w odniesieniu do stosowania zsynchronizowanych zegarów służbowych przez systemy obrotu, podmioty systematycznie internalizujące transakcje, zatwierdzone podmioty publikujące i dostawców informacji skonsolidowanych oraz w odniesieniu do szczegółowych wymogów w zakresie obowiązku sprawozdawczego dostawcy informacji skonsolidowanych. Komisja powinna przyjmować te projekty regulacyjnych standardów technicznych w drodze aktów delegowanych zgodnie z art. 290 TFUE oraz zgodnie z art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1093/2010.

(36) Ponieważ cele niniejszego rozporządzenia, a mianowicie ułatwienie wyłonienia dostawcy informacji skonsolidowanych na rynku dla każdej klasy aktywów oraz zmiana niektórych aspektów obowiązującego prawodawstwa w celu zwiększenia przejrzystości na rynkach instrumentów finansowych, a także zwiększenie równych szans dla rynków regulowanych i podmiotów systematycznie internalizujących transakcje, nie mogą zostać osiągnięte w sposób wystarczający przez państwa członkowskie, natomiast, z uwagi na ich skalę i skutki, mogą być lepiej realizowane na szczeblu Unii, Unia może przyjąć środki zgodnie z zasadą pomocniczości określoną w art. 5 Traktatu o Unii Europejskiej. Zgodnie z zasadą proporcjonalności określoną w tym artykule niniejsze rozporządzenie nie wykracza poza to, co jest konieczne do osiągnięcia tych celów. Ponadto niniejsze rozporządzenie nie narusza praw podstawowych i respektuje zasady określone w Karcie, w szczególności wolność prowadzenia działalności gospodarczej i ochronę konsumentów,

PRZYJMUJĄ NINIEJSZE ROZPORZĄDZENIE:

Artykuł 1

Zmiany w rozporządzeniu (UE) nr 600/2014

1) w art. 1 wprowadza się następujące zmiany:

a) w ust. 1 dodaje się lit. i) w brzmieniu:

„h) zakresu obrotu wielostronnego.”;

b) ust. 3 otrzymuje brzmienie:

„3. Tytuł V niniejszego rozporządzenia stosuje się również do wszystkich kontrahentów finansowych, o których mowa w art. 4a ust. 1 akapit drugi rozporządzenia (UE) nr 648/2012, oraz do wszystkich kontrahentów

niefinansowych, o których mowa w art. 10 ust. 1 akapit drugi tego rozporządzenia.”;

c) dodaje się ust. 7a w brzmieniu:

„7a. Wszystkie systemy wielostronne muszą funkcjonować zgodnie z przepisami tytułu II dyrektywy 2014/65/UE dotyczącymi MTF lub OTF albo zgodnie z przepisami tytułu III tej dyrektywy dotyczącymi rynków regulowanych.

Wszystkie firmy inwestycyjne, które w sposób zorganizowany, częsty, systematycznie i w znacznych wielkościach zawierają transakcje na własny rachunek, wykonując zlecenia klientów poza rynkiem regulowanym, MTF lub OTF, muszą prowadzić działalność zgodnie z tytułem III niniejszego rozporządzenia.

Bez uszczerbku dla art. 23 i 28 wszystkie firmy inwestycyjne zawierające transakcje na instrumentach finansowych, których to transakcji nie zawiera się w systemach wielostronnych lub w ramach podmiotów systematycznie internalizujących transakcje, muszą przestrzegać przepisów art. 20, 21, 22, 22a, 22b i 22c niniejszego rozporządzenia.”;

2) w art. 2 ust. 1 wprowadza się następujące zmiany:

a) pkt 11 otrzymuje brzmienie:

„11) »system wielostronny« oznacza każdy system lub platformę, w ramach których umożliwia się interakcję w systemie wielu deklaracji gotowości zakupu i sprzedaży instrumentów finansowych przez osoby trzecie;”;

b) dodaje się pkt 34a w brzmieniu:

„34a) »podmiot przekazujący dane rynkowe« oznacza system obrotu, firmę inwestycyjną, w tym podmioty systematycznie internalizujące transakcje, lub zatwierdzony podmiot publikujący;”;

c) pkt 35 otrzymuje brzmienie:

„35) »dostawca informacji skonsolidowanych« lub »CTP« oznacza osobę upoważnioną zgodnie z tytułem IVa rozdział 1 niniejszego rozporządzenia do świadczenia usług polegających na gromadzeniu danych rynkowych dotyczących akcji, funduszy inwestycyjnych typu ETF, obligacji lub instrumentów pochodnych od podmiotów przekazujących dane rynkowe oraz na konsolidacji tych danych w ciągły elektroniczny strumień danych bieżących, obejmujący podstawowe dane rynkowe dotyczące poszczególnych akcji, funduszy inwestycyjnych typu ETF, obligacji lub instrumentów pochodnych, a także na udostępnianiu tych danych użytkownikom danych rynkowych;”;

d) dodaje się pkt 36b i 36c w brzmieniu:

„36b) »podstawowe dane rynkowe« oznaczają:

a) wszystkie następujące dane dotyczące akcji:

(i) najlepsze oferty kupna i sprzedaży z odpowiadającymi im wolumenami;

(ii) cena, po jakiej zrealizowano transakcję i wolumen;

(iii) informacje na temat aukcji dnia bieżącego;

(iv) informacje na temat aukcji na koniec dnia;

(v) kod identyfikacyjny rynku wskazujący system wykonywania zleceń;

(vi) standardowy identyfikator instrumentu, który ma zastosowanie we wszystkich systemach;

(vii) informacje dotyczące znacznika czasu w odniesieniu do wszystkich następujących elementów:

– godzina wykonania transakcji;

– godzina opublikowania transakcji;

– odbiór danych rynkowych od podmiotów przekazujących dane rynkowe;

– odbiór danych rynkowych przez dostawcę informacji skonsolidowanych;

– rozpowszechnianie skonsolidowanych danych rynkowych wśród subskrybentów;

(viii) protokoły obrotu oraz obowiązujące zwolnienia lub odroczenia;

b) wszystkie następujące dane dotyczące instrumentów innych niż udziałowe:

(i) cena, po jakiej zrealizowano transakcję oraz ilość/wielkość;

(ii) kod identyfikacyjny rynku wskazujący system wykonywania zleceń;

(iii) standardowy identyfikator instrumentu, który ma zastosowanie we wszystkich systemach;

(iv) informacje dotyczące znacznika czasu w odniesieniu do wszystkich następujących elementów:

– godzina wykonania transakcji;

– godzina opublikowania transakcji;

– odbiór danych rynkowych od podmiotów przekazujących dane rynkowe;

– odbiór danych rynkowych w ramach mechanizmu agregacji/konsolidacji konsolidatora;

