EVROPSKA
KOMISIJA

Bruselj, 25.11.2021
COM(2021) 727 final

2021/0385 (COD)

Predlog

UREDBA EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA

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

(Besedilo velja za EGP)

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

OBRAZLOŽITVENI MEMORANDUM

1. OZADJE PREDLOGA

• Razlogi za predlog in njegovi cilji

Ta pobuda je eden od vrste ukrepov za dokončanje unije kapitalskih trgov. Njen cilj je opolnomočiti vlagatelje, zlasti manjše in neprofesionalne vlagatelje[1], tako da se jim omogoči dostop do podatkov o trgu, potrebnih za lažje vlaganje v delnice ali obveznice, ter s povečanjem trdnosti tržnih infrastruktur v EU. To bo pripomoglo tudi k povečanju likvidnosti trga, kar bi podjetjem posledično olajšalo pridobivanje financiranja na kapitalskih trgih. Da bi Komisija uresničila svoj cilj spodbujanja resnično enotnega in učinkovitega enotnega trga za trgovanje, je opredelila tri prednostna področja za pregled: izboljšanje preglednosti in razpoložljivosti podatkov o trgu, izboljšanje enakih konkurenčnih pogojev za mesta izvrševanja in zagotovitev, da lahko tržne infrastrukture EU ostanejo konkurenčne na mednarodni ravni. Pobudo spremlja predlog za spremembo Direktive 2014/65/EU o trgih finančnih instrumentov (MiFID) in je vključena v delovni program Komisije za leto 2020.

Evropska komisija je v svojem sporočilu z naslovom „Evropski gospodarski in finančni sistem: spodbujanje odprtosti, moči in odpornosti“ z dne 19. januarja 2021[2] potrdila, da namerava v okviru pregleda okvira MiFID II in MiFIR (MiFID/R) predlagati izboljšanje, poenostavitev in nadaljnjo uskladitev preglednosti kapitalskih trgov. V širšem okviru prizadevanj za okrepitev mednarodne vloge eura je Komisija napovedala, da bo ta reforma vključevala oblikovanje in implementacijo sistema stalnih informacij, zlasti za izdaje podjetniških obveznic, da bi se povečala likvidnost sekundarnega trgovanja[3] z dolžniškimi instrumenti, denominiranimi v eurih.

Kar zadeva vzpostavitev sistema stalnih informacij, je Komisija v akcijskem načrtu za unijo kapitalskih trgov iz leta 2020[4] napovedala, da bo do konca leta 2021 predložila zakonodajni predlog za *vzpostavitev centralizirane podatkovne zbirke*, ki naj bi zagotavljala celovit pregled podatkov o trgu za lastniške in lastniškim podobne finančne instrumente, in sicer o cenah in obsegu vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje po Uniji na številnih mestih trgovanja. Cilj te centralizirane zbirke podatkov, imenovane tudi „sistem stalnih informacij“[5], bi bil „izboljšanje splošne preglednosti cen med mesti trgovanja“.

• Težave, ki naj bi jih ta predlog obravnaval

Namen tega predloga je obravnavati likvidnostno tveganje in tveganje za izvršitev poslov. Prvo pomeni tveganje, da trg ni dovolj globok (tj. ni dovolj kupcev in prodajalcev, ki so pripravljeni trgovati), drugo pa, da poslov ni mogoče izvršiti pri določeni mejni ceni ali v določenem časovnem obdobju. Oboje je posledica pomanjkanja pravilnih in pravočasnih informacij o cenah in razpoložljivem obsegu trgovanja za vrednostne papirje, s katerimi se

---

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

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

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

4 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/?uri=COM%3A2020%3A590%3AFIN

5 Koncept sistema stalnih informacij (ang. *consolidated tape*) izhaja iz trgov lastniških instrumentov v ZDA iz poznih 70. let prejšnjega stoletja. Magnetni trak (ang. *magnetic tape*) se uporablja kot medij za shranjevanje podatkov. Danes se še vedno uporablja za dolgoročno shranjevanje podatkov (varnostne kopije in arhiviranje), v 70. letih prejšnjega stoletja pa je bil to glavni pomnilniški medij.

trguje, ter tveganja, da bo nezadostna preglednost vplivala na okolje trgovanja z delnicami in konkurenčnost EU kot finančnega središča.

Kot je poudarjeno v študiji svetovalnega podjetja Market Structure Partners (MSP) o vzpostavitvi sistema stalnih informacij v EU[6], je likvidnostno tveganje posledica tega, da je treba informacije iskati po razdrobljenih trgih izvrševanja v Uniji, da se opredelijo nakupni in prodajni interesi za izvršitev posla v celoti. Brez celovite slike vseh razpoložljivih skupin likvidnih sredstev nekateri vlagatelji morda ne morejo izvršiti vseh poslov ali pa posle izvršijo le delno ali po manj privlačni ceni. Gospodarske stroške nepopolne preglednosti trga lahko merimo tako v smislu neoptimalnih izvršitev (posli se izvršujejo po cenah, ki ne odražajo najboljše razpoložljive prodajne ali nakupne ponudbe) ter v smislu zamujenih priložnosti za trgovanje in naložbe. Ti stroški so v nasprotju s cilji unije kapitalskih trgov, tj. zagotoviti dobro delujoče, likvidne in integrirane kapitalske trge.

Vpliv razdrobljenosti trga, zlasti med državami, je še posebej pereč za manjše upravitelje premoženja in manjše banke. Ti udeleženci na trgu nimajo enakih možnosti dostopanja do podatkov o trgu na več mestih trgovanja, kot jih imajo naprednejši udeleženci na trgu, kot so velike investicijske banke „na prodajni strani“ ali elektronski vzdrževalci trga. Pomanjkanje informacij o trgu prinaša tveganje slabo premišljenih naložbenih odločitev, ki bi se jim bilo mogoče izogniti, če bi bila na voljo popolna slika trga.

Na **trgih lastniških instrumentov** upravitelji premoženja, anketirani v okviru študije MSP, ocenjujejo, da znaša letni strošek nepopolnega in netočnega vpogleda v podatke o trgu (ang. *slippage*) med 0 do 1,0 bazične točke njihove letne vrednosti trgovanja. Nekateri anketiranci so letne stroške ocenili še višje, na več kot 5,0 bazične točke. Sodelujoči v študiji MSP stroške nepopolnega pregleda nad trgom ocenjujejo različno. Večja podjetja z obsežnejšimi viri za zbiranje in prečiščevanje podatkov bodo ta strošek verjetno ocenila nižje. Če te ocene uporabimo za letno vrednost trgovanja z evropskimi lastniškimi instrumenti, bi lahko skupni stroški pomanjkljivega pregleda nad trgi lastniških instrumentov znašali do 10,6 milijarde EUR letno, medtem ko skoraj tretjina anketirancev navaja, da ti stroški znašajo med 0,5 in 1 milijardo EUR letno[7].

Na **trgih obveznic** upravitelji premoženja ocenjujejo letne stroške za svoje trgovalne strategije zaradi pomanjkanja konsolidiranih in točnih podatkov o trgu v razponu od 0 do 5 bazičnih točk[8].

Likvidnostno tveganje in tveganje za izvršitev poslov prevladujejo tudi na trgih izvedenih finančnih instrumentov, s katerimi se ne trguje na mestih trgovanja (imenovani tudi posli z instrumenti zunaj organiziranega trga ali OTC). Trgi izvedenih finančnih instrumentov OTC so trgi borznih trgovcev, na katerih velike mednarodne banke svojim strankam ponujajo njim prilagojene pogodbe, npr. za zaščito pred prihodnjimi cenovnimi gibanji (varovanje pred tveganji). Na trgih OTC je preglednost po trgovanju zelo omejena. Letno statistično poročilo ESMA[9] za leto 2020 kaže, da izvedeni finančni instrumenti OTC še vedno predstavljajo 85 % nominalne vrednosti izvedenih finančnih instrumentov, s katerimi se trguje v Uniji (s

---

6 MSP (2020), *The study on the creation of an EU consolidated tape*, ki jo je naročila Evropska komisija. https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/82763219-1cbe-11eb-b57e-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-169654830.

7 Študija MSP, slika 14, str. 42.

8 Študija MSP, slika 15, str. 43.

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

preostalimi 15 % se trguje na borzi). Ker trenutno ni konsolidiranega javnega pregleda nad cenami izvedenih finančnih instrumentov OTC, visok delež trgovanja na trgu OTC prispeva k nepreglednosti oblikovanja cen teh izvedenih finančnih instrumentov in posledično k nesimetričnosti informacij, kar škoduje zlasti manjšim udeležencem na trgu.

Odsotnost konsolidiranih podatkov o trgu prav tako preprečuje točno vrednotenje portfeljev in zmanjšuje točnost indeksov v vseh razredih sredstev (referenčni indeksi za evropske lastniške instrumente, obveznice in izvedene finančne instrumente so manj zanesljivi). Večina vlagateljev daje prednost vrednostnim papirjem podjetij z veliko tržno kapitalizacijo, kot je razvidno iz velikega števila naložbenih indeksov, ki se osredotočajo na podjetja z veliko tržno kapitalizacijo, ki kotirajo na borzi (npr. DJ 100, S&P 500, STOXX 600). Posledica neučinkovitosti informacij je manj indeksov, ki zajemajo podjetja z manjšo kapitalizacijo, in posledično manj skladov, ki sledijo indeksom in ki kapital usmerjajo k izdajateljem z manjšo tržno kapitalizacijo (npr. prek investicijskih skladov, s katerimi se trguje na borzi, ki sledijo indeksom podjetij z nizko ali srednjo tržno kapitalizacijo).

Neravnovesje v okolju trgovanja z delnicami: drugi razlog za predlagano reformo je potreba po zagotovitvi, da bo trgovanje z delnicami na preglednih mestih trgovanja (tj. mestih, ki zagotavljajo preglednost pred trgovanjem) v EU približno skladno z deleži v drugih mednarodnih finančnih središčih. Borze trdijo, da je upad njihovega tržnega deleža pri trgovanju z vrednostnimi papirji škodljiv za razvoj kapitalskih trgov v Uniji, saj samo borze in večstranski sistemi trgovanja (MTF) zagotavljajo popolno preglednost nakupnih in prodajnih ponudb (podatki pred trgovanjem) in zaključenih poslov (podatki po trgovanju) ter prispevajo k oblikovanju cen. Banke in investicijska podjetja po drugi strani trdijo, da so pregledne platforme ohranile in celo povečale tržni delež v EU. Pomen ohranjanja ravnovesja med tradicionalnimi borzami, alternativnimi platformami za trgovanje, investicijskimi bankami in drugimi akterji, ki zagotavljajo trgovalne sisteme, je splošno priznan. Pregled bo zato vključeval spremembe, katerih namen je ohraniti to ravnovesje.

Konkurenčnost finančnih trgov EU: nekatere določbe sedanjega regulativnega okvira so povzročile pravno negotovost za udeležence na trgu. Sozakonodajalca sta iz različnih razlogov večkrat začasno prenehanje uporabe določb o prostem dostopu za izvedene finančne instrumente, s katerimi se trguje na borzi. Komisija meni, da je treba te določbe odpraviti, da bi spodbudili konkurenco, inovacije in razvoj izvedenih finančnih instrumentov, s katerimi se trguje na borzi, v EU ter dodatno okrepili zmogljivosti za kliring v EU. To bo odražalo tudi dolgotrajni mednarodni trend vertikalne integracije med trgovanjem in kliringom za te vrste izvedenih finančnih instrumentov. Razlog za ta trend je, da obveznost prostega dostopa ne spodbuja inovacij na področju izvedenih finančnih instrumentov, s katerimi se trguje na borzi, saj to pravilo odpravlja spodbude za sklepanje novih pogodb o izvedenih finančnih instrumentih, s katerimi se trguje na borzi, če konkurentom ni treba izvesti začetne naložbe. Podobno borze ne bi bile več obvezane sprejeti, da njihove operacije po trgovanju zagotavljajo nepovezane klirinške hiše. S tem predlogom bi se tudi natančneje zamejila obveznost trgovanja z delnicami, in sicer bi se ta jasno omejila na delnice s kodo ISIN EU. Poleg tega bi predlog uvedel možnost uvedbe mirovanja obveznosti trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti za nekatera investicijska podjetja, za katera bi veljale prekrivajoče se obveznosti pri interakciji z nasprotnimi strankami iz držav zunaj EU na platformah zunaj EU.

- **Skladnost z veljavnimi predpisi s področja zadevne politike**

Pobuda temelji na obstoječih pravilih, ki urejajo udeležbo na kapitalskih trgih Evropske unije, in jih izboljšuje. Leta 2007 je bila z direktivo **MiFID I**[10] uvedena konkurenca na trgu za trgovanje z lastniškimi instrumenti. S poznejšimi spremembami MiFID II se je konkurenca razširila na trgovanje z razredi nelastniških sredstev, kot so obveznice in izvedeni finančni instrumenti. Posledično lahko borzni posrednik ali vlagatelj, ki želi izvršiti naročilo za nakup ali prodajo sredstva, izbira med različnimi mesti trgovanja, kot so regulirani trgi, večstranski sistemi trgovanja (MTF), nepregledni deli mest trgovanja[11] in sistematični internalizatorji.