– rozpowszechnianie skonsolidowanych danych rynkowych wśród subskrybentów;

(v) protokoły obrotu oraz obowiązujące zwolnienia lub odroczenia;

36c) »dane regulacyjne« oznaczają dane związane ze statusem systemów kojarzenia zleceń obejmujących instrumenty finansowe, w tym informacje na temat automatycznego mechanizmu zawieszania obrotu, wstrzymania obrotu oraz cen otwarcia i zamknięcia tych instrumentów finansowych;”;

3) w art. 4 wprowadza się następujące zmiany:

a) w ust. 1 wprowadza się następujące zmiany:

(i) lit. a) otrzymuje brzmienie:

„a) systemów kojarzenia zleceń, których skala jest dwukrotnie większa niż standardowa wielkość rynkowa i które są oparte na metodzie prowadzenia obrotów, zgodnie z którą cena instrumentów finansowych, o których mowa w art. 3 ust. 1, wynika z jednego z następujących elementów:

(i) ceny przedmiotowych instrumentów finansowych w systemach obrotu, na których po raz pierwszy dopuszczono do obrotu te instrumenty finansowe;

(ii) ceny tych instrumentów finansowych na najodpowiedniejszym rynku w sensie płynności, jeżeli cena ta jest powszechnie znana, a uczestnicy rynku uznają ją za wiarygodny kurs odniesienia;

(iii) systemu publikacji informacji skonsolidowanych na temat akcji lub funduszy inwestycyjnych typu ETF;”;

(ii) dodaje się akapit w brzmieniu:

„Do celów lit. a) długotrwałe stosowanie tego zwolnienia podlega warunkom określonym w art. 5.”;

b) ust. 2 akapit pierwszy otrzymuje brzmienie:

„Kurs odniesienia, o którym mowa w ust. 1 lit. a), jest ustalany poprzez pobranie jednego z następujących elementów:

a) wartości pośredniej między bieżącymi cenami kupna i sprzedaży notowanymi w ramach któregokolwiek z poniższych:

(i) systemu obrotu, na którym po raz pierwszy dopuszczono do obrotu te instrumenty finansowe;

(ii) najodpowiedniejszego rynku w sensie płynności;

(iii) systemu publikacji informacji skonsolidowanych na temat akcji lub funduszy inwestycyjnych typu ETF;

b) jeżeli cena, o której mowa w lit. a), nie jest dostępna, ceny otwarcia lub zamknięcia odpowiedniej sesji obrotów.”;

4) w art. 5 wprowadza się następujące zmiany:

a) tytuł otrzymuje brzmienie:

„*Artykuł 5*
Pułap wolumenu”;

b) ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. Systemy obrotu zawieszają korzystanie ze zwolnień, o których mowa w art. 4 ust. 1 lit. a) i art. 4 ust. 1 lit. b) pkt (i), jeżeli wartość procentowa wolumenu obrotu danym instrumentem finansowym w Unii prowadzonego w ramach tych wyłączeń przekracza 7 % całkowitego wolumenu obrotu tym instrumentem finansowym w Unii. Podstawę decyzji o zawieszeniu korzystania z tych zwolnień przez systemy obrotu stanowią dane opublikowane

przez ESMA zgodnie z ust. 4, przy czym decyzję tę podejmują one w terminie dwóch dni roboczych od opublikowania tych danych i na okres sześciu miesięcy.”;

c) uchyla się ust. 2 i 3;

d) ust. 4 otrzymuje brzmienie:

„4. W ciągu pięciu dni roboczych po zakończeniu każdego miesiąca kalendarzowego ESMA publikuje wszystkie następujące dane:

a) całkowity wolumen obrotu w Unii w rozbiciu na poszczególne instrumenty finansowe w ciągu ostatnich 12 miesięcy;

b) wartość procentową obrotów danym instrumentem finansowym prowadzonych w całej Unii w ramach zwolnień, o których mowa w art. 4 ust. 1 lit. a) i art. 4 ust. 1 lit. b) pkt (i);

c) metodykę obliczenia wartości procentowej, o której mowa w lit. b).”;

e) uchyla się ust. 5;

f) ust. 7 otrzymuje brzmienie:

„7. Aby zapewnić wiarygodną podstawę monitorowania obrotów prowadzonych w ramach zwolnień, o których mowa w art. 4 ust. 1 lit. a) i art. 4 ust. 1 lit. b) pkt (i), oraz do celów określenia, czy przekroczono limity, o których mowa w ust. 1, operatorzy systemów obrotu wdrażają systemy i procedury umożliwiające identyfikację wszystkich transakcji przeprowadzonych w ich systemie w ramach tych zwolnień.”;

5) w art. 9 wprowadza się następujące zmiany:

a) w ust. 1 uchyla się lit. b);

b) w ust. 5 uchyla się lit. d);

6) w art. 11 wprowadza się następujące zmiany:

a) w ust. 1 wprowadza się następujące zmiany:

(i) akapit pierwszy otrzymuje brzmienie:

„W oparciu o system odroczeń określony w ust. 4 właściwe organy zezwalają operatorom rynku i firmom inwestycyjnym prowadzącym system obrotu na odroczenie publikacji ceny transakcji do końca dnia sesyjnego lub wolumenu transakcji na okres maksymalnie dwóch tygodni.”;

(ii) w akapicie drugim uchyla się lit. c);

b) ust. 3 otrzymuje brzmienie:

„3. W odniesieniu do transakcji na długu państwowym właściwe organy mogą, w związku ze zezwoleniem na odroczoną publikację, o której mowa w ust. 1, zezwolić operatorom rynku i firmom inwestycyjnym prowadzącym system obrotu na:

a) pominięcie publikacji wolumenu danej transakcji w przedłużonym okresie odroczenia; lub

b) opublikowanie pewnej liczby transakcji na długu państwowym w postaci zagregowanej na czas nieokreślony.”;

c) w ust. 4 wprowadza się następujące zmiany:

(i) w akapicie pierwszym wprowadza się następujące zmiany:

lit. c) otrzymuje brzmienie:

„c) transakcje kwalifikujące się do odroczenia publikacji ceny lub wolumenu oraz transakcje, w odniesieniu do których właściwe organy zezwalają operatorom rynku i firmom inwestycyjnym prowadzącym system obrotu na odroczenie publikacji wolumenu lub ceny na jeden z następujących okresów:

(i) 15 minut;

(ii) do końca dnia sesyjnego;

(iii) dwa tygodnie;”;

(ii) po akapicie pierwszym dodaje się akapit w brzmieniu:

„Do celów akapitu pierwszego lit. c) ESMA określa przedziały, w odniesieniu do których okres odroczenia ma zastosowanie w całej Unii, uwzględniając następujące kryteria:

a) ustalenie płynności;

b) wielkość transakcji, w szczególności transakcji na niepłynnych rynkach lub transakcji o dużej skali;

c) w przypadku obligacji – zaklasyfikowanie obligacji do klasy inwestycyjnej lub zaklasyfikowanie jej jako obligacji o wysokiej rentowności.”;

7) w art. 13 dodaje się ust. 3 w brzmieniu:

„3. ESMA opracowuje projekty regulacyjnych standardów technicznych w celu określenia treści, formatu i terminologii informacji opartych na właściwych zasadach handlowych, które systemy obrotu, zatwierdzone podmioty publikujące, dostawcy informacji skonsolidowanych i podmioty systematycznie internalizujące transakcje muszą podawać do publicznej wiadomości.