Od začetka uporabe MiFID I se je skupno število večstranskih mest trgovanja in sistematičnih internalizatorjev za vse razrede sredstev v EGP povečalo s 344 na skupaj 476[12]. Vsako mesto trgovanja objavlja ločena poročila o podatkih o trgu. Kmalu po začetku izvajanja MiFID I je v ospredje prišlo vprašanje razdrobljenosti podatkov o trgu in monopolov pri podatkih o trgu[13], zlasti na trgih lastniških instrumentov.

MiFIR[14], ki se uporablja od 3. januarja 2018, priznava koristi preglednosti in konsolidiranja podatkov o trgu za skupnost vlagateljev.

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

Poleg tega MiFIR v zvezi s konsolidacijo podatkov že vsebuje pojem „ponudnik stalnih informacij“[15]. Ta je bil zamišljen z namenom, da bi borze in alternativna mesta trgovanja pošiljala podatkovne tokove akreditiranemu ponudniku stalnih informacij v realnem času. Ta ponudnik stalnih informacij bi javnosti dal na voljo popolnoma enake informacije po tako imenovani razumni ceni z uporabo enakih oznak in formatov informacij.

---

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

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

12 Podatki temeljijo na podatkih o subjektih, za katere se uporablja MiFID, iz registra ESMA za leto 2021. Za pregled trga z glavnimi razredi sredstev glej Prilogo 4.

13 Copenhagen Economics (2018), *Pricing of market data*.

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

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

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

Predlagana reforma MiFIR obravnava razloge za primer, da se ne pojavi noben ponudnik stalnih informacij. Spreminja določbe o sistemih stalnih informacij iz uredbe MiFIR, da bi se olajšalo vzpostavljanje ponudnikov stalnih informacij za vsak razred sredstev (delnice, investicijski skladi, s katerimi se trguje na borzi, obveznice in izvedeni finančni instrumenti).

- **Skladnost z drugimi politikami Unije**

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

2. PRAVNA PODLAGA, SUBSIDIARNOST IN SORAZMERNOST

- **Pravna podlaga**

Okvir MiFID/R je sklop pravil, ki urejajo udeležbo na evropskih kapitalskih trgih. Sestavljata ga Direktiva 2014/65/EU (MiFID II) in Uredba (EU) št. 600/2014 (MiFIR). Pravna podlaga za sprejetje MiFIR je člen 114 Pogodbe o delovanju Evropske unije (PDEU). Cilj predloga je izboljšati kakovost podatkov o trgu in konsolidacijo podatkov o trgu s spremembami obstoječih pravil o podatkih o trgu iz uredbe MiFIR. Zato bi se morala tudi za predlagano reformo uporabljati ista pravna podlaga.

Zlasti člen 114 PDEU pooblašča Evropski parlament in Svet, da sprejmeta ukrepe za približevanje določb zakonov ali drugih predpisov v državah članicah, katerih predmet je vzpostavitev in delovanje notranjega trga. Člen 114 PDEU omogoča EU, da sprejme ukrepe za odpravo sedanjih ovir za uresničevanje temeljnih svoboščin, pa tudi za preprečevanje nastanka takih ovir, če so dovolj konkretno predvidljive, vključno s tistimi, ki gospodarskim subjektom, vključno z vlagatelji, otežujejo polno izkoriščanje prednosti notranjega trga. Zato je člen 114 PDEU ustrezna pravna podlaga za odpravo ovir za konsolidacijo podatkov, ki izhajajo iz (1) razdrobljenih virov podatkov o trgu; (2) nejasnih standardov poročanja o podatkih o trgu in (3) zapletenih shem sklepanja licenčnih pogodb za podatke. To so glavni dejavniki, ki preprečujejo konsolidiran pregled nad trgovalno likvidnostjo po vsej Uniji.

Natančneje, nadaljnja odsotnost centralizirane podatkovne zbirke, ki bi prikazovala podatke o trgu za vrednostne papirje, s katerimi se trguje na mestih trgovanja v EU, bi vlagateljem iz EU, razen zelo naprednim, onemogočala konsolidiran pregled nad tem, kje poiskati najboljše naložbene priložnosti. To bi ohranjalo sedanjo nesimetričnost informacij, ki vlagateljem preprečuje, da bi lahko v celoti izkoristili prednosti enotnega trga. Člen 114 PDEU se zato zdi najustreznejša pravna podlaga, da se te težave rešijo na celovit in enoten način ter da se prepreči razdrobljenost trga.

- **Subsidiarnost (za neizključno pristojnost)**

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

Trgi za trgovanje z različnimi razredi finančnih instrumentov so razpršeni po vsej Uniji. Za konsolidacijo podatkov o trgu, ki jih objavljajo ta mesta trgovanja, so potrebna pravila, ki se bodo uporabljala po vsej Uniji. Ukrepi, ki jih sprejmejo posamezne države članice, ne bi učinkovito obravnavali potrebe po konsolidaciji podatkov o trgu v celotni Uniji. Države članice bi lahko poskusile uskladiti standarde za poročanje o podatkih o trgu in pogoje za sklepanje licenčnih pogodb za konsolidatorje podatkov o trgu z nacionalno zakonodajo. Nacionalne pobude ne morejo obravnavati težav, ki izhajajo iz razdrobljenosti podatkov o trgu po Uniji.

Različne države članice lahko sprejmejo različne standarde ali se odločijo za različne sheme sklepanja licenčnih pogodb, ki se uporabljajo za konsolidatorje podatkov o trgu. Nekatere države članice morda sploh ne bodo ukrepale. Ker mora konsolidacija podatkov o trgu biti uporabna po vsej Uniji, je obravnava standardov poročanja in pogojev za sklepanje licenčnih pogodb za podatke, ki so potrebni za pripravo konsolidiranega pregleda nad vsemi trgi, na ravni Unije, uspešnejši in učinkovitejši pristop. Standardizacija poročil o podatkih in pogojev za sklepanje licenčnih pogodb bi se uporabljala le za poročanje ponudniku sistema stalnih informacij o trgu. Predlagana pravila na primer ne bi veljala za licenčne pogodbe za podatke o trgu, ki se ne nanašajo na pripravo stalnih informacij.

- **Sorazmernost**

Predlagana harmonizacija standardov za podatke o trgu in pogojev za sklepanje licenčnih pogodb za zagotavljanje podatkov o trgu ponudnikom stalnih informacij ne presega tistega, kar je potrebno za doseganje navedenih ciljev. Raznolika nacionalna pravila o katerem koli ukrepu iz tega predloga ne bi dosegla navedenih ciljev konsolidacije podatkov o trgu, da bi postale te informacije dostopne širši skupini udeležencev na trgu. Za rešitev težav v zvezi s kakovostjo podatkov o trgu in zapletenostjo v zvezi s sklepanjem licenčnih pogodb za podatke o trgu je potrebna predlagana harmonizacija poročil o podatkih o trgu in obvezna uporaba teh standardov poročanja za zagotavljanje podatkov o trgu ponudniku stalnih informacij.

- **Izbira instrumenta**

Sprememba uredbe MiFIR je najprimernejši pravni instrument za rešitev težav, ki izhajajo iz pomanjkanja konsolidiranega pregleda nad ključnimi podatki o trgu na vseh trgih EU, saj omogoča spremembo nekaterih določb v MiFIR in dodajanje novih specifičnih zahtev. Uporaba uredbe, ki se neposredno uporablja, ne da bi bilo treba sprejeti nacionalno zakonodajo, bo omejila možnost, da pristojni organi na nacionalni ravni sprejemajo različne ukrepe, ter zagotovila dosleden pristop in večjo pravno varnost po vsej EU (npr. obveznost prispevanja ključnih podatkov o trgu za borze različnih držav članic).

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

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

Prvo posvetovanje z deležniki, ki ga je izvedla Komisija po začetku uporabe pravil MiFID/R (januar 2018), je potekalo med februarjem in majem 2020 (glej nadaljevanje). Posvetovanje je

razkrilo, da večina vlagateljev pri odločanju za vlaganje na kapitalskih trgih Unije nima popolnega pregleda nad cenami in razpoložljivim obsegom (tj. likvidnostjo).

Posvetovanje je pokazalo, da produkti z lastniškimi podatki o trgu, specifični za posamezno borzo, ki so bili ustvarjeni v skladu z MiFID I in MiFID/R, ne prinašajo konsolidiranega pregleda nad vsemi trgovalnimi trgi. Likvidnost, ki je na voljo na alternativnih trgih (MTF/OTF) in prek investicijskih bank, ki trgujejo s finančnimi instrumenti za svoj račun (sistematični internalizatorji), ni zajeta v teh tokovih lastniških podatkov. To znatno ovira tok informacij, saj lahko obseg trgovanja na teh alternativnih platformah zajema do 50 % obsega trgovanja v katerem koli trgovalnem dnevu.

Borzni posredniki in trgovci so odgovorni za zagotavljanje najboljše izvršitve, kar pomeni, da se doseže cenovno najugodnejši posel ter najnižji skupni neposredni in posredni stroški[16] za vlagatelje. Najboljša izvršitev pomeni, da morajo borzni posredniki svojim strankam prikazati cene, po katerih so kupili in prodali, v primerjavi s cenami in obsegi, ki so bili na voljo na različnih borzah in alternativnih mestih trgovanja v času izvršitve posla. Odsotnost konsolidiranega pregleda nad vsemi trgi je težava, če finančni instrument ni na voljo za trgovanje le na enem samem mestu kotacije, ampak na več konkurenčnih mestih. Vlagatelj ima in bi moral še naprej imeti izbiro med konkurenčnimi mesti trgovanja, vendar se mora trenutno zanašati na podatke o trgu, ki zajemajo le posamezna mesta trgovanja. Posledično vlagatelji nimajo zadostnega dostopa do konsolidiranih in primerljivih podatkov o trgu in ne morejo primerjati, ali bi na alternativni platformi dosegli boljše pogoje izvršitve. Zato od svojih **borznih posrednikov in trgovcev** ne morejo zahtevati odgovornosti glede tega, ali so dosegli najboljšo izvršitev za katero koli naročilo za trgovanje.

Posvetovanje je razkrilo tudi pomembne težave v zvezi s stroški pridobivanja podatkov o trgu od več različnih virov podatkov. Stroški pridobivanja podatkov o trgu od subjektov, ki prispevajo podatke (povezava in pridobitev licence), trenutno predstavljajo približno dve tretjini skupnih stroškov zbiranja podatkov o trgu. Zato prodajalci podatkov, ki dajo te podatke na voljo uporabnikom, običajno omejijo izbor virov, iz katerih zbirajo in ponujajo podatke. Posledično vlagatelji nimajo celovitega pregleda nad likvidnostjo na vseh trgovalnih trgih in večina vlagateljev si ne more privoščiti stroškov pridobitve celovitejšega pregleda.

ESMA je med koncem let 2019 in 2021 izvedel poglobljene analize okvira MiFID/R, pri čemer se je osredotočil predvsem na teme, obravnavane v klavzulah o pregledu iz člena 90 MiFID in člena 52 MiFIR, ter objavil poročila o pregledu, ki vsebujejo priporočila za spremembe pravnega okvira[17]. Ta poročila o pregledu temeljijo na obsežnih javnih

---

16 Neposredni stroški se nanašajo na stroške izvršitve posla (zlasti borznoposredniške provizije in pristojbine mesta trgovanja), posredni stroški pa se nanašajo na vpliv posla na likvidnost.

17 ESMA je objavil naslednja poročila o pregledu:
- Prvo poročilo o pregledu MiFID II/MiFIR o razvoju cen za podatke pred trgovanjem in po njem ter o sistemu stalnih informacij za lastniške instrumente: mifid_ii_mifir_review_report_no_1_on_prices_for_market_data_and_the_equity_ct.pdf (europa.eu).
- Poročilo o pregledu MiFID II/MiFIR o ureditvi preglednosti za lastniške in lastniškim podobne instrumente, mehanizmu dvojne omejitve največjega obsega in obveznostih trgovanja za delnice: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf.
- Poročilo o MiFIR o sistematičnih internalizatorjih v zvezi z nelastniškimi instrumenti: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifidii_mifir_report_on_systematic_internalisers.pdf.

posvetovanjih in vsebujejo podrobna priporočila glede vprašanj v zvezi s strukturo trga, zlasti glede trenutne ureditve preglednosti.

ESMA v svojem prvem poročilu o pregledu MiFID II/MiFIR[18] ugotavlja, da razdrobljenost virov podatkov o trgu povečuje odvisnost od več različnih tokov lastniških podatkov, specifičnih za posamezna mesta trgovanja, ki dajejo le delni pregled nad razpoložljivo trgovalno likvidnostjo. Preverjanje, ali vsi viri podatkov o trgu omogočajo pravičen, enakopraven in pravočasen dostop do svojih podatkov o trgu, otežujeta zapletenost sklepanja licenčnih pogodb za lastniške podatke o trgu in način upravljanja skladnosti z omejitvami uporabe. Dejstvo, da so podatki o trgovanju s posameznih mest trgovanja edinstveni in nezamenljivi, je povzročilo, da licenčne pogodbe za podatke postajajo vse bolj podrobne in obremenjujoče. Podjetja, ki prejemajo podatke o trgu, se zato soočajo s precejšnjo zapletenostjo pri upravljanju stalnih razhajanj v svojih licenčnih pogodbah, kar povzroča operativne stroške in tveganja; poleg tega pogosto nosijo tudi stroške zapletenih revizij svojih licenc, ki jim jih nalagajo ponudniki podatkov prek naknadnih pristojbin.

Glede na heterogene politike določanja cen podatkov o trgu na enotnem trgu konsolidator podatkov o trgu težko dostopa do tokov lastniških podatkov o trgu pod pravičnimi in enakopravnimi pogoji ter pravočasno. ESMA je v svojem poročilu o sistemu stalnih informacij zavzel stališče, da sedanja pravila MiFID II ne obvezujejo mest trgovanja in APA, da predložijo podatke o trgu sistemu stalnih informacij pod pravičnimi in razumnimi pogoji. Zato ESMA predlaga, da bi morala biti mesta trgovanja in APA obvezani zagotavljati podatke sistemu stalnih informacij, in sicer tako, da (i) se zahteva, da mesta trgovanja in APA posredujejo podatke sistemu stalnih informacij, ali (ii) se določijo merila za določitev cene (ter pogoji uporabe) za prispevke v sistem stalnih informacij.

Po mnenju ESMA okvir MiFID/R ni izpolnil svojega cilja zagotovitve večje jasnosti glede sklepanja licenčnih pogodb in določanja cen za lastniške podatke o trgu. Cene za podatke o trgu, zlasti za tiste, za katere obstaja veliko povpraševanje, kot so neobjavljeni podatki, so se od leta 2017 zvišale. Eno od panožnih združenj ocenjuje, da so se skupni stroški podatkov za hipotetično malo trgovalno podjetje, ki trguje za svoj račun, z dostopom do različnih mest trgovanja povečali za 27 %, in sicer z 917 000 EUR v letu 2016 na 1,16 milijona EUR v letu 2019[19]. ESMA poleg tega priporoča, da bi moral sistem stalnih informacij svoje prihodke deliti s prispevajočimi subjekti in bi moral podatke zagotoviti čim bližje realnemu času, kolikor je to tehnično izvedljivo.

ESMA je v poročilu o pregledu MiFID II/MiFIR o ureditvi preglednosti za lastniške in lastniškim podobne instrumente, mehanizmu dvojne omejitve največjega obsega in obveznostih trgovanja za delnice pregledal ureditev v MiFIR glede preglednosti za lastniške instrumente in podal predloge za ciljno usmerjene spremembe. Poročilo vključuje tudi priporočila o drugih ključnih določbah o preglednosti, zlasti glede obveznosti trgovanja za

---

– Poročilo o pregledu MiFID II/MiFIR o ureditvi preglednosti za nelastniške instrumente in obveznosti trgovanja za izvedene finančne instrumente: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-3329_mifid_ii_mifir_review_report_on_the_transparency_regime_for_non-equity_instruments.pdf.

[18] Prvo poročilo ESMA o pregledu MiFID II/MiFIR o razvoju cen za podatke pred trgovanjem in po njem ter o sistemu stalnih informacij za lastniške instrumente.

[19] Prvo poročilo ESMA o pregledu MiFID II/MiFIR o razvoju cen za podatke pred trgovanjem in po njem ter o sistemu stalnih informacij za lastniške instrumente, str. 17.

delnice, in določbah o preglednosti, ki se uporabljajo za sistematične internalizatorje v zvezi z lastniškimi instrumenti.

ESMA je v poročilu o pregledu MiFIR v zvezi s preglednostjo za nelastniške instrumente[20] ugotovil, da je sedanja ureditev preveč zapletena in ni vedno uspešna pri zagotavljanju preglednosti za udeležence na trgu, ter podal več predlogov za njeno izboljšanje:

- črtanje posebne opustitve oziroma odloga za naročila oziroma posle nad pragom „obsega, značilnega za instrument“;
- racionalizacija ureditve odloga s poenostavljenim sistemom, ki temelji na prikritju obsega in popolni objavi po dveh tednih, ter odprava možnosti dodatnega odloga, ki jo imajo pristojni nacionalni organi v skladu s trenutnim besedilom MiFIR;
- preoblikovanje možnosti, ki jo imajo pristojni nacionalni organi, da uvedejo začasno prenehanje uporabe določb MiFIR o preglednosti, v mehanizem, usklajen na ravni EU;
- vključitev možnosti, da se v zelo kratkem času uvede mirovanje uporabe obveznosti trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti, podobno mehanizmu, ki je na voljo v uredbi EMIR, ter
- dopolnitev meril, ki se uporabljajo za priznanje enakovrednosti mestom trgovanja v tretjih državah za namene obveznosti trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti, s pogoji v zvezi s preglednostjo in nediskriminatornim dostopom.
- **Na koga vpliva nizka uspešnost okvira preglednosti?**

Od **udeležencev na trgu** se pričakuje, da bodo spoštovali zelo zapletena pravila o preglednosti, vključno v zvezi z uporabo opustitev, odlogov in dvojne omejitve največjega obsega. To povzroča visoke upravne stroške, ki vplivajo na splošno konkurenčnost platform v EU in neupravičeno obremenjuje udeležence na trgu EU. Racionalizacija pravil o preglednosti bi koristila celotni naložbeni skupnosti, saj bi povečala razpoložljivost podatkov o trgovanju in zmanjšala stroške izvrševanja. To bi privedlo tudi do tega, da bi se cene v večji meri oblikovale v Uniji.

Prodajalci podatkov že ponujajo lastniško konsolidirano različico podatkov iz več virov. Vendar noben prodajalec podatkov do zdaj ni mogel zagotavljati popolne slike trgovanja v EU za kateri koli razred sredstev. Ko prodajalci podatkov razlagajo podatkovna polja in izberejo mesta, ki jih vključijo, se razlikujejo ne le glede pokritosti trga, temveč tudi glede zagotovljene ravni podrobnosti in podatkovnih oznak, zato so rezultati za iste vrednostne papirje različni.

Stroški priprave in normalizacije podatkov slabe kakovosti so povzročili dodatne izdatke, **upravitelji premoženja in portfeljev** pa se pritožujejo, da ponudniki podatkov za svoje podatke zaračunavajo visoke pristojbine[21]. Zato je za **vse vlagatelje** in njihove posrednike upravljanje likvidnostnega tveganja in tveganja za izvršitev poslov skozi celoten trgovalni dan zelo drago. Vlagatelji od posrednikov tudi ne morejo zahtevati, da odgovarjajo za to, ali so

[20] Poročilo ESMA o pregledu MiFID II/MiFIR o ureditvi preglednosti za nelastniške instrumente in obveznosti trgovanja za izvedene finančne instrumente.

[21] EFAMA (2021), Skupna izjava EFAMA in EFSA o stroških sistema stalnih informacij in podatkov o trgu, https://www.efama.org/newsroom/news/joint-statement-efama-and-efsa-consolidated-tape-and-market-data-costs.

dosegli najboljšo izvršitev za njihove posle, saj preverjanje najboljše cene trenutno zahteva naročnino na produkt z lastniškimi podatki o trgu, ki ga pripravi **prodajalec podatkov**, ali lastniške podatke, ki jih vsaka **borza** ponuja za svoje mesto trgovanja.

- **Posvetovanja z deležniki**

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

GD FISMA je 17. februarja 2020 objavil javno posvetovanje o pregledu MiFID/R, katerega namen je bil zbrati dokaze od deležnikov in splošneje državljanov EU o globalnem delovanju ureditve po dveh letih uporabe. Deležniki so morali do 18. maja 2020 izraziti svoja stališča prek spletnega portala EU Survey. V javnem posvetovanju je sodelovalo 458 deležnikov, ki so prispevali mnenja o več temah, vključno z delovanjem okvira preglednosti, sistemom stalnih informacij, obveznostmi trgovanja z delnicami in izvedenimi finančnimi instrumenti, odgovore pa so prispevali subjekti s prodajne in nakupne strani, mesta trgovanja, ponudniki podatkov, končni uporabniki in regulatorji.

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

Nazadnje, uslužbenci Komisije so imeli številne dvostranske stike s širokim naborom deležnikov, zlasti s podjetji, specializiranimi za združevanje podatkov o trgu, na podlagi česar je Komisija nadalje izpopolnila analizo in pristop politike.

- **Zbiranje in uporaba strokovnih mnenj**

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

- **Ocena učinka**

Odbor za regulativni nadzor je pregledal oceno učinka, ki je bila osredotočena na razvoj okvira za konsolidacijo podatkov o trgu[22]. Druge teme, vključene v predlog, so bile že podrobno obravnavane v različnih poročilih ESMA o delovanju okvira MiFIR, zato ocena učinka ni bila osredotočena nanje.

Ocena učinka vsebuje pet možnosti za dosego konsolidacije podatkov o trgu:

Možnost 1 – samoagregiranje. Samoagregatorji podatkov o trgu so opredeljeni kot udeleženci na trgu, ki zbirajo in konsolidirajo podatke o trgu za svojo notranjo uporabo.

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

Vzdrževalci trga, ki se ukvarjajo z elektronskim trgovanjem (podjetja, ki se ukvarjajo z visokofrekvenčnim algoritemskim trgovanjem), ali velike investicijske banke imajo zmogljivosti, da postanejo samoagregatorji. Samoagregatorji bodo zbirali podatke o trgu od trgovalnih trgov in te podatke konsolidirali neposredno v svojih prostorih (**decentralizirana konsolidacija**). Po registraciji pri ESMA kot „**samoagregatorji**“ bi lahko udeleženci na trgu zbirali vse ključne (usklajene) podatke o trgu in konsolidirali informacije izključno za svojo notranjo uporabo (uskladitev standardov poročanja zmanjšuje stroške konsolidacije podatkov). Samoagregatorji ne bi objavljali stalnih informacij. Da bi preprečili zapletene posamične ureditve sklepanja licenčnih pogodb za podatke o trgu s pogosto več sto platformami za izvrševanje ali njihovimi APA, ki delujejo kot subjekti, ki prispevajo podatke, bi morali vsi viri podatkov o trgu samoagregatorjem dati na voljo standardizirane ključne podatke o trgu (obvezni prispevki).

Možnost 2 – konkurenčni konsolidatorji. Tudi model konkurenčnih konsolidatorjev temelji na **decentraliziranem pristopu** h konsolidaciji ključnih podatkov o trgu. Po registraciji pri ESMA bi lahko konkurenčni konsolidatorji zbirali usklajene podatke o trgu od posameznih virov podatkov (mesta trgovanja, APA) in nato konsolidirali te podatke o trgu v podatkovnem središču, kjer se nahajajo njihovi naročniki (s tem bi se izognili konsolidaciji v osrednjem vozlišču). Namen decentraliziranega modela za konsolidacijo podatkov je obravnavati geografsko razpršenost in latenco, tako da vsak naročnik podatkov o trgu vidi svoje lokalne okoliščine. Tako bo lahko vsak naročnik videl najboljšo ceno, ki je na voljo z njegove geografske lokacije. Namen decentraliziranega modela je odpraviti pogosto kritiko glede sistema stalnih informacij: dejstvo, da je „najboljša izvršitev“ lokalna okoliščina, ki velja v določenem trenutku za določeno lokacijo, kjer se nahaja borzni posrednik, ki izvršuje naročila.

Možnost 3 – konsolidatorji, ki jih upravlja borza. Konsolidator, ki ga upravlja borza, upravlja centraliziran „model osrednjega vozlišča in lokalnih središč“. S tem pristopom bi vsaka borza postala ekskluzivni konsolidator podatkov v zvezi z delnicami ali drugimi instrumenti, ki kotirajo na njej. Borze kotacije bi tako postale združevalci („vozlišče“) za vse podatke o trgu, ki se nanašajo na instrumente, uvrščene v kotacijo na njih („vrednostni papirji, o katerih je treba poročati“). V praksi bi možnost 3 pomenila ločen sistem stalnih informacij za vsako evropsko borzo (primeri so Euronext, Deutsche Börse, NASDAQ OMX, BME, dunajska borza, varšavska borza).

Možnost 4 – en sam neodvisen konsolidator za vsak razred sredstev. En sam konsolidator bi za vsak razred sredstev (delnice, investicijski skladi, s katerimi se trguje na borzi, obveznice in izvedeni finančni instrumenti) upravljal centraliziran „model osrednjega vozlišča in lokalnih središč“. S tem pristopom bi ekskluzivni konsolidatorji podatkov zbirali podatke za specifične vrednostne papirje od geografsko ločenih mest trgovanja, konsolidirali podatke v enem centraliziranem podatkovnem središču in jih nato s te osrednje lokacije razširjali naročnikom, ki so na drugih lokacijah. V primerjavi z decentraliziranim modelom upravljanja bi bil centralizirani model zato nekoliko manj točen v smislu pravočasnosti ponudb pred trgovanjem, ki se zagotavljajo v sistemu stalnih informacij, vendar bi zagotovil večjo povezanost podatkov in upravljal učinkovitejšo shemo udeležbe v prihodkih.

Možnost 5 – pravilo koncentracije. Celotno trgovanje z delnicami, ki kotirajo na borzi, je skoncentrirano na borzi kotacije (za nelastniške instrumente pa na obstoječem primarnem centru likvidnosti); ni potrebe po konsolidaciji ključnih podatkov o trgu z ekskluzivnim ali neekskluzivnim konsolidatorjem podatkov o trgu za vrednostne papirje. Ta možnost ne bi vključevala vzpostavitve sistema stalnih informacij. Cilj te možnosti bi bil predvsem

konsolidirati tok podatkov o trgu (posredno) s koncentracijo trgovanja z nekaterimi razredi sredstev na določenih platformah za izvrševanje.