ESMA przedstawi Komisji te projekty regulacyjnych standardów technicznych do dnia [*Urząd Publikacji: proszę wstawić datę przypadającą dziewięć miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszego rozporządzenia*] r.

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

8) w art. 14 wprowadza się następujące zmiany:

a) ust. 2 i 3 otrzymują brzmienie:

„2. Niniejszy artykuł oraz art. 15, 16 i 17 stosują się do podmiotów systematycznie internalizujących transakcje, jeżeli prowadzą one obrót wielkościami równymi lub mniejszymi od dwukrotności standardowej wielkości rynkowej. Podmioty systematycznie internalizujące transakcje nie podlegają niniejszemu artykułowi ani art. 15, 16 i 17, jeżeli prowadzą obrót

wielkościami przekraczającymi dwukrotność standardowej wielkości rynkowej.

3. Podmioty systematycznie internalizujące transakcje mogą kwotować każdą wielkość. Minimalna wielkość kwotowania stanowi przynajmniej równowartość dwukrotności standardowej wielkości rynkowej akcji, kwitu depozytowego, funduszu inwestycyjnego typu ETF, certyfikatu lub innego instrumentu finansowego podobnego do tych instrumentów finansowych i będącego przedmiotem obrotu w systemie obrotu. Każde kwotowanie dla konkretnej akcji, kwitu depozytowego, funduszu inwestycyjnego typu ETF, certyfikatu lub innego instrumentu finansowego podobnego do tych instrumentów finansowych i będącego przedmiotem obrotu w systemie obrotu obejmuje gwarantowaną ofertę oraz cenę ofertową lub gwarantowaną ofertę i ceny ofertowe dla wielkości, które mogą być mniejsze lub równe dwukrotności standardowej wielkości rynkowej dla klasy akcji, kwitów depozytowych, funduszy inwestycyjnych typu ETF, certyfikatów lub instrumentów finansowych podobnych do tych instrumentów finansowych, do których należy dany instrument finansowy. Cena lub ceny odzwierciedlają istniejące warunki rynkowe dla tej akcji, kwitu depozytowego, funduszu inwestycyjnego typu ETF, certyfikatu lub instrumentu finansowego podobnego do tych instrumentów finansowych.”;

b) dodaje się ust. 6a w brzmieniu:

„6a. Podmioty systematycznie internalizujące transakcje nie kojarzą zleceń według wartości pośredniej między bieżącymi cenami kupna i sprzedaży.”;

9) art. 17a otrzymuje brzmienie:

„Artykuł 17a

Minimalne wielkości zmiany ceny

1. Kwotowania podmiotów systematycznie internalizujących transakcje, korzystne zmiany cen w stosunku do tych kwotowań oraz ceny wykonania muszą odpowiadać minimalnym wielkościom zmiany ceny określonym zgodnie z art. 49 dyrektywy 2014/65/UE.

2. Stosowanie minimalnych wielkości zmiany ceny określonych zgodnie z art. 49 dyrektywy 2014/65/UE nie uniemożliwia podmiotom systematycznie internalizującym transakcje kojarzenia zleceń o dużej skali według wartości pośredniej między bieżącymi cenami kupna i sprzedaży. Kojarzenie zleceń mniejszych niż zlecenia o dużej skali, ale większych niż dwukrotność standardowej wielkości rynkowej, według wartości pośredniej między bieżącymi cenami kupna i sprzedaży jest dozwolone, o ile przestrzegane są te minimalne wielkości zmiany ceny.”;

10) dodaje się art. 22a, 22b i 22c w brzmieniu:

„Artykuł 22a

Przekazywanie danych rynkowych do dostawcy informacji skonsolidowanych

1. Podmioty przekazujące dane rynkowe przekazują dostawcy informacji skonsolidowanych – w odniesieniu do akcji, funduszy inwestycyjnych typu ETF i obligacji będących przedmiotem obrotu w systemie obrotu oraz w odniesieniu do instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym zdefiniowanych w art. 2 pkt 7 rozporządzenia (UE) nr 648/2012, które

podlegają obowiązkowi rozliczania, o którym mowa w art. 4 tego rozporządzenia – wszystkie dane rynkowe określone w art. 22b ust. 2 niezbędne do działalności dostawcy informacji skonsolidowanych. Te dane rynkowe przekazuje się w zharmonizowanym formacie za pomocą wysokiej jakości protokołu dotyczącego przekazywania i w czasie możliwie najbardziej zbliżonym do czasu rzeczywistego.

2. Każdy dostawca informacji skonsolidowanych może swobodnie wybrać, spośród rodzajów połączeń oferowanych przez podmioty przekazujące dane rynkowe innym użytkownikom, połączenie, z którego chce korzystać w celu przekazania tych danych. Podmioty przekazujące dane rynkowe nie otrzymują żadnego wynagrodzenia za zapewnienie łączności poza podziałem dochodów z akcji, jak określono w warunkach powołania dostawcy informacji skonsolidowanych w procesie selekcji, o którym mowa w art. 27da.

3. Podmioty przekazujące dane rynkowe w związku z transakcjami na instrumentach, o których mowa w ust. 1, zawieranymi przez firmy inwestycyjne poza systemem obrotu, przekazują dostawcy informacji skonsolidowanych dane rynkowe dotyczące tych transakcji bezpośrednio lub za pośrednictwem zatwierdzonego podmiotu publikującego.

4. Podmioty przekazujące dane rynkowe nie otrzymują żadnego wynagrodzenia za przekazane dane rynkowe poza podziałem dochodów, o którym mowa w art. 27da ust. 2 lit. c).

5. Podmioty przekazujące dane rynkowe przekazują informacje dotyczące zwolnień i odroczeń, jak określono w art. 4, 7, 11, 14, 20 i 21.