Prednostni možnosti za konsolidacijo podatkov o trgu:

Prednostni možnosti sta možnosti 1.2 (konkurenčni konsolidatorji) in 1.4 (en sam neodvisen konsolidator). Kar zadeva doseganje optimalne kakovosti podatkov o trgu in njihovo pravočasno zagotavljanje, ima decentralizirani model konsolidacije (možnost 1.2) rahlo prednost pred centraliziranо konsolidacijo (možnost 1.4). Po drugi strani konkurenčni razpisni postopek v okviru možnosti 1.4 ESMA daje večjo diskrecijo, da vlogo konsolidatorja poveri popolnoma novemu ponudniku na trgu. To bi omogočilo izbiro konsolidatorja, ki je popolnoma neodvisen tako od subjektov, ki prispevajo podatke o trgu, kot tudi od podjetij, ki se ukvarjajo s podatki o trgu, in ki upravlja učinkovitejšo shemo udeležbe v prihodkih.

Po drugi strani bi možnost 1.2 za uveljavljena podjetja, ki se ukvarjajo s podatki o trgu, najverjetneje pomenila priložnost, da izkoristijo svoje strokovno znanje na področju agregiranja podatkov na novem trgu konsolidiranih podatkov. To sicer omogoča enostaven vstop ter potencialno nižje stroške vzpostavitve in upravljanja, vendar hkrati vključuje tveganje, da bodo številni nastali konsolidatorji pripadali uveljavljenim finančnim skupinam in bodo tako izpostavljeni morebitnim nasprotjem interesov.

V zvezi z **zagotavljanjem poštenega plačila subjektom, ki prispevajo podatke o trgu**, so bile v oceni učinka obravnavane tri možnosti:

Možnost 2.1 – obvezni prispevki z „zahtevanimi najnižjimi prihodki“, ki so obvezni za konsolidatorje podatkov o trgu. Vsi viri podatkov o trgu bi morali konsolidatorjem podatkov o trgu dati na voljo standardizirane ključne podatke o trgu (obvezni prispevek). Da bi ustvarili dodatne prihodke za razdelitev subjektom, ki prispevajo podatke o trgu, bi bili določeni „zahtevani najnižji prihodki“, ki bi bili del izbirnega postopka za enega samega konsolidatorja (možnost 1.4) ali del postopka registracije konkurenčnih konsolidatorjev (možnost 1.2). Zahtevane najnižje prihodke bi določil in redno pregledoval neodvisen operativni odbor. Pri določitvi zahtevanih prihodkov bi se upoštevali različne uporabe stalnih informacij s strani naročnikov in ustrezni parametri, kot so komercialna prerazdelitev, določanje referenčnih cen, indeksiranje, razširjanje in prodaja podatkov o trgu različnim medijskim hišam. Zahtevani prihodki za profesionalne uporabnike bi se lahko določili na ravni, ki bi večinoma zadostovala za subvencioniranje stroškov odobritve dostopa neprofesionalnim strankam za minimalno pristojbino ali brezplačno.

Možnost 2.2 – obvezni prispevki z zakonsko določenimi naročninami. Možnost 2.2 bi vključevala zakonsko določene najnižje naročnine na konsolidirane podatke o trgu. Namen pogojevanja obveznih prispevkov z „modelom udeležbe v prihodkih“ je ustvariti skupen interes med subjekti, ki prispevajo podatke o trgu, in konsolidatorji podatkov o trgu. Subjekti, ki prispevajo podatke o trgu, so z določitvijo spodnjih pragov pristojbin za uporabo ključnih podatkov o trgu udeleženi v komercialnem uspehu tokov konsolidiranih podatkov o trgu in delijo tveganje za uspeh produkta s konsolidiranimi podatki o trgu s konsolidatorji podatkov o trgu. Naročnine bi določil in redno pregledoval neodvisen operativni odbor.

Možnost 2.3 – obvezni prispevki z nadomestilom v obliki „pristojbine za uporabo referenčne cene“. Možnost 2.3 predvideva zagotovitev nadomestila za subjekte, ki prispevajo podatke o trgu, z uvedbo pristojbine za uporabo za vsa mesta izvrševanja, ki ne prispevajo k oblikovanju cen na trgih lastniških instrumentov („nepregledno trgovanje“). Tehnično je „nepregledno trgovanje“ opredeljeno kot oblika trgovanja, ki ni pregledno pred trgovanjem – ponudbe se ne objavijo, trgovanje pa se izvaja po referenčni ceni, določeni na primarnih platformah za

izvrševanje na trgu, ki združujejo posle pri referenčni ceni, „uvoženi“ z borze kotacije. Uporabniki opustitve pri referenčni ceni bi morali „kupiti“ referenčno ceno z mesečno pristojbino „ad valorem“, ki bi jo bilo treba (za vračilo borzi kotacije) plačati upravljavcu sistema stalnih informacij.

Prednostna možnost za plačilo za podatke o trgu je možnost 2.1, ki najmanj posega v poslovni model konsolidatorja, hkrati pa zagotavlja tok prihodkov, skladen s tistim, ki se lahko ustvari z možnostjo 2.2 ali 2.3. V primerjavi z zapletenostjo centralnega določanja posamičnih naročnin možnost 2.1 omogoča večjo komercialno svobodo pri določanju in spreminjanju naročnin.

Izbrana splošna politika v zvezi s konsolidacijo in poštenim plačilom

V smislu doseganja optimalne kombinacije zagotavljanja visoke kakovosti podatkov o trgu in njihovega pravočasnega zagotavljanja je konkurenčni razpisni postopek (možnost 1.4) najprimernejši način za zagotovitev konkurence na novem trgu vzpostavljanja ključne infrastrukture, potrebne za konsolidacijo podatkov o trgu. Po drugi strani se številne pozitivne značilnosti možnosti 1.2 lahko ohranijo tako, da se po možnosti v poznejši fazi oblikuje nov „podrejeni“ trg za objavo podatkov o trgu in napredno analitiko podatkov, torej trg, odprt za konkurenco. Udeležba v prihodkih za subjekte, ki prispevajo podatke o trgu, je najbolje zagotovljena z možnostjo 2.1 (model udeležbe v prihodkih).

- **Verjetni učinki prednostne možnosti**

Odprava ovir za konsolidacijo podatkov o trgu bi imela pozitivne učinke za vlagatelje, tj. nakupno stran, na kapitalskih trgih. Nakupna stran (tj. vlagatelji na kapitalskih trgih) bi bili deležni največjih koristi konsolidacije podatkov o trgu, saj bo sistem stalnih informacij vlagateljem in njihovim naložbenim upraviteljem zagotovil popoln pregled nad celotno likvidnostjo katerega koli finančnega instrumenta, kar jim bo omogočilo, da v celoti izkoristijo prednosti enotnega trga.

Z odpravo ovir za vzpostavitev sistema stalnih informacij bodo upravitelji premoženja in portfeljev spodbujeni, da v portfelje, ki jih upravljajo, vključijo najbolj optimalne instrumente (oziroma njihovo kombinacijo), ki so na voljo v Uniji, in ne le instrument, ki je na voljo na (nekaj) mestih trgovanja, na katerih podatke o trgu so trenutno naročeni. Imeli bi informacije, na podlagi katerih bi se lahko odločili, ali morajo postati člani (drugih) mest trgovanja, če ta zagotavljajo optimalne produkte za njihov namen. Sistem bo deloval kot pomembno vodilo za trgovce na nakupni strani pri ocenjevanju in sprejemanju odločitev o trgovanju ter določanju njihovih algoritemskih parametrov.

Glavna korist sistema stalnih informacij za vlagatelja (upravitelja na nakupni strani) je preprečevanje likvidnostnega tveganja in nepopolnega pregleda nad podatki o trgu. Kar zadeva lastniške instrumente, je 56 % upraviteljev premoženja, ki so sodelovali v anketi podjetja MSP[23], kot glavno posledico pomanjkanja preglednosti v zvezi z likvidnostjo na trgu navedlo izgube zaradi nepopolnega pregleda nad podatki o trgu v višini 0–0,5 bazične točke letne vrednosti trgovanja. Brez tega nepopolnega pregleda bi vlagatelji pridobili do 1,06 milijarde EUR.

Pri obveznicah bi bile potencialne koristi konsolidiranega pregleda nad trgi še večje. Razlog za to je, da ocenjene izgube zaradi nepopolnega pregleda precej presegajo zgoraj navedene ocene za delnice. 60 % upraviteljev premoženja v obliki obveznic, anketiranih za študijo MSP, je stroške nepopolnega pregleda ocenilo na do 5 bazičnih točk, 25 % jih je te stroške

[23] MSP (2019), *The study on the creation of an EU consolidated tape*, slika 14.

ocenilo na do 10 bazičnih točk, 11 % pa na do 50 bazičnih točk. Ker ni zanesljivih podatkov o vrednosti trgovanja z obveznicami, je te stroške nemogoče količinsko opredeliti v absolutnem smislu.

Možne so tudi koristi za regulirane trge, saj bo sistem stalnih informacij povečal raven prepoznavnosti delnic, zlasti delnic MSP, ki kotirajo na takšnih mestih trgovanja, ki bodo bolj prepoznavna kot njihovi lokalni trgi, posledično pa se bo povečala tudi likvidnost. Večja prepoznavnost povečuje privlačnost naložb in možnosti, da se delnice vključijo v investicijske sklade ali naložbene portfelje. Zaradi večje privlačnosti delnic MSP pa bi lahko sistem stalnih informacij povečal tudi učinkovitost zbiranja kapitala za MSP.

- **Temeljne pravice**

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

4. PRORAČUNSKE POSLEDICE

Ta pobuda ne vpliva na proračun EU. Sistem stalnih informacij bo zagotavljal zasebni sektor pod nadzorom ESMA. Tudi drugi elementi, ki jih obravnava predlog, ne vplivajo na proračun EU.

5. DRUGI ELEMENTI

Predlog poleg določb o konsolidaciji podatkov o trgu in delovanju ponudnikov stalnih informacij za glavne razrede sredstev iz MiFIR, tj. delnice, investicijske sklade, s katerimi se trguje na borzi, obveznice in izvedene finančne instrumente vsebuje vrsto spremljevalnih ukrepov, katerih cilj je okrepiti preglednost in konkurenčnost kapitalskih trgov Unije.

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

Predlog vsebuje spremljanje in ocenjevanje razvoja integriranega trga EU za konsolidirane podatke o trgu. Spremljala se bosta razvoj operativnih modelov za uporabljane sisteme stalnih informacij in uspešnost pri omogočanju vsesplošnega dostopa do konsolidiranih podatkov o trgu širši skupnosti vlagateljev. Spremljanje bo osredotočeno zlasti na razrede sredstev, za katere je bil vzpostavljen sistem stalnih informacij; pravočasnost in kakovost zagotavljanja konsolidacije podatkov o trgu; vlogo konsolidacije podatkov o trgu pri zmanjševanju neoptimalnega izvajanja po posameznih razredih sredstev; število naročnikov na konsolidirane podatke o trgu po razredih sredstev; uspešnost modelov razdelitve prihodkov za regulirane trge za njihove prispevke k podatkom o delniškem trgu; učinek konsolidacije podatkov o trgu na odpravo nesimetričnosti informacij med različnimi udeleženci na kapitalskem trgu ter učinek bolj demokratičnega dostopa do konsolidiranih podatkov o trgu na naložbe v MSP.

- **Natančnejša pojasnitev posameznih določb predloga**

Člen 1(1) spreminja nekatere vsebinske vidike in področje uporabe Uredbe, zlasti v zvezi z obveznostjo, da morajo imeti večstranski sistemi za delovanje dovoljenje kot mesta trgovanja.

Člen 1(2), točka (a), prestavlja določbe o razmejitvi med večstranskimi in dvostranskimi sistemi iz MiFID II v MiFIR, da bi se dosegla večja harmonizacija, katere namen je posledično povečati preglednost.

Člen 1(2), točke (b), (c) in (d), vsebuje nove opredelitve, zlasti tiste, ki so bistvene za konsolidacijo podatkov o trgu, kot je opredelitev ključnih podatkov o trgu.

V členu 1(3) se predlaga uvedba minimalnega praga za obseg poslov za opustitev pri referenčni ceni, ki bi alternativnim mestom trgovanja (MTF) preprečil izvrševanje poslov malega obsega na podlagi opustitve pri referenčni ceni, kar je v skladu s priporočili ESMA.

Člen 1(4) nadomešča dvojno omejitev največjega obsega z eno samo omejitvijo največjega obsega, določeno pri 7 % poslov, izvršenih na podlagi opustitve pri referenčni ceni ali opustitve za posle, dogovorjene v pogajanjih.

Člen 1(6) skrajšuje in usklajuje odloge objave poročil po trgovanju o nelastniških instrumentih za javnost. Prav tako odpravlja diskrecijo pristojnih nacionalnih organov, da dovolijo odlog objave poročil po trgovanju za nelastniške instrumente za štiri tedne, kar je nadomeščeno s pragi na ravni Unije. Pristojni nacionalni organi imajo to diskrecijo samo še v zvezi z državnimi vrednostnimi papirji.

Člen 1(7) pooblašča ESMA, da določi vsebino, obliko in terminologijo pojma razumne poslovne podlage, ki se je do zdaj razlagal zelo različno.

Člena 1(8) in (9) krepita obveznosti sistematičnega internalizatorja glede javnih ponudb. Ta nova določba povečuje obveznost glede ponudb pred trgovanjem v zvezi z lastniškimi instrumenti za sistematične internalizatorje, da se zajamejo ponudbe za posle z vsaj dvakratnim standardnim tržnim obsegom. Predlaga se tudi, da se spodnji prag za opustitev pri referenčni ceni uporabi tudi za posle, ki jih izvaja sistematični internalizator brez preglednosti pred trgovanjem. V skladu s spodnjim pragom za opustitev pri referenčni ceni ne bo dovoljeno združevanje poslov malega obsega pri srednji vrednosti.