Artykuł 22b

Jakość danych rynkowych

1. Do dnia [*Urząd Publikacji: proszę wstawić datę przypadającą 3 miesiące od daty wejścia w życie niniejszego rozporządzenia*] r. Komisja powoła grupę ekspertów zainteresowanych stron w celu świadczenia usług doradztwa w zakresie jakości i treści danych rynkowych, wspólnej interpretacji danych rynkowych oraz jakości protokołu dotyczącego przekazywania, o którym mowa w art. 22a ust. 1. Grupa ekspertów zainteresowanych stron świadczy usługi doradztwa raz do roku. Doradztwo to jest podawane do wiadomości publicznej.

2. Komisja jest uprawniona do przyjęcia aktów delegowanych zgodnie z art. 50 w celu określenia jakości i treści danych rynkowych oraz jakości protokołu dotyczącego przekazywania.

W szczególności w tych aktach delegowanych określa się wszystkie następujące elementy:

a) dane rynkowe, które podmioty przekazujące dane muszą przekazać dostawcy informacji skonsolidowanych w celu uzyskania podstawowych danych rynkowych niezbędnych do prowadzenia działalności w charakterze dostawcy informacji skonsolidowanych, w tym treść i format tych danych rynkowych;

b) zakres podstawowych danych rynkowych, o których mowa w art. 2 ust. 1 pkt 36b, oraz danych regulacyjnych, o których mowa w art. 2 ust. 1 pkt 36c.

Do celów akapitu pierwszego Komisja uwzględnia doradztwo udzielone przez ESMA i grupę ekspertów technicznych ustanowioną zgodnie z ust. 2, zmiany na szczeblu międzynarodowym oraz standardy uzgodnione na poziomie Unii lub poziomie globalnym. Komisja zapewnia, aby w przyjętych aktach delegowanych

uwzględniono wymogi sprawozdawcze określone w art. 3, 6, 8, 10, 14, 18, 20, 21 i 27g.

Artykuł 22c

Synchronizacja zegarów służbowych

1. Systemy obrotu i ich członkowie lub uczestnicy, podmioty systematycznie internalizujące transakcje, zatwierdzone podmioty publikujące i dostawcy informacji skonsolidowanych synchronizują swoje zegary służbowe do rejestrowania daty i godziny wszystkich zdarzeń podlegających sprawozdawczości.

2. ESMA opracowuje projekty regulacyjnych standardów technicznych w celu określenia wymaganego poziomu dokładności synchronizacji zegarów zgodnego z normami międzynarodowymi.

ESMA przedstawi Komisji te projekty regulacyjnych standardów technicznych do dnia [*Urząd Publikacji: proszę wstawić datę przypadającą 6 miesięcy od daty wejścia w życie niniejszego rozporządzenia*] r.

Komisja jest uprawniona do przyjęcia regulacyjnych standardów technicznych, o których mowa w akapicie pierwszym, zgodnie z art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.";

11) art. 23 ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. Firma inwestycyjna zapewnia, aby realizowany przez nią obrót akcjami posiadającymi międzynarodowy kod identyfikujący papier wartościowy EOG (kod ISIN), odbywał się na rynku regulowanym, MTF, w ramach podmiotu systematycznie internalizującego transakcje lub w systemie obrotu państwa trzeciego uznanym za równoważny zgodnie z art. 25 ust. 4 lit. a) dyrektywy 2014/65/UE, stosownie do przypadku, chyba że:

a) akcje te są przedmiotem obrotu w systemie obrotu państwa trzeciego w walucie lokalnej; lub

b) transakcje te przeprowadza się między uprawnionymi kontrahentami, między profesjonalnymi kontrahentami lub między uprawnionymi i profesjonalnymi kontrahentami i nie wpływają one na ustalanie poziomu cen rynkowych na podstawie czynników podaży i popytu.

ESMA publikuje na swojej stronie internetowej wykaz akcji posiadających kod ISIN EOG, które podlegają obowiązkowi obrotu dotyczącemu akcji, i regularnie aktualizuje ten wykaz.";

12) w art. 26 ust. 9 wprowadza się następujące zmiany:

a) dodaje się lit. j) w brzmieniu:

„j) termin, w którym mają być zgłaszane transakcje.";

b) po akapicie pierwszym dodaje się akapit w brzmieniu:

„Opracowując te projekty regulacyjnych standardów technicznych, ESMA bierze pod uwagę zmiany na szczeblu międzynarodowym oraz standardy uzgodnione na poziomie Unii lub poziomie globalnym, a także ich spójność z wymogami dotyczącymi zgłaszania określonymi w rozporządzeniu (UE) 2019/834 i rozporządzeniu (UE) 2015/2365.";

13) w art. 26 dodaje się ust. 11 w brzmieniu:

„11. Do dnia [*Urząd Publikacji: proszę wstawić datę przypadającą 2 lata od daty publikacji niniejszego rozporządzenia*] r. ESMA przedłoży Komisji sprawozdanie oceniające możliwość zwiększenia integracji w zakresie zgłaszania transakcji i usprawnienia przepływów danych na podstawie art. 26 niniejszego rozporządzenia, aby:

a) ograniczyć powielające się lub niespójne wymogi w zakresie zgłaszania danych dotyczących transakcji, a w szczególności powielające się lub niespójne wymogi określone w niniejszym rozporządzeniu, rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/834[*1] i rozporządzeniu (UE) 2015/2365;

b) poprawić standaryzację danych oraz skuteczną wymianę i skuteczne wykorzystanie danych przekazywanych na podstawie wszelkich unijnych ram sprawozdawczości przez dowolny odpowiedni właściwy organ, zarówno unijny, jak i krajowy.

Przy przygotowywaniu sprawozdania ESMA ściśle współpracuje, w stosownych przypadkach, z pozostałymi organami Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego i Europejskim Bankiem Centralnym.

[*1] Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/834 z dnia 20 maja 2019 r. zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do obowiązku rozliczania, zawieszania obowiązku rozliczania, wymogów dotyczących zgłaszania, technik ograniczania ryzyka związanego z kontraktami pochodnymi będącymi przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, które nie są rozliczane przez kontrahenta centralnego, rejestracji repozytoriów transakcji i nadzoru nad nimi, a także wymogów dotyczących repozytoriów transakcji (Dz.U. L 141 z 28.5.2019, s. 42).”;

14) w art. 27 ust. 3 wprowadza się następujące zmiany:

a) dodaje się lit. c) w brzmieniu:

„c) terminu, w którym mają być zgłaszane dane referencyjne.”;

b) po akapicie pierwszym dodaje się akapit w brzmieniu:

„Opracowując te projekty regulacyjnych standardów technicznych, ESMA bierze pod uwagę zmiany na szczeblu międzynarodowym oraz standardy uzgodnione na poziomie Unii lub poziomie globalnym, a także spójność tych projektów regulacyjnych standardów technicznych z wymogami dotyczącymi zgłaszania określonymi w rozporządzeniu (UE) 2019/834 i rozporządzeniu (UE) 2015/2365.”;

15) dodaje się art. 27da w brzmieniu:

„*Artykuł 27da*

Procedura wyboru w celu udzielenia zezwolenia jednemu dostawcy informacji skonsolidowanych dla każdej klasy aktywów

1. Do dnia [*Urząd Publikacji: proszę wstawić datę przypadającą 3 miesiące od daty wejścia w życie niniejszego rozporządzenia*] r. ESMA zorganizuje procedurę wyboru w celu powołania dostawcy informacji skonsolidowanych na pięcioletnią kadencję. ESMA organizuje odrębną procedurę wyboru w odniesieniu do każdej

z następujących klas aktywów: akcji, funduszy inwestycyjnych typu ETF, obligacji i instrumentów pochodnych (lub odpowiednich podklas instrumentów pochodnych).

2. W odniesieniu do każdej klasy aktywów, o której mowa w ust. 1, ESMA ocenia wnioski na podstawie następujących kryteriów:

   a) zdolność techniczna wnioskodawców do zapewnienia odpornego systemu publikacji informacji skonsolidowanych w całej Unii;

   b) zdolność wnioskodawców do spełnienia wymogów organizacyjnych określonych w art. 27h;

   c) struktura zarządzania wnioskodawców;

   d) szybkość, z jaką wnioskodawcy mogą rozpowszechniać podstawowe dane rynkowe;

   e) zdolność wnioskodawców do rozpowszechniania danych dobrej jakości;

   f) całkowita kwota wydatków potrzebnych wnioskodawcom do opracowania systemu publikacji informacji skonsolidowanych oraz bieżące koszty eksploatacji systemu publikacji informacji skonsolidowanych;

   g) wysokość opłat, które wnioskodawca zamierza pobierać od poszczególnych rodzajów użytkowników podstawowych danych rynkowych;

   h) możliwość wykorzystania przez wnioskodawców nowoczesnych technologii interfejsu do dostarczania podstawowych danych rynkowych oraz na potrzeby łączności;

   i) nośnik danych, który będzie stosowany przez wnioskodawców do przechowywania danych historycznych;

   j) protokoły, które będą stosowane przez wnioskodawców w celu zapobiegania i zaradzania przestojom.

3. W ramach pierwszej procedury wyboru organizowanej w odniesieniu do akcji zaprasza się jedynie do składania ofert dotyczących systemu publikacji informacji skonsolidowanych obejmującego dane posttransakcyjne. Przed kolejnymi procedurami wyboru ESMA ocenia popyt rynkowy i wpływ na przychody z rynków regulowanych oraz na podstawie tej oceny składa Komisji sprawozdanie na temat możliwości dodania do systemu najlepszych ofert i ofert oraz odpowiadających im wolumenów. Na podstawie tego sprawozdania oraz doświadczeń zdobytych w związku z pierwszą procedurą wyboru Komisja jest uprawniona do przyjęcia aktu delegowanego określającego odpowiedni poziom danych przedtransakcyjnych, które należy przekazywać dostawcy informacji skonsolidowanych.

4. Przy wyborze dostawcy informacji skonsolidowanych dla akcji, oprócz kryteriów określonych w ust. 2, uwzględnia się system udziału w dochodach, a w szczególności wzór stosowany w odniesieniu do rynków regulowanych, które są podmiotami przekazującymi dane rynkowe. Rozpatrując konkurencyjne oferty, ESMA wybiera dostawcę informacji skonsolidowanych dla akcji, który oferuje system udziału w dochodach zapewniający rynkom regulowanym, w szczególności mniejszym rynkom regulowanym, najwyższą kwotę dochodów, która pozostaje do podziału po odliczeniu kosztów operacyjnych i uzasadnionej marży. Dochody te są rozdzielane zgodnie z art. 27h ust. 1 lit. c) oraz w sposób proporcjonalny do danych rynkowych przekazanych zgodnie z art. 22a.

5. ESMA przyjmuje w pełni uzasadnioną decyzję dotyczącą wyboru podmiotów prowadzących system publikacji informacji skonsolidowanych i udzielenia im zezwolenia w terminie trzech miesięcy od rozpoczęcia procedury wyboru, o której mowa w ust. 2. W takiej uzasadnionej decyzji określa się warunki, na jakich dostawcy informacji skonsolidowanych prowadzą działalność, a w szczególności wysokość opłat, o których mowa w ust. 2 lit. g), oraz w przypadku akcji – poziom udziału, o którym mowa w ust. 3, w szczególności dla mniejszych rynków regulowanych.

6. Wybrani dostawcy informacji skonsolidowanych stale spełniają wymogi organizacyjne określone w art. 27h oraz warunki określone w decyzji ESMA udzielającej zezwolenia dostawcy informacji skonsolidowanych, o której mowa w ust. 3. Dostawca informacji skonsolidowanych, który nie jest już w stanie spełniać wspomnianych wymogów i warunków, w tym wymogów i warunków dotyczących zakłóceń działania systemu i włamań do systemu, bezzwłocznie informuje o tym ESMA.

7. Cofnięcie zezwolenia, o którym mowa w art. 27e, staje się skuteczne dopiero w chwili wyboru nowego dostawcy informacji skonsolidowanych i uzyskania przez niego zezwolenia zgodnie z ust. 1–4.”;

16) art. 27h otrzymuje brzmienie:

„*Artykuł 27h*

Wymogi organizacyjne dotyczące dostawców informacji skonsolidowanych

1. Zgodnie z warunkami uzyskania zezwolenia, o których mowa w art. 27da,dostawcy informacji skonsolidowanych:

   a) gromadzą wszystkie dane rynkowe przekazywane w postaci wkładów związanych z klasą aktywów, w odniesieniu do której uzyskali zezwolenie;

   b) pobierają od użytkowników miesięczne opłaty abonamentowe;

   c) w przypadku danych rynkowych dotyczących akcji przeznaczają część swoich dochodów na pokrycie kosztów związanych z obowiązkową składką oraz na zapewnienie odpowiedniego poziomu udziału rynków regulowanych, a w szczególności mniejszych rynków regulowanych, w dochodach generowanych przez system publikacji informacji skonsolidowanych, zgodnie z art. 27da ust. 4;

   d) udostępniają użytkownikom skonsolidowane podstawowe dane rynkowe, do przekazywania których dostawca informacji skonsolidowanych został wybrany zgodnie z art. 27da, zgodnie z wymogami dotyczącymi jakości danych określonymi w art. 22b, w formie ciągłego elektronicznego strumienia danych, na niedyskryminujących warunkach, w czasie jak najbardziej zbliżonym do czasu rzeczywistego z technicznego punktu widzenia;

   e) zapewniają, aby publikacja podstawowych danych rynkowych była zgodna ze stosownymi zwolnieniami i odroczeniami określonymi w art. 4, 7, 11, 14, 20 i 21;

   f) zapewniają, aby skonsolidowane podstawowe dane rynkowe były łatwo dostępne, nadające się do odczytu maszynowego i możliwe do wykorzystania przez wszystkich użytkowników, w tym inwestorów detalicznych.