Člen 1(10) uvaja obveznost za mesta trgovanja, da prispevajo usklajene podatke o trgu neposredno in izključno subjektom, ki jih ESMA imenuje za ponudnika stalnih informacij za vsak razred sredstev (obvezni prispevki). Člen 1(10) tudi usklajuje oblike poročanja o poslih in obveznosti poročanja za sistematične internalizatorje s tistimi, ki se uporabljajo za borze in alternativna mesta izvrševanja (MTF/OTF). To bo doseženo z delegiranim aktom, ki bo določil, da je sedanji format poročanja, ki ga uporabljajo borze (Model Market Typology ali „MMT“), obvezen za vsa poročila sistematičnih internalizatorjev o podatkih o trgu. Poleg tega člen 1(10) razširja mandat za usklajevanje poslovnih ur z mest trgovanja in njihovih članov tudi na sistematične internalizatorje, APA in ponudnike stalnih informacij (člen 22c).

Člen 1(11) kodificira obseg obveznosti trgovanja z delnicami. V skladu s predlogi, ki jih je ESMA podal v svojem v končnem poročilu o ureditvi preglednosti za lastniške instrumente, ta člen v skladu s pristopom ESMA iz njegove izjave opredeljuje obseg obveznosti trgovanja z delnicami tako, da zajema delnice, ki so uvrščene v trgovanje na reguliranem trgu EGP, in določa „uradni seznam“ delnic EU, za katere velja obveznost trgovanja z delnicami, kar bo preprečilo sedanje nejasnosti glede obsega uporabe obveznosti trgovanja z delnicami.

Členi 1(12), (13) in (14) uvajajo nekatere tehnične spremembe v zvezi s poročanjem o poslih in referenčnimi podatki.

Člen 1(15) uvaja izbirni postopek za imenovanje ponudnika stalnih informacij za vsak razred sredstev (delnice, investicijski skladi, s katerimi se trguje na borzi, obveznice in izvedeni finančni instrumenti).

Člen 1(16) uvaja določbo o organizacijskih zahtevah in standardih glede kakovosti storitev, ki se uporabljajo za vse ponudnike stalnih informacij, ki jih izbere in imenuje ESMA (člen 27h). Zahteve za ponudnike stalnih informacij vključujejo: (a) zbiranje konsolidiranih ključnih podatkov o trgu; (b) pobiranje licenčnih pristojbin od naročnikov ter (c) za delnice, shemo udeležbe v prihodkih za regulirane trge za njihov prispevek k podatkom o trgu.

Člen 1(17) uvaja nov člen 27ha, ki vsebuje vrsto obveznosti glede javnega poročanja, ki veljajo za ponudnike stalnih informacij. Te obveznosti glede poročanja se nanašajo na zahteve glede kakovosti na ravni storitve, kot je npr. hitrost izvajanja, in poročila o operativni odpornosti.

Členi 1(18), (19) in (20) prilagajajo obveznosti trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti v skladu s priporočili ESMA. Obveznost trgovanja za nasprotne stranke, da trgujejo z izvedenimi finančnimi instrumenti, za katere velja obveznost kliringa na mestih trgovanja, nastane, ko se za razred izvedenih finančnih instrumentov razglasi, da zanj velja obveznost kliringa. Ob upoštevanju te tesne medsebojne povezanosti predlog spremembe usklajuje obveznost trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti na podlagi MiFIR z obveznostjo kliringa za izvedene finančne instrumente na podlagi uredbe „EMIR Refit“[24], da se zagotovi pravna varnost med obema obveznostma, zlasti v zvezi z obsegom subjektov, za katere velja obveznost kliringa in trgovanja, ter morebitna uvedba mirovanja takih obveznosti. Člen 1(20) uvaja nov člen 32a, ki vsebuje samostojni mehanizem uvedbe mirovanja, v skladu s katerim lahko Komisija uvede mirovanje obveznosti trgovanja za nekatera investicijska podjetja, ki delujejo kot vzdrževalci trga z nasprotnimi strankami zunaj EGP, kadar so izpolnjeni določeni pogoji. Mehanizem se lahko aktivira na zahtevo pristojnega organa države članice in ima obliko izvedbenega akta, ki ga sprejme Komisija. Pogoj za uvedbo mirovanja je dokaz, da je izpolnjen vsaj eden od pogojev zanj.

Členi 1(21), (22) in (23) odpravljajo obveznost „prostega dostopa“ za izvedene finančne instrumente, s katerimi se trguje na borzi. Klirinške infrastrukture v Uniji ne bi bile več obvezane izvajati kliringa za posle z izvedenimi finančnimi instrumenti, ki se ne izvršujejo na njihovi vertikalno integrirani trgovalni platformi. Prav tako mestom trgovanja v Uniji ne bi bilo treba več dopuščati, da bi nepovezana klirinška infrastruktura opravljala kliring poslov, ki se izvršujejo na njihovi platformi.

Člena 1(24) in 1(25) zagotavljata, da ima ESMA zadostna nadzorna pooblastila za ponudnike stalnih informacij.

Člen 1(26) prepoveduje sistematičnim internalizatorjem, da bi ponujali plačilo za tok naročil (neprofesionalnih strank). S tem predlogom bi se končala sporna praksa, da nekateri visokofrekvenčni trgovci, organizirani kot sistematični internalizatorji zaradi velikega obsega poslov, plačajo posrednikom neprofesionalnih strank nadomestilo v zameno za to, da slednji svoja naročila neprofesionalnih strank usmerjajo v izvršitev visokofrekvenčnemu trgovcu.

[24] Uredba (EU) 2019/834 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. maja 2019 o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 glede obveznosti kliringa, uvedbe mirovanja obveznosti kliringa, zahtev glede poročanja, tehnik zmanjševanja tveganja za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih OTC brez kliringa prek centralne nasprotne stranke, registracije in nadzora repozitorijev sklenjenih poslov in zahtev za repozitorije sklenjenih poslov.

Pričakuje se, da bodo v odsotnosti plačil za tok naročil neprofesionalnih strank ta naročila poslana v izvršitev na pred trgovanjem pregleden trg (regulirani trg ali MTF). Skupaj s povečano obveznostjo glede dajanja ponudb pred trgovanjem za sistematične internalizatorje bi morali ti subjekti „zaslužiti“ tok naročil neprofesionalnih strank z objavo konkurenčnih ponudb pred trgovanjem. Ob predpostavki, da tok naročil neprofesionalnih strank predstavlja med 7 in 10 % skupnega dnevnega obsega in ob pričakovanem povečanju spletnega posredništva, prepoved plačil za tok naročil obeta, da se bo povečala kakovost izvrševanja za neprofesionalne vlagatelje in preglednost pred trgovanjem vseh platform za izvrševanje, ki izvršujejo naročila neprofesionalnih strank.

Člen 1(27) pooblašča Komisijo za sprejetje delegiranih aktov, ki dopolnjujejo Uredbo.

Člen 1(28), točka (a), določa, da mora ESMA poročati o spremljanju.

S členom 1(28), točka (b), in členom 1(29) se črtata prehodni ukrep in pooblastilo Komisiji za sprejetje delegiranih aktov na podlagi okvira za ponudnike stalnih informacij, ki je bil nadomeščen.

Člen 2 določa, da uredba začne veljati in se začne uporabljati dvajseti dan po objavi.

2021/0385 (COD)

Predlog

UREDBA EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA

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

(Besedilo velja za EGP)

EVROPSKI PARLAMENT IN SVET EVROPSKE UNIJE STA –

ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije in zlasti člena 114 Pogodbe,

ob upoštevanju predloga Evropske komisije,

po posredovanju osnutka zakonodajnega akta nacionalnim parlamentom,

ob upoštevanju mnenja Evropske centralne banke[25],

ob upoštevanju mnenja Evropskega ekonomsko-socialnega odbora[26],

v skladu z rednim zakonodajnim postopkom,

ob upoštevanju naslednjega:

(1) Komisija je v svojem akcijskem načrtu za unijo kapitalskih trgov iz leta 2020[27] napovedala, da namerava predložiti zakonodajni predlog za vzpostavitev centralizirane podatkovne zbirke, ki naj bi zagotovila celovit pregled nad cenami in obsegom lastniških in lastniškim podobnih finančnih instrumentov, s katerimi se trguje po Uniji na številnih mestih trgovanja („sistem stalnih informacij“). Svet je 2. decembra 2020 v svojem sklepu o akcijskem načrtu Komisije za unijo kapitalskih trgov[28] Komisijo spodbudil, naj stimulira več naložbene dejavnosti znotraj Unije z izboljšanjem razpoložljivosti in preglednosti podatkov z nadaljnjo presojo, kako odpraviti ovire za vzpostavitev sistema stalnih informacij v Uniji.

(2) Evropska komisija je v svojem načrtu o „Evropskem gospodarskem in finančnem sistemu: spodbujanje odprtosti, moči in odpornosti“ z dne 19. januarja 2021[29] potrdila, da namerava izboljšati, poenostaviti in dodatno uskladiti okvir preglednosti kapitalskih trgov kot del pregleda Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta[30] ter

---

25 UL C […], […], str. […].

26 UL C […], […], str. […].

27 COM(2020) 590 final.

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

29 COM(2021) 32 final.

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

Uredbe (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta[31]. V okviru prizadevanj za okrepitev mednarodne vloge eura je Komisija napovedala tudi, da bo ta reforma vključevala oblikovanje in izvajanje sistema stalnih informacij, zlasti za izdaje podjetniških obveznic, da bi se povečala likvidnost sekundarnega trgovanja z dolžniškimi instrumenti, denominiranimi v eurih.

(3) Uredba (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta[32] določa zakonodajni okvir za „ponudnike stalnih informacij“ ali „CTP“ za lastniške in nelastniške instrumente. Ti CTP so trenutno odgovorni za zbiranje podatkov o trgu o finančnih instrumentih od mest trgovanja in sistemov odobrenih objav (APA) ter za konsolidacijo teh podatkov v stalni elektronski tok podatkov v živo, ki zagotavlja podatke o trgu za vsak finančni instrument. Uvedba CTP je temeljila na ideji, da bi bili podatki o trgu, pridobljeni od mest trgovanja in APA, na voljo javnosti v konsolidirani obliki, vključno z vsemi trgovalnimi trgi Unije, z uporabo enakih podatkovnih oznak, formatov in uporabniških vmesnikov.

(4) Vendar doslej noben nadzorovani subjekt ni zaprosil za dovoljenje, da bi deloval kot CTP. ESMA je opredelil tri glavne ovire, ki preprečujejo, da bi nadzorovani subjekti zaprosili za registracijo kot CTP[33]. Prvič, nejasnost glede tega, kako naj bi CTP pridobival podatke o trgu od različnih mest izvrševanja ali od zadevnih izvajalcev storitev sporočanja podatkov. Drugič, nezadostna kakovost v smislu usklajenosti podatkov, ki jih sporočajo navedena mesta izvrševanja, da bi bila mogoča stroškovno učinkovita konsolidacija. Tretjič, pomanjkanje komercialnih spodbud za vložitev vloge za pridobitev dovoljenja kot CTP. Zato je treba te ovire odpraviti. To pa zahteva, prvič, da vsa mesta trgovanja in sistematični internalizatorji CTP zagotavljajo podatke o trgu (pravilo zagotavljanja). In drugič, zahteva izboljšanje kakovosti podatkov z uskladitvijo poročil o podatkih, ki bi jih mesta trgovanja in sistematični internalizatorji predložili CTP.

(5) Člen 1(7) Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta[34] zahteva, da upravitelji sistemov, v katerih lahko medsebojno sočinkuje več nakupnih in prodajnih trgovalnih interesov tretjih oseb v zvezi s finančnimi instrumenti (večstranski sistemi), delujejo v skladu z zahtevami za regulirane trge, večstranske sisteme trgovanja (MTF) ali organizirane sisteme trgovanja (OTF). Umestitev te zahteve v Direktivo 2014/65/EU je omogočila različne razlage te zahteve, kar je privedlo do neenakih konkurenčnih pogojev med večstranskimi sistemi, ki imajo dovoljenje kot regulirani trg, MTF ali OTF, in večstranskimi sistemi, ki takega dovoljenja nimajo. Da bi se zagotovila enotna uporaba navedene zahteve, bi jo bilo treba vključiti v Uredbo (EU) št. 600/2014.

(6) Člen 4 Uredbe (EU) št. 600/2014 pristojnim organom omogoča, da opustijo zahteve glede preglednosti pred trgovanjem za upravljavce trga in investicijska podjetja, ki upravljajo mesto trgovanja in ki svoje cene določajo glede na srednjo vrednost cen na

---

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

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

33 Prvo poročilo o pregledu MiFID II/MiFIR o razvoju cen za podatke pred trgovanjem in po njem ter o sistemu stalnih informacij za lastniške instrumente.