Na potrzeby ustalenia udziału, o którym mowa w lit. c), dochody dostawcy informacji skonsolidowanych rozdziela się między rynki regulowane zgodnie ze wzorem odzwierciedlającym udział płynności objętej przejrzystością przedtransakcyjną w akcjach występujących na rynku regulowanym w stosunku do średniego dziennego obrotu tymi akcjami w Unii.

2. Dostawcy informacji skonsolidowanych przyjmują i publikują na swojej stronie internetowej standardy poziomu świadczenia usług obejmujące wszystkie następujące elementy:

   a) wykaz podmiotów przekazujących dane rynkowe, od których otrzymuje się dane rynkowe;

   b) sposoby i szybkość dostarczania użytkownikom skonsolidowanych danych rynkowych;

   c) środki wdrożone w celu zapewnienia ciągłości działania przy dostarczaniu skonsolidowanych danych rynkowych.

3. Dostawcy informacji skonsolidowanych posiadają solidne mechanizmy zabezpieczające, opracowane po to, by zagwarantować bezpieczeństwo środków przesyłu danych rynkowych między podmiotami przekazującymi dane rynkowe a dostawcą informacji skonsolidowanych oraz między dostawcą informacji skonsolidowanych a użytkownikami, a także minimalizować ryzyko zniekształcenia danych i nieupoważnionego dostępu. Dostawcy informacji skonsolidowanych utrzymują odpowiednie zasoby oraz posiadają systemy zapasowe, aby zapewnić możliwość oferowania swoich usług i ich utrzymanie przez cały czas.

4. Po upływie 12 miesięcy pełnej działalności dostawcy informacji skonsolidowanych dla akcji ESMA przedstawia Komisji umotywowaną opinię na temat skuteczności i sprawiedliwości poziomu udziału rynków regulowanych w dochodach generowanych przez dostawcę informacji skonsolidowanych, jak określono zgodnie z ust. 1 akapit drugi. Komisja może zwrócić się do ESMA o przedstawienie dodatkowych opinii, jeżeli jest to konieczne lub właściwe. Komisja jest uprawniona do przyjęcia aktu delegowanego zgodnie z art. 50, aby w stosownych przypadkach zmienić klucz redystrybucji dochodów.”;

17) dodaje się art. 27ha w brzmieniu:

„*Artykuł 27ha*

Obowiązki sprawozdawcze dostawców informacji skonsolidowanych

1. Na koniec każdego kwartału dostawcy informacji skonsolidowanych publikują na swojej stronie internetowej, do której istnieje bezpłatny dostęp, statystyki dotyczące wyników i sprawozdania dotyczące incydentów związanych z jakością danych i systemami.

2. ESMA opracowuje projekty regulacyjnych standardów technicznych w celu określenia treści, terminów, formatu i terminologii obowiązku sprawozdawczego.

   ESMA przedstawi Komisji te projekty regulacyjnych standardów technicznych do dnia [*Urząd Publikacji: proszę wstawić datę przypadającą dziewięć miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszego rozporządzenia*] r.

   Komisja jest uprawniona do przyjęcia regulacyjnych standardów technicznych, o których mowa w akapicie pierwszym, zgodnie z art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.

3. Dostawcy informacji skonsolidowanych prowadzą i przechowują dokumentację związaną z prowadzoną przez siebie działalnością przez okres nie krótszy niż pięć lat. Miejsce przechowywania dokumentacji dotyczącej pierwszych dwóch lat jest łatwo dostępne, przy czym na wniosek ESMA dostawca informacji skonsolidowanych niezwłocznie udostępnia mu tę dokumentację.”;

18) w art. 28 ust. 1 formuła wprowadzająca otrzymuje brzmienie:

„1. Kontrahenci finansowi spełniający warunki określone w art. 4a ust. 1 akapit drugi rozporządzenia (UE) nr 648/2012 oraz kontrahenci niefinansowi spełniający warunki, o których mowa w art. 10 ust. 1 akapit drugi tego rozporządzenia, zawierają transakcje niebędące ani transakcjami wewnątrzgrupowymi określonymi w art. 3 tego rozporządzenia, ani transakcjami objętymi przepisami przejściowymi określonymi w art. 89 tego rozporządzenia z innymi takimi kontrahentami finansowymi lub innymi takimi kontrahentami niefinansowymi w zakresie instrumentów pochodnych należących do klasy tych instrumentów, w stosunku do której ogłoszono obowiązek obrotu zgodnie z procedurą określoną w art. 32 niniejszego rozporządzenia i które figurują w rejestrze, o którym mowa w art. 34 niniejszego rozporządzenia, wyłącznie:”;

19) w art. 32 dodaje się ust. 7, 8 i 9 w brzmieniu:

„7. W przypadku gdy ESMA uzna zawieszenie obowiązku rozliczania, o którym mowa w art. 6a rozporządzenia (UE) nr 648/2012, za istotną zmianę w kryteriach warunkujących obowiązek obrotu, o której mowa w ust. 5 niniejszego artykułu, ESMA może zwrócić się do Komisji o zawieszenie obowiązku obrotu ustanowionego w art. 28 ust. 1 i 2 niniejszego rozporządzenia w odniesieniu do tych samych klas instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, które są objęte wnioskiem o zawieszenie obowiązku rozliczania.

8. Wniosek, o którym mowa w ust. 7, nie jest podawany do wiadomości publicznej.

9. Bez zbędnej zwłoki po otrzymaniu wniosku, o którym mowa w ust. 7, i na podstawie uzasadnienia i dowodów przedstawionych przez ESMA Komisja podejmuje jedno z następujących działań:

a) zawiesza – w drodze aktu wykonawczego – obowiązek obrotu w odniesieniu do klas instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, które są objęte wnioskiem o zawieszenie obowiązku rozliczania;

b) odrzuca wniosek o zawieszenie.

Do celów lit. b) Komisja informuje ESMA o przyczynach odrzucenia wniosku o zawieszenie. Komisja bezzwłocznie informuje o tym odrzuceniu Parlament Europejski i Radę i przekazuje im uzasadnienie tego odrzucenia przekazane ESMA. Informacje przekazane Parlamentowi Europejskiemu i Radzie dotyczące odrzucenia i jego przyczyn nie są podawane do wiadomości publicznej.”;

20) dodaje się art. 32a w brzmieniu:

„Artykuł 32a

Autonomiczne zawieszenie obowiązku obrotu

1. Na wniosek właściwego organu państwa członkowskiego Komisja może zawiesić obowiązek obrotu instrumentami pochodnymi w odniesieniu do określonych firm inwestycyjnych zgodnie z procedurą, o której mowa w art. 51, oraz po

przeprowadzeniu konsultacji z ESMA. Właściwy organ wskazuje, dlaczego uważa, że warunki zawieszenia zostały spełnione. W szczególności właściwy organ wykazuje, że firma inwestycyjna podlegająca jego jurysdykcji:

a) regularnie otrzymuje zapytania o kwotowanie dotyczące instrumentów pochodnych podlegających obowiązkowi obrotu instrumentami pochodnymi;

b) od kontrahenta spoza EOG, który nie jest aktywnym członkiem unijnego systemu obrotu oferującego obrót instrumentem pochodnym podlegającym obowiązkowi obrotu; oraz

c) regularnie pełni rolę animatora rynku w odniesieniu do instrumentu pochodnego podlegającego obowiązkowi obrotu instrumentami pochodnymi.

2. Dokonując oceny, czy należy zawiesić obowiązek obrotu zgodnie z ust. 1, Komisja bierze pod uwagę, czy takie zawieszenie obowiązku obrotu miałoby zakłócający wpływ na obowiązek rozliczania określony w art. 4 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 648/2012.

3. Do aktu wykonawczego, o którym mowa w ust. 1, dołącza się dowody przedstawione przez właściwy organ wnioskujący o zawieszenie.

4. Akt wykonawczy, o którym mowa w ust. 1, przekazuje się ESMA i publikuje w prowadzonym przez ESMA rejestrze, o którym mowa w art. 34 niniejszego rozporządzenia.

5. Komisja regularnie sprawdza, czy nadal istnieją podstawy do zawieszenia obowiązku obrotu.”;

21) w art. 35 wprowadza się następujące zmiany:

a) w ust. 1 akapit pierwszy formuła wprowadzająca otrzymuje brzmienie:

„1. Bez uszczerbku dla art. 7 rozporządzenia (UE) nr 648/2012 CCP przyjmuje instrumenty finansowe do rozliczenia w sposób niedyskryminacyjny i przejrzysty, w tym w zakresie wymogów dotyczących zabezpieczenia oraz opłat związanych z dostępem, bez względu na system obrotu, w którym zawierana jest transakcja.

Wymóg określony w akapicie pierwszym nie ma zastosowania do giełdowych instrumentów pochodnych.

W szczególności CCP zapewnia systemowi obrotu prawo do niedyskryminacyjnego traktowania kontraktów zawieranych w tym systemie obrotu pod względem:”;

b) ust. 3 otrzymuje brzmienie:

„3. CCP udziela systemowi obrotu pisemnej odpowiedzi w terminie trzech miesięcy od udzielenia pozwolenia na dostęp, pod warunkiem że odpowiedni właściwy organ udzielił pozwolenia na dostęp zgodnie z ust. 4, albo w terminie trzech miesięcy od odmowy dostępu. CCP może odmówić dostępu wyłącznie na podstawie warunków określonych w ust. 6 lit. a). W przypadku odmowy dostępu CCP przedstawia w swojej odpowiedzi wyczerpujące uzasadnienie oraz informuje swój właściwy organ na piśmie o tej decyzji. W przypadku gdy system obrotu ma siedzibę w innym państwie członkowskim niż CCP, dany CCP przekazuje takie powiadomienie i uzasadnienie również organowi właściwemu dla systemu obrotu. CCP zapewnia dostęp w terminie trzech

miesięcy od udzielenia pozytywnej odpowiedzi na wniosek o udzielenie dostępu.”;

22) w art. 36 wprowadza się następujące zmiany:

a) ust. 1 akapit pierwszy otrzymuje brzmienie:

„Bez uszczerbku dla art. 8 rozporządzenia (UE) nr 648/2012 system obrotu na wniosek zapewnia strumienie danych o transakcjach na niedyskryminacyjnych i przejrzystych zasadach, w tym w zakresie opłat związanych z dostępem, dowolnemu CCP zatwierdzonemu lub uznanemu na podstawie tego rozporządzenia, który zamierza rozliczać transakcje w instrumentach finansowych zawierane w tym systemie obrotu. Wymogu tego nie stosuje się do:

a) instrumentów pochodnych, które już podlegają obowiązkom w zakresie dostępu na podstawie art. 8 rozporządzenia (UE) nr 648/2012;

b) giełdowych instrumentów pochodnych.”;

b) ust. 3 otrzymuje brzmienie:

„3. System obrotu udziela CCP pisemnej odpowiedzi w terminie trzech miesięcy, udzielając pozwolenia na dostęp, pod warunkiem że odpowiedni właściwy organ udzielił pozwolenia na dostęp zgodnie z ust. 4, albo odmawiając dostępu. System obrotu może odmówić dostępu wyłącznie na podstawie warunków określonych w ust. 6 lit. a). W przypadku odmowy dostępu system obrotu przedstawia w swojej pisemnej odpowiedzi wyczerpujące uzasadnienie i przekazuje tę pisemną odpowiedź swojemu właściwemu organowi. W przypadku gdy CCP ma siedzibę w innym państwie członkowskim niż system obrotu, dany system obrotu przekazuje tę pisemną odpowiedź również organowi właściwemu dla CCP. System obrotu zapewnia dostęp w terminie trzech miesięcy od udzielenia pozytywnej odpowiedzi na wniosek o udzielenie dostępu.”;

c) uchyla się ust. 5;

23) art. 38 ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. System obrotu mający siedzibę w państwie trzecim może złożyć wniosek o uzyskanie dostępu do CCP mającego siedzibę w Unii wyłącznie wtedy, gdy Komisja przyjmie decyzję zgodnie z art. 28 ust. 4 w odniesieniu do tego państwa trzeciego.

CCP mający siedzibę w państwie trzecim może złożyć wniosek o uzyskanie dostępu do systemu obrotu w Unii, pod warunkiem że dany CCP został uznany na mocy art. 25 rozporządzenia (UE) nr 648/2012.