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

primarnem trgu ali najpomembnejšem trgu, kar zadeva likvidnost. Ker ni razloga za izključitev najmanjših naročil iz pregledne knjige naročil in da bi se povečala preglednost pred trgovanjem ter s tem okrepil postopek oblikovanja cen, bi se morala ta opustitev uporabljati za naročila, katerih obseg je večji ali enak dvakratnemu standardnemu tržnemu obsegu. Če bodo sistemi stalnih informacij za delnice in investicijske sklade, s katerimi se trguje na borzi (ETF), zagotovili nakupne in prodajne cene, iz katerih je mogoče pridobiti srednjo vrednost, bi morala biti opustitev pri referenčni ceni na voljo tudi za sisteme, ki srednjo vrednost cen pridobijo iz sistema stalnih informacij.

(7) Nepregledno trgovanje je trgovanje, kjer se ne uporablja preglednost pred trgovanjem, z uporabo opustitve pri referenčni ceni iz člena 4(1), točka (a), Uredbe (EU) št. 600/2014 in opustitve pri poslih, dogovorjenih v pogajanjih, iz člena 4, točka (a)(a)(i), navedene uredbe. Uporaba obeh opustitev je omejena z dvojno omejitvijo največjega obsega. Dvojna omejitev največjega obsega je mehanizem, ki omejuje raven nepreglednega trgovanja na določen delež celotnega trgovanja z lastniškim instrumentom. Obseg nepreglednega trgovanja z lastniškim instrumentom na posameznem mestu ne sme presegati 4 % celotnega trgovanja s tem instrumentom v Uniji. Če je ta prag presežen, se uvede mirovanje nepreglednega trgovanja s tem instrumentom na zadevnem mestu. Drugič, obseg nepreglednega trgovanja z lastniškim instrumentom v Uniji ne sme presegati 8 % celotnega trgovanja s tem instrumentom v Uniji. Če je ta prag presežen, se začasno prekine celotno nepregledno trgovanje s tem instrumentom. Prag za posamezno mesto omogoča nadaljnjo uporabo teh opustitev na drugih platformah, na katerih še ni uvedena začasna prekinitev trgovanja s tem lastniškim instrumentom, dokler ni presežen prag na ravni Unije. To povzroča zapletenost v smislu spremljanja ravni nepreglednega trgovanja in izvrševanja začasne prekinitve. Da bi se poenostavila dvojna omejitev največjega obsega in hkrati ohranila njena učinkovitost, bi se moral za novo enotno zgornjo omejitev obsega uporabljati izključno prag na ravni EU. Ta prag bi bilo treba znižati na 7 %, da se izravna morebitno povečanje trgovanja na podlagi teh opustitev zaradi odprave praga za posamezno mesto trgovanja.

(8) Člen 10 Uredbe (EU) št. 600/2014 vsebuje zahteve za mesta trgovanja, da objavijo informacije v zvezi s posli z nelastniškimi instrumenti, vključno s ceno in obsegom. Člen 11 navedene uredbe vsebuje razloge, na podlagi katerih lahko pristojni nacionalni organi dovolijo odloženo objavo teh podatkov. Odlog objave teh podrobnosti je dovoljen, kadar je posel nad pragom velikega obsega in gre za posel z instrumentom, za katerega likviden trg ne obstaja, ali kadar je ta posel nad obsegom, ki je značilen za prag instrumenta, če posel vključuje ponudnike likvidnosti. Pristojni nacionalni organi imajo diskrecijo glede trajanja odloga in glede podrobnosti o poslih, katerih objava se lahko odloži. Ta diskrecija je privedla do različnih praks med državami članicami in do neučinkovitih objav v okviru preglednosti po trgovanju. Za zagotovitev preglednosti za vse vrste vlagateljev je treba harmonizirati ureditev odloženih objav na ravni Evropske unije, odpraviti diskrecijo na nacionalni ravni in olajšati konsolidacijo podatkov o trgu. Zato je primerno okrepiti zahteve po preglednosti po trgovanju z odpravo diskrecije pristojnih organov.

(9) Za zagotovitev ustrezne ravni preglednosti bi bilo treba ceno posla z nelastniškim instrumentom objaviti čim bližje realnemu času in njeno objavo odložiti največ do konca trgovalnega dne. Da pa ponudniki likvidnosti v obliki nelastniških instrumentov ne bi bili izpostavljeni nepotrebnemu tveganju, bi moralo biti mogoče prikriti obseg poslov za kratko obdobje, ki ne bi smelo biti daljše od dveh tednov. Natančno

umerjanje različnih razredov, ki ustrezajo različnim časovnim odlogom, bi bilo treba prepustiti ESMA zaradi njegovega tehničnega strokovnega znanja, potrebnega za določitev umerjanja, in zaradi potrebe, da se omogoči prožnost za spremembe umerjanja. Ti odlogi bi morali temeljiti na likvidnosti nelastniškega instrumenta, velikosti posla in, za obveznice, bonitetni oceni ter ne bi smeli več upoštevati obsega, značilnega za zadevni instrument.

(10) Člen 13 Uredbe (EU) št. 600/2014 zahteva, da upravljavci trga in investicijska podjetja, ki upravljajo mesto trgovanja, dajo javnosti na voljo informacije o poslih s finančnimi instrumenti pred trgovanjem in po njem ob razumnih poslovnih pogojih ter zagotovijo nediskriminatoren dostop do teh informacij. Vendar navedeni člen ni dosegel svojih ciljev. Informacije, ki jih mesta trgovanja, APA in sistematični internalizatorji zagotavljajo na razumni poslovni podlagi, uporabnikom ne omogočajo razumevanja strategij v zvezi s podatki o trgu in načina določanja cene za podatke o trgu. ESMA je izdal smernice, v katerih je pojasnil, kako bi bilo treba uporabljati pojem razumne poslovne podlage. Te smernice bi bilo treba preoblikovati v pravne obveznosti. Zaradi visoke ravni podrobnosti, ki je potrebna za opredelitev razumne poslovne podlage, in potrebne prožnosti pri spreminjanju veljavnih pravil na podlagi hitro spreminjajočega se okolja za podatke bi bilo treba ESMA pooblastiti za pripravo osnutka regulativnih tehničnih standardov, v katerih bi bilo določeno, kako bi bilo treba uporabljati razumno poslovno podlago, s čimer bi se dodatno okrepila usklajena in dosledna uporaba člena 13 Uredbe (EU) št. 600/2014.

(11) Da bi se okrepil proces oblikovanja cen in ohranili enaki konkurenčni pogoji med mesti trgovanja in sistematičnimi internalizatorji, člen 14 Uredbe (EU) št. 600/2014 zahteva, da sistematični internalizatorji objavijo vse ponudbe v zvezi z lastniškimi instrumenti z obsegom pod standardnim tržnim obsegom, ki jih plasira ta sistematični internalizator. Sistematični internalizatorji se lahko sami odločijo, kakšen obseg bodo ponudili, pod pogojem, da ponujeni obseg znaša najmanj 10 % standardnega tržnega obsega. Vendar je ta možnost privedla do zelo nizke ravni preglednosti pred trgovanjem, ki jo zagotavljajo sistematični internalizatorji v zvezi z lastniškimi instrumenti, in ovira doseganje enakih konkurenčnih pogojev. Zato je treba od sistematičnih internalizatorjev zahtevati, da objavijo zavezujoče ponudbe za posle z najmanj dvakratnim standardnim tržnim obsegom.

(12) Da bi se vzpostavili enaki konkurenčni pogoji, sistematični internalizatorji poleg obveznosti objave zavezujočih ponudb za posle z najmanj dvakratnim standardnim tržnim obsegom ne bi smeli več združevati naročil pod dvakratnim standardnim tržnim obsegom pri srednji vrednosti. Poleg tega bi bilo treba pojasniti, da bi bilo treba sistematičnim internalizatorjem dovoliti, da združujejo naročila pri srednji vrednosti, kolikor upoštevajo pravila o korakih kotacije v skladu s členom 49 Direktive 2014/65/EU, kadar trgujejo nad dvakratnim standardnim tržnim obsegom, vendar pod pragom velikega obsega. Kadar sistematični internalizatorji trgujejo nad pragom velikega obsega, bi jim moralo biti še naprej dovoljeno, da združujejo naročila pri srednji vrednosti, ne da bi upoštevali ureditev glede korakov kotacije.

(13) Udeleženci na trgu potrebujejo ključne podatke o trgu, da lahko sprejemajo informirane naložbene odločitve. Sedanji člen 27h Uredbe (EU) št. 600/2014 za pridobivanje ključnih podatkov o trgu o nekaterih finančnih instrumentih neposredno od mest trgovanja in APA zahteva, da ponudniki stalnih informacij z vsemi navedenimi subjekti, ki prispevajo podatke, sklenejo ločene licenčne pogodbe. Ta proces je obremenjujoč, drag in zamuden. To je ena od ovir za vzpostavitev ponudnikov stalnih informacij na medtržni ravni. To oviro bi bilo treba odpraviti, da

se ponudnikom stalnih informacij omogoči pridobivanje podatkov o trgu in da se odpravijo težave v zvezi s sklepanjem licenčnih pogodb. Od mest trgovanja in APA ali investicijskih podjetij in sistematičnih internalizatorjev brez posredovanja APA (v nadaljnjem besedilu: subjekti, ki prispevajo podatke o trgu) bi bilo treba zahtevati, da svoje podatke o trgu predložijo ponudnikom stalnih informacij in za to uporabljajo usklajene predloge ter upoštevajo visoke standarde glede kakovosti podatkov. Samo CTP, ki jih izbere in odobri ESMA, bi morali imeti možnost zbirati usklajene podatke o trgu od posameznih virov podatkov v skladu s pravilom o obveznem prispevanju podatkov Da bi bili podatki o trgu uporabni za vlagatelje, bi bilo treba od subjektov, ki prispevajo podatke o trgu, zahtevati, da CTP zagotavljajo podatke o trgu čim bližje realnemu času, kolikor je to tehnično izvedljivo.

(14) Naslova II in III Uredbe (EU) št. 600/2014 zahtevata, da mesta trgovanja, APA, investicijska podjetja in sistematični internalizatorji (v nadaljnjem besedilu: subjekti, ki prispevajo podatke o trgu) objavijo podatke o finančnih instrumentih pred trgovanjem, vključno s prodajnimi in nakupnimi cenami, ter podatke o poslih po trgovanju, vključno s ceno in obsegom, v katerem je bil sklenjen posel z določenim instrumentom. Udeleženci na trgu niso obvezani uporabljati konsolidiranih ključnih podatkov o trgu, ki jih zagotovi CTP. Zato bi se morala obveznost objave teh podatkov pred trgovanjem in po njem še naprej uporabljati, da se udeležencem na trgu omogoči dostop do podatkov o trgu. Da pa bi se izognili nepotrebnemu bremenu za subjekte, ki prispevajo podatke o trgu, je primerno, kolikor je to mogoče, uskladiti obveznost subjektov, ki prispevajo podatke o trgu, da podatke objavijo, z obveznostjo, da jih prispevajo CTP.

(15) Zaradi različne kakovosti podatkov o trgu udeleženci na trgu te podatke težko primerjajo, zaradi česar konsolidacija podatkov nima veliko dodane vrednosti. Za pravilno delovanje ureditve glede preglednosti iz naslovov II in III Uredbe (EU) št. 600/2014 in za konsolidacijo podatkov s strani ponudnikov stalnih informacij je izjemno pomembno, da so podatki o trgu visoke kakovosti. Zato je primerno zahtevati, da so navedeni podatki o trgu v skladu z visokimi standardi kakovosti tako glede vsebine kot oblike. Omogočiti bi bilo treba, da se vsebina in oblika podatkov lahko spremenita v kratkem času, da se upošteva sprememba tržnih praks in spoznanj. Zato bi morala Komisija zahteve glede kakovosti podatkov določiti v delegiranem aktu in pri tem upoštevati mnenje posebne posvetovalne skupine, sestavljene iz strokovnjakov iz industrije in javnih organov.

(16) Za boljše spremljanje dogodkov, o katerih se poroča, je Direktiva 2014/65/EU harmonizirala uskladitev poslovnih ur za mesta trgovanja in njihove člane. Za zagotovitev, da se lahko v okviru konsolidacije podatkov o trgu časovni žigi, ki jih sporočijo različni subjekti, smiselno primerjajo, je primerno razširiti zahteve po harmonizaciji uskladitve poslovnih ur na sistematične internalizatorje, APA in ponudnike stalnih informacij. Zaradi ravni tehničnega strokovnega znanja, ki je potrebno za določitev zahtev za uporabo usklajenih poslovnih ur, bi bilo treba ESMA pooblastiti za pripravo osnutka regulativnih tehničnih standardov, da se določi zahtevana točnost uskladitve ur.

(17) Člen 23 Uredbe (EU) št. 600/2014 zahteva, da večina trgovanja z delnicami poteka na mestih trgovanja ali prek sistematičnih internalizatorjev (v nadaljnjem besedilu: obveznost trgovanja z delnicami). Ta zahteva ne velja za posle z delnicami, ki so nesistematični, priložnostni ali neredni in občasni. Ni jasno, kdaj se ta izjema uporablja. Zato je ESMA to pojasnil z razlikovanjem med delnicami na podlagi njihove mednarodne identifikacijske številke vrednostnega papirja (koda ISIN). V

skladu s tem razlikovanjem obveznost trgovanja z delnicami velja samo za delnice s kodo ISIN EEA. Ta pristop udeležencem na trgu, ki trgujejo z delnicami, zagotavlja jasnost. Zato je primerno, da se sedanja praksa ESMA vključi v Uredbo (EU) št. 600/2014, hkrati pa se odpravi izvzetje za posle z delnicami, ki so nesistematični, priložnostni ali neredni in občasni. Da se udeležencem na trgu zagotovi gotovost glede tega, za katere instrumente velja obveznost trgovanja z delnicami, bi bilo treba ESMA pooblastiti za objavo in vzdrževanje seznama, na katerem so navedene vse delnice, za katere velja navedena obveznost.

(18) Določitev datuma, do katerega je treba poročati o poslih, je pomembna za zagotovitev zadostne pripravljenosti tako nadzornikov kot poročevalcev. Ključnega pomena je tudi uskladitev časovnice sprememb pri različnih okvirih poročanja. Določitev tega datuma v delegiranem aktu bo zagotovila potrebno prožnost in uskladila pooblastila ESMA s pooblastili iz Uredbe (EU) 2019/834. Za povečanje splošne usklajenosti sporočanja podatkov o trgu bi moral ESMA pri pripravi ustreznih osnutkov regulativnih tehničnih standardov upoštevati tudi mednarodni razvoj in standarde, dogovorjene na ravni Unije ali svetovni ravni.

(19) Poročanje na finančnih trgih, zlasti o poslih, je že zelo avtomatizirano in podatki so bolj standardizirani. Nekatere neskladnosti med okviri so bile že odpravljene z uredbo o infrastrukturi evropskega trga (EMIR) in uredbo o poslih financiranja z vrednostnimi papirji (SFTR). Pooblastila ESMA bi bilo treba uskladiti, da bi se sprejeli tehnični standardi in zagotovila večja skladnost poročanja o poslih med okviri EMIR, STFR in MiFIR. To bo izboljšalo kakovost podatkov o poslih in preprečilo nepotrebne dodatne stroške za industrijo.

(20) Konkurenca med ponudniki stalnih informacij skrbi, da se sistem stalnih informacij zagotavlja na najučinkovitejši način in po najboljših pogojih za uporabnike. Vendar do zdaj še noben subjekt ni zaprosil za dovoljenje za opravljanje storitev ponudnika stalnih informacij. Zato se zdi primerno pooblastiti ESMA, da periodično organizira konkurenčen izbirni postopek za izbiro enega samega subjekta, ki je sposoben zagotavljati sistem stalnih informacij za vsak posamezen razred sredstev. Ob upoštevanju novosti predlagane sheme bi moral ESMA za prvi izbirni postopek, ki ga bo izvedel v zvezi z delnicami, zahtevati le zagotavljanje podatkov o preglednosti po trgovanju. Vsaj 18 mesecev pred začetkom drugega izbirnega postopka bi moral ESMA Komisiji predložiti poročilo, v katerem bo ocenil, ali na trgu obstaja povpraševanje po razširitvi podatkov, ki se prispevajo v sistem stalnih informacij, na podatke pred trgovanjem. Na podlagi tega poročila bi bilo treba Komisijo pooblastiti, da z delegiranim aktom podrobneje določi raven podrobnosti podatkov pred trgovanjem, ki se prispevajo v sistem stalnih informacij.

(21) Glede na podatke, predstavljene v oceni učinka, ki spremlja predlog te uredbe, se pričakovani prihodki sistema stalnih informacij razlikujejo glede na podrobne značilnosti sistema. Pričakovani prihodki CTP bi morali znatno presegati stroške njegove produkcije in tako prispevati k vzpostavitvi trdne sheme udeležbe v prihodkih, pri kateri imajo CTP in subjekti, ki prispevajo podatke o trgu, podobne poslovne interese. To načelo ne bi smelo preprečevati, da CTP poslujejo s potrebno maržo za ohranjanje uspešnega poslovnega modela in da uporabijo ključne podatke o trgu za ponujanje dodatnih analiz ali drugih storitev, namenjenih povečanju virov prihodkov.

(22) Obstaja objektivna razlika med mestom prve uvrstitve v trgovanje in drugimi mesti trgovanja, ki delujejo kot sekundarni trgi trgovanja. Mesto prve uvrstitve v trgovanje podjetjem zagotovi vstop na javne trge, ki imajo ključno vlogo v življenjski dobi

delnice in za likvidnost delnice. To še zlasti velja za delnice, ki kotirajo na manjših reguliranih trgih in s katerimi se običajno trguje predvsem na mestu prve uvrstitve. Kadar pregledno trgovanje pred trgovanjem z določeno delnico poteka izključno ali pretežno na mestu prve uvrstitve, ima tako manjše mesto trgovanja pomembnejšo vlogo pri oblikovanju cen te delnice. Ključni podatki o trgu, ki jih manjši regulirani trg prispeva v sistem stalnih informacij, imajo zato pomembnejšo vlogo pri oblikovanju cen delnic, ki jih to mesto uvrsti v trgovanje. Prednostna obravnava v shemi udeležbe v prihodkih se zato šteje za ustrezno, da se tem manjšim borzam omogoči ohranitev njihovih lokalnih uvrstitev ter zaščiti bogat in živahen ekosistem v skladu s cilji unije kapitalskih trgov.

(23) Majhni regulirani trgi so regulirani trgi, ki v trgovanje uvrščajo delnice izdajateljev, za katere je trgovanje na sekundarnem trgu običajno manj likvidno kot trgovanje z delnicami, uvrščenimi v trgovanje na večjih reguliranih trgih. Da bi se izognili temu, da bi bile manjše borze z manjšim obsegom trgovanja (ali nominalnimi vrednostmi) obravnavane manj ugodno v sistemu udeležbe v prihodkih, zasnovanem za sistem stalnih informacij za delnice, bi moralo biti plačilo za podatke o poslih s temi manj likvidnimi delnicami višje, kot bi bilo določeno na podlagi nominalne vrednosti trgovanja. Ali je delnica manj likvidna, bi bilo treba določiti na podlagi deleža pregledne likvidnosti pred trgovanjem, ki ga objavi regulirani trg, ki sprejme manj likvidno delnico v trgovanje, v primerjavi s povprečnim dnevnim trgovalnim prometom s to delnico.

(24) Ker je sistem stalnih informacij v okviru finančnih trgov EU novost, bi bilo treba ESMA pooblastiti, da Evropski komisiji predloži oceno sheme udeležbe v prihodkih, zasnovane za regulirane trge v okviru sistema stalnih informacij za delnice. To poročilo bi bilo treba pripraviti na podlagi vsaj 12-mesečnega delovanja CTP in nato na zahtevo Komisije, kadar je potrebno ali primerno. Ocena bi se morala osredotočiti zlasti na vprašanje, ali je udeležba majhnih reguliranih trgov v prihodkih CTP pravična in učinkovita pri ohranjanju vloge, ki jo imajo ti trgi v svojem lokalnem finančnem ekosistemu. Komisija bi morala biti pooblaščena za revizijo mehanizma razdelitve prihodkov z delegiranim aktom, kadar je to potrebno ali primerno.

(25) Zagotoviti je treba, da ponudniki stalnih informacij odpravijo nesimetričnost informacij na kapitalskih trgih na vzdržen način in da zagotavljajo zanesljive konsolidirane podatke. Zato bi morali biti ponudniki stalnih informacij obvezani spoštovati organizacijske zahteve in standarde glede kakovosti storitev, ki jih morajo izpolnjevati ves čas, ko enkrat pridobijo dovoljenje ESMA. Standardi kakovosti bi morali zajemati vidike, povezane z zbiranjem konsolidiranih ključnih podatkov o trgu, točnim časovnim žigosanjem takih podatkov na različnih stopnjah dobavne verige, zbiranjem in upravljanjem naročnin na podatke o trgu ter razdeljevanjem prihodkov subjektom, ki prispevajo podatke o trgu.

(26) Da bi ohranili nadaljnje zaupanje udeležencev na trgu v delovanje ponudnika stalnih informacij, bi morali ti subjekti redno pripravljati vrsto javnih poročil o izpolnjevanju obveznosti v skladu s to uredbo, zlasti o statistiki uspešnosti in poročilih o incidentih v zvezi s kakovostjo podatkov in sistemi. Zaradi zelo tehnične narave vsebine poročila bi moral biti ESMA pooblaščen, da določi vsebino, obliko in časovni okvir.

(27) Zahteva, da morajo biti poročila o trgovanju na voljo 15 minut po objavi brez stroškov dostopa, trenutno velja za vsa mesta trgovanja, APA in CTP. Za CTP ta zahteva pomeni oviro za komercializacijo konsolidiranja ključnih podatkov o trgu in znatno omejuje poslovno uspešnost potencialnega CTP, saj bi nekatere potencialne stranke

lahko raje počakale na konsolidirane brezplačne podatke, kot pa se naročile na stalne informacije. To velja zlasti za obveznice in izvedene finančne instrumente, s katerimi se na splošno ne trguje pogosto in za katere podatki po 15 minutah pogosto ohranijo večino svoje vrednosti. Čeprav bi morala za mesta trgovanja in APA še naprej veljati zahteva po brezplačnem zagotavljanju podatkov po 15 minutah, bi bilo treba to zahtevo za CTP opustiti, da lahko CTP zaščitijo svoje potencialne poslovne modele.

(30) Člen 28 Uredbe (EU) št. 600/2014 določa, da se z izvedenimi finančnimi instrumenti OTC, za katere velja obveznost kliringa, trguje na mestih trgovanja. Z Uredbo (EU) 2019/834 Evropskega parlamenta in Sveta[35] je bila spremenjena Uredba (EU) št. 648/2012 Evropskega parlamenta in Sveta[36], da bi se zmanjšal obseg subjektov, za katere velja obveznost kliringa. Glede na tesno medsebojno povezanost med obveznostjo kliringa na podlagi Uredbe (EU) št. 648/2012 in obveznostjo trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti na podlagi Uredbe (EU) št. 600/2014 ter za zagotovitev večje pravne usklajenosti in poenostavitev pravnega okvira je potrebno in primerno ponovno uskladiti obveznost trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti z obveznostjo kliringa za izvedene finančne instrumente. Brez take uskladitve za nekatere manjše finančne nasprotne stranke in nefinančne nasprotne stranke ne bi več veljala obveznost kliringa, vendar bi zanje še naprej veljala obveznost trgovanja.

(31) Člen 6a Uredbe (EU) št. 648/2012 določa mehanizem za uvedbo mirovanja obveznosti kliringa, kadar merila, na podlagi katerih za določene razrede izvedenih finančnih instrumentov OTC velja obveznost kliringa, niso več izpolnjena ali kadar se šteje, da je takšno mirovanje potrebno za preprečitev resne grožnje finančni stabilnosti v Uniji. Vendar lahko taka uvedba mirovanja nasprotnim strankam prepreči, da bi izpolnile svojo obveznost trgovanja, določeno v Uredbi (EU) št. 600/2014, ker je obveznost kliringa predpogoj za obveznost trgovanja. Zato je treba določiti, da bi bilo treba, kadar bi uvedba mirovanja obveznosti kliringa povzročila bistveno spremembo meril za obveznost trgovanja, omogočiti sočasno uvedbo mirovanja obveznosti trgovanja za isti razred ali razrede izvedenih finančnih instrumentov OTC, za katere velja mirovanje obveznosti kliringa.

(32) Za zagotovitev hitrega odziva Komisije na bistvene spremembe tržnih pogojev, ki lahko pomembno vplivajo na trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti in nasprotne stranke, je potreben *ad hoc* mehanizem za uvedbo mirovanja. Kadar so prisotni taki tržni pogoji, bi morala imeti Komisija možnost, da na zahtevo pristojnega organa države članice uvede mirovanje obveznosti trgovanja neodvisno od morebitne uvedbe mirovanja obveznosti kliringa. Takšna uvedba mirovanja obveznosti trgovanja bi morala biti mogoča, kadar na dejavnosti investicijskega podjetja EU z nasprotno stranko iz držav zunaj EGP neupravičeno vpliva obseg obveznosti trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti v EU in kadar to investicijsko podjetje deluje kot vzdrževalec trga v kategoriji izvedenih finančnih instrumentov, za katere velja obveznost trgovanja. Vprašanje prekrivajočih se obveznosti trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti je še posebej pereče pri trgovanju z nasprotnimi strankami s

---

35 Uredba (EU) 2019/834 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. maja 2019 o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 glede obveznosti kliringa, uvedbe mirovanja obveznosti kliringa, zahtev glede poročanja, tehnik zmanjševanja tveganja za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih OTC brez kliringa prek centralne nasprotne stranke, registracije in nadzora repozitorijev sklenjenih poslov in zahtev za repozitorije sklenjenih poslov (UL L 141, 28.5.2019, str. 42).

36 Uredba (EU) št. 648/2012 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 4. julija 2012 o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov (UL L 201, 27.7.2012, str. 1).

sedežem v jurisdikciji tretje države, ki uporablja lastne obveznosti trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti. Taka uvedba mirovanja bi tudi pomagala nasprotnim strankam iz EU, da ostanejo konkurenčne na svetovnih trgih. Komisija bi morala pri odločanju o uvedbi mirovanja obveznosti trgovanja upoštevati učinek take uvedbe mirovanja na obveznost kliringa, določeno v Uredbi (EU) št. 648/2012.