CCP i systemy obrotu mające siedzibę w państwach trzecich mogą uzyskać wyłącznie zezwolenie na korzystanie z praw dostępu określonych w art. 35 i 36 w odniesieniu do instrumentów finansowych objętych tymi artykułami, pod warunkiem że Komisja przyjmie decyzję zgodnie z ust. 3 niniejszego artykułu stanowiącą, że ramy prawne i nadzorcze danego państwa trzeciego uznano za zapewniające skuteczny równoważny system pozwalający CCP i systemom obrotu zatwierdzonym na podstawie przepisów innych państw na dostęp do CCP i systemów obrotu mających siedzibę w tym państwie trzecim.”;

24) w art. 38g ust. 1 formuła wprowadzająca otrzymuje brzmienie:

„Jeżeli ESMA stwierdzi, że osoba wymieniona w art. 38b ust. 1 lit. a) nie wywiązała się z dowolnego ze zobowiązań określonych w art. 22a, art. 22b lub tytule IVa, podejmuje co najmniej jedno z poniższych działań:”;

25) w art. 38h ust. 1 akapit pierwszy otrzymuje brzmienie:

„Jeżeli zgodnie z art. 38k ust. 5 ESMA stwierdzi, że osoba wymieniona w art. 38b ust. 1 lit. a) w sposób zamierzony lub w wyniku zaniedbania nie wywiązała się z dowolnego ze zobowiązań określonych w art. 22a, art. 22b lub tytule IVa, podejmuje decyzję o nałożeniu grzywny zgodnie z ust. 2 niniejszego artykułu.”;

26) dodaje się art. 39a w brzmieniu:

„*Artykuł 39a*

Zakaz otrzymywania płatności za przekazywanie zleceń klientów do realizacji

Firmy inwestycyjne działające w imieniu klientów nie otrzymują żadnych opłat, prowizji ani korzyści niepieniężnych od strony trzeciej za przekazywanie takiej stronie trzeciej zleceń klienta w celu ich realizacji.”;

27) w art. 50 wprowadza się następujące zmiany:

a) ust. 2 otrzymuje brzmienie:

„2. Uprawnienia do przyjęcia aktów delegowanych, o których mowa w następujących przepisach, powierza się na czas nieokreślony od dnia 2 lipca 2014 r.: art. 1 ust. 9, art. 2 ust. 2 i 3, art. 13 ust. 2, art. 15 ust. 5, art. 17 ust. 3, art. 19 ust. 2 i 3 oraz art. 22b ust. 2, art. 27 ust. 4, art. 27da ust. 3, art. 27g ust. 7, art. 27h ust. 4, art. 31 ust. 4, art. 38k ust. 10, art. 38n ust. 3, art. 40 ust. 8, art. 41 ust. 8, art. 42 ust. 7, art. 45 ust. 10 i art. 52 ust. 10.”;

b) ust. 3 zdanie pierwsze otrzymuje brzmienie:

Przekazanie uprawnień, o którym mowa w następujących przepisach, może zostać w dowolnym momencie odwołane przez Parlament Europejski lub przez Radę: art. 1 ust. 9, art. 2 ust. 2 i 3, art. 13 ust. 2, art. 15 ust. 5, art. 17 ust. 3, art. 19 ust. 2 i 3 oraz art. 22b ust. 2, art. 27 ust. 4, art. 27da ust. 3, art. 27g ust. 7, art. 27h ust. 4, art. 31 ust. 4, art. 38k ust. 10, art. 38n ust. 3, art. 40 ust. 8, art. 41 ust. 8, art. 42 ust. 7, art. 45 ust. 10 i art. 52 ust. 10.”;

c) ust. 5 zdanie pierwsze otrzymuje brzmienie:

„Akt delegowany przyjęty na podstawie art. 1 ust. 9, art. 2 ust. 2 i 3, art. 13 ust. 2, art. 15 ust. 5, art. 17 ust. 3, art. 19 ust. 2 i 3 oraz art. 22b ust. 2, art. 27 ust. 4, art. 27da ust. 3, art. 27g ust. 7, art. 27h ust. 4, art. 31 ust. 4, art. 38k ust. 10, art. 38n ust. 3, art. 40 ust. 8, art. 41 ust. 8, art. 42 ust. 7, art. 45 ust. 10 i art. 52 ust. 10 wchodzi w życie tylko wówczas, gdy ani Parlament Europejski, ani Rada nie wyraziły sprzeciwu w terminie trzech miesięcy od przekazania tego aktu Parlamentowi Europejskiemu i Radzie, lub gdy, przed upływem tego terminu, zarówno Parlament Europejski, jak i Rada poinformowały Komisję, że nie wniosą sprzeciwu.”;

28) w art. 52 wprowadza się następujące zmiany:

a) ust. 11 i 12 otrzymują brzmienie:

„11. Po upływie trzech lat od wydania pierwszego zezwolenia na prowadzenie systemu publikacji informacji skonsolidowanych Komisja, po

przeprowadzeniu konsultacji z ESMA, przedkłada Parlamentowi Europejskiemu i Radzie sprawozdanie obejmujące następujące kwestie:

a) klasy aktywów objęte systemem publikacji informacji skonsolidowanych;

b) terminowość i jakość realizacji konsolidacji danych rynkowych;

c) rola konsolidacji danych rynkowych w zmniejszaniu braków we wdrażaniu;

d) liczba subskrybentów skonsolidowanych danych rynkowych w poszczególnych klasach aktywów;

e) wpływ konsolidacji danych rynkowych na zaradzenie asymetrii informacji między różnymi uczestnikami rynku kapitałowego;

f) stosowność i funkcjonowanie systemu udziału w zakresie przekazywania danych rynkowych;

g) wpływ skonsolidowanych danych rynkowych na inwestycje w MŚP;

h) możliwość, że system publikacji informacji skonsolidowanych ułatwia identyfikację instrumentów finansowych, które wykazują cechy zgodne z rozporządzeniem [*Urząd Publikacji: proszę wstawić numer rozporządzenia w sprawie europejskich obligacji ekologicznych*].

12. Jeżeli do dnia [*Urząd Publikacji: proszę wstawić datę przypadającą 1 rok od dnia wejścia w życie niniejszego rozporządzenia*] r. w wyniku procedury wyboru zorganizowanej przez ESMA, o której mowa w art. 27da, nie zostanie utworzony system publikacji informacji skonsolidowanych, Komisja dokonuje przeglądu ram i może dołączyć do tego przeglądu, w stosownych przypadkach i po konsultacji z ESMA, wniosek ustawodawczy określający sposób, w jaki ESMA powinien zapewnić system publikacji informacji skonsolidowanych.”;

b) uchyla się ust. 14;

29) w art. 54 uchyla się ust. 2.

Artykuł 2
Wejście w życie i stosowanie

Niniejsze rozporządzenie wchodzi w życie dwudziestego dnia po jego opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej* i jest stosowane od tego dnia.

Niniejsze rozporządzenie wiąże w całości i jest bezpośrednio stosowane we wszystkich państwach członkowskich.

Sporządzono w Brukseli dnia […] r.

W imieniu Parlamentu Europejskiego
Przewodniczący

W imieniu Rady
Przewodniczący

ODPIS UWIERZYTELNIONY
W imieniu Sekretarza Generalnego

Martine DEPREZ
Dyrektor
Proces Decyzyjny i Kolegialność
KOMISJA EUROPEJSKA