(33) Določbe o prostem dostopu za izvedene finančne instrumente, s katerimi se trguje na borzi, zmanjšujejo privlačnost vlaganja v nove produkte, saj lahko konkurenti pridobijo dostop brez začetne naložbe. Uporaba režima prostega dostopa za izvedene finančne instrumente, s katerimi se trguje na borzi, iz členov 35 in 36 Uredbe (EU) št. 600/2014 lahko torej omeji konkurenčnost teh produktov z odpravo spodbud za regulirane trge, da ustvarijo nove izvedene finančne instrumente, s katerimi se trguje na borzi. Zato bi bilo treba določiti, da se ta ureditev ne bi smela uporabljati za zadevno CNS ali mesto trgovanja v zvezi z izvedenimi finančnimi instrumenti, s katerimi se trguje na borzi, ter tako spodbujati inovacije in razvoj izvedenih finančnih instrumentov, s katerimi se trguje na borzi, v Uniji.

(34) Finančni posredniki bi si morali prizadevati doseči najboljšo možno ceno in čim večjo verjetnost izvršitve poslov, ki jih izvršujejo v imenu svojih strank. V ta namen bi morali finančni posredniki izbrati mesto trgovanja ali nasprotno stranko za izvršitev poslov svojih strank izključno na podlagi doseganja najboljše izvršitve za svoje stranke. S tem načelom najboljše izvršitve bi moralo biti nezdružljivo, da finančni posrednik prejme plačilo od nasprotne stranke v poslu v zameno za zagotovitev izvršitve poslov strank. Zato bi moralo biti prejemanje takih plačil s strani investicijskih podjetij prepovedano.

(35) Komisija bi morala sprejeti osnutke regulativnih tehničnih standardov, ki jih pripravi ESMA, v zvezi z natančnimi značilnostmi ureditve odloga za posle z nelastniškimi instrumenti, v zvezi z zagotavljanjem informacij na razumni poslovni podlagi, v zvezi z uporabo usklajenih poslovnih ur na mestih trgovanja, pri sistematičnih internalizatorjih, APA in CTP ter v zvezi z značilnostmi obveznosti glede javnega poročanja za CTP. Komisija bi morala te osnutke regulativnih tehničnih standardov sprejeti z delegiranimi akti na podlagi člena 290 PDEU in v skladu s členi 10 do 14 Uredbe (EU) št. 1093/2010.

(36) Ker ciljev te uredbe, tj. olajšanja vzpostavitve ponudnikov stalnih informacij na različnih trgih za posamezne razrede sredstev in spremembe nekaterih vidikov obstoječe zakonodaje, izboljšanja preglednosti na trgih finančnih instrumentov ter nadaljnje izenačitve konkurenčnih pogojev med reguliranimi trgi in sistematičnimi internalizatorji, države članice ne morejo zadovoljivo doseči, temveč se zaradi obsega in učinkov lažje dosežejo na ravni Unije, bi bilo treba ukrep sprejeti na ravni Unije v skladu z načelom subsidiarnosti iz člena 5 Pogodbe o Evropski uniji. V skladu z načelom sorazmernosti iz navedenega člena ta uredba ne presega tistega, kar je potrebno za doseganje navedenih ciljev. Ta uredba poleg tega spoštuje temeljne pravice in upošteva načela, priznana v Listini, zlasti svobodo gospodarske pobude in pravico do varstva potrošnikov –

SPREJELA NASLEDNJO UREDBO:

Člen 1

Spremembe Uredbe (EU) št. 600/2014

(1) člen 1 se spremeni:

(a) v odstavku 1 se doda naslednja točka (i):

(h) obseg večstranskega trgovanja.“;

(b) odstavek 3 se nadomesti z naslednjim:

„3. Naslov V te uredbe se uporablja tudi za vse finančne nasprotne stranke iz člena 4a(1), drugi pododstavek, Uredbe (EU) št. 648/2012 in za vse nefinančne nasprotne stranke iz člena 10(1), drugi pododstavek, navedene uredbe.“;

(c) vstavi se naslednji odstavek 7a:

„7a. Vsi večstranski sistemi delujejo v skladu z določbami naslova II Direktive 2014/65/EU glede MTF ali OTF ali naslova III navedene direktive glede reguliranih trgov.

Vsa investicijska podjetja, ki organizirano, pogosto, sistematično in v znatni meri poslujejo za svoj račun pri izvrševanju naročil strank zunaj reguliranega trga, MTF ali OTF, delujejo v skladu z naslovom III te uredbe.

Brez poseganja v člena 23 in 28 vsa investicijska podjetja, ki sklepajo posle s finančnimi instrumenti, ki niso sklenjeni v večstranskih sistemih ali prek sistematičnih internalizatorjev, delujejo v skladu s členi 20, 21, 22, 22a, 22b in 22c te uredbe.“;

(2) v členu 2 se spremeni odstavek 1:

(a) točka 11 se nadomesti z naslednjim:

„(11) ‚večstranski sistem‘ pomeni sistem ali infrastrukturo, v kateri lahko vzajemno delujejo nakupni in prodajni trgovalni interesi več tretjih oseb v zvezi s finančnimi instrumenti;“;

(b) vstavi se naslednja točka 34a:

„(34a) ‚subjekt, ki prispeva podatke o trgu‘ pomeni mesto trgovanja, investicijsko podjetje, vključno s sistematičnimi internalizatorji, ali APA;“;

(c) točka 35 se nadomesti z naslednjim:

„(35) ‚ponudnik stalnih informacij‘ ali ‚CTP‘ pomeni osebo, ki je v skladu z naslovom IVa, poglavje 1, te uredbe pooblaščena za zagotavljanje storitve zbiranja podatkov o trgu za delnice, ETF, obveznice ali izvedene finančne instrumente od subjektov, ki prispevajo podatke o trgu, ter konsolidiranja teh podatkov v stalen elektronski tok podatkov v živo, s katerim zagotavlja ključne podatke o trgu za posamezno delnico, ETF, obveznico ali izvedeni finančni instrumenti in jih daje na voljo uporabnikom podatkov o trgu;“;

(d) vstavita se naslednji točki 36b in 36c:

(36b) ‚ključni podatki o trgu‘ pomenijo:

(a) vse naslednje podatke o lastniških instrumentih:

(i) najboljše ponujene nakupne in prodajne cene ter ustrezen obseg;

(ii) ceno in obseg posla, izvršen po navedeni ceni;

(iii) informacije o dražbah znotraj enega dne;

(iv) informacije o dražbah ob koncu dneva;

(v) oznako identifikatorja trga, ki označuje mesto izvršitve;

(vi) standardizirani identifikator instrumenta, ki se uporablja za vsa mesta trgovanja;

(vii) informacije s časovnega žiga v zvezi z vsem naslednjim:

– časom izvršitve trgovanja,

– časom objave trgovanja,

– prejemom podatkov o trgu od subjektov, ki prispevajo podatke o trgu,

– prejemom podatkov o trgu s strani ponudnika stalnih informacij,

– razširjanjem konsolidiranih podatkov o trgu naročnikom;

(viii) protokole trgovanja in veljavne opustitve ali odloge;

(b) vse naslednje podatke o nelastniških instrumentih:

(i) ceno in količino/obseg posla, izvršen(-o) po navedeni ceni;

(ii) oznako identifikatorja trga, ki označuje mesto izvršitve;

(iii) standardizirani identifikator instrumenta, ki se uporablja za vsa mesta trgovanja;

(iv) informacije s časovnega žiga v zvezi z vsem naslednjim:

– časom izvršitve trgovanja,

– časom objave trgovanja,

– prejemom podatkov o trgu od subjektov, ki prispevajo podatke o trgu,

– prejemom podatkov o trgu v konsolidatorjevem mehanizmu za agregiranje/konsolidacijo,

– razširjanjem konsolidiranih podatkov o trgu naročnikom;

(v) protokole trgovanja in veljavne opustitve ali odloge;

(36c) ‚regulativni podatki‘ pomenijo podatke, povezane s statusom sistemov za združevanje naročil za finančne instrumente, vključno z informacijami o sistemih prekinitve trgovanja, zaustavitvah trgovanja ter začetnih in končnih cenah teh finančnih instrumentov;“;

(3) člen 4 se spremeni:

(a) odstavek 1 se spremeni:

(i) točka (a) se nadomesti z naslednjim:

„(a) sistemi za združevanje naročil, ki so večja od dvakratnega standardnega tržnega obsega in temeljijo na metodologiji trgovanja, po kateri se cena finančnih instrumentov iz člena 3(1) pridobi iz katerega koli od naslednjih podatkov:

(i) cene teh finančnih instrumentov na mestih trgovanja, na katerih so bili ti finančni instrumenti prvič uvrščeni v trgovanje;

(ii) cene teh finančnih instrumentov na najpomembnejšem trgu, kar zadeva likvidnost, kadar je ta cena splošno dostopno objavljena in je po mnenju udeležencev na trgu zanesljiva referenčna cena;

(iii) sistema stalnih informacij za delnice ali ETF.“;

(ii) doda se naslednji pododstavek:

„Za namene točke (a) je nadaljnja uporaba te opustitve odvisna od pogojev iz člena 5.“;

(b) v odstavku 2 se prvi pododstavek nadomesti z naslednjim:

„Referenčna cena iz odstavka 1, točka (a), se izračuna s pridobitvijo katerega koli od naslednjih podatkov:

(a) srednje vrednosti trenutno ponujenih nakupnih in prodajnih cen v katerem koli od naslednjih sistemov:

(i) na mestu trgovanja, na katerem so bili ti finančni instrumenti prvič uvrščeni v trgovanje;

(ii) na najpomembnejšem trgu, kar zadeva likvidnost;

(iii) v sistemu stalnih informacij za delnice ali ETF;

(b) kadar cena iz točke (a) ni na voljo, začetne ali končne cene v zadevnem trgovanju.“;

(4) člen 5 se spremeni:

(a) naslov se nadomesti z naslednjim:

„*Člen 5*
Največji obseg“;

(b) odstavek 1 se nadomesti z naslednjim:

„1. Mesta trgovanja začasno prekinejo uporabo opustitev iz člena 4(1), točka (a), in člena 4(1), točka (b)(i), če delež obsega trgovanja s finančnim instrumentom v Uniji, ki se izvaja na podlagi teh opustitev, preseže 7 % celotnega obsega trgovanja s tem finančnim instrumentom v Uniji. Mesta trgovanja začasno prekinejo uporabo navedenih opustitev na podlagi podatkov, ki jih ESMA objavi v skladu z odstavkom 4, in odločitev o taki začasni prekinitvi sprejmejo v dveh delovnih dneh po objavi navedenih podatkov, in sicer za obdobje šestih mesecev.“;

(c) odstavka 2 in 3 se črtata;

(d) odstavek 4 se nadomesti z naslednjim:

„4. ESMA v petih delovnih dneh po koncu vsakega koledarskega meseca objavi vse naslednje podatke:

(a) celoten obseg trgovanja v Uniji za vsak finančni instrument v preteklem 12-mesečnem obdobju;

(b) delež trgovanja s finančnim instrumentom, izveden v Uniji na podlagi opustitev iz člena 4(1), točka (a), in člena 4(1), točka (b)(i);

(c) ter metodologijo, ki se uporablja za izračun deležev iz točke (b).“;

(e) odstavek 5 se črta;

(f) odstavek 7 se nadomesti z naslednjim:

„7. Za zagotovitev zanesljive podlage za spremljanje trgovanja, ki se izvaja na podlagi opustitev iz člena 4(1), točka (a), in člena 4(1), točka (b)(i), in za določitev, ali so bile omejitve iz odstavka 1 presežene, morajo upravljavci mest trgovanja imeti vzpostavljene sisteme in postopke, da se omogoči identifikacija vseh poslov, ki so bili izvedeni na njihovem mestu trgovanja na podlagi navedenih opustitev.“;

(5) člen 9 se spremeni:

(a) v odstavku 1 se črta točka (b);

(b) v odstavku 5 se črta točka (d);

(6) člen 11 se spremeni:

(a) odstavek 1 se spremeni:

(i) prvi pododstavek se nadomesti z naslednjim:

„Na podlagi ureditve glede odloga iz odstavka 4 pristojni organi pooblastijo upravljavce trga in investicijska podjetja, ki upravljajo mesto trgovanja, da odložijo objavo cene poslov do konca trgovalnega dne ali objavo obsega poslov za največ dva tedna.“;

(ii) v drugem pododstavku se črta točka (c);

(b) odstavek 3 se nadomesti z naslednjim:

„3. Pristojni organi lahko pri pooblastitvi odložitve objave iz odstavka 1 v zvezi s posli z državnimi vrednostnimi papirji dovolijo upravljavcem trga in investicijskim podjetjem, ki upravljajo mesto trgovanja, da:

(a) v času podaljšanega trajanja odloga dovolijo opustitev objave obsega posameznega posla; ali

(b) za nedoločen čas objavijo več poslov z državnimi vrednostnimi papirji v agregatni obliki.“;

(c) odstavek 4 se spremeni:

(i) prvi pododstavek se spremeni:

točka (c) se nadomesti z naslednjim:

„(c) posle, upravičene do odloga objave cene ali obsega, in posle, za katere pristojni organi upravljavce trga in investicijska podjetja, ki upravljajo mesto trgovanja pooblastijo, da dopustijo odlog objave obsega ali cene za enega od naslednjih obdobij:

(i) 15 minut;

(ii) do konca trgovalnega dne;

(iii) dva tedna.“;

(ii) za prvim pododstavkom se vstavi naslednji pododstavek:

„Za namene prvega pododstavka, točka (c), ESMA določi razrede, za katere se obdobje odloga uporablja po vsej Uniji, pri čemer uporabi naslednja merila:

(a) likvidnost;

(b) obseg posla, zlasti poslov na nelikvidnih trgih ali poslov velikega obsega;

(c) za obveznice, razvrstitev obveznice med nizko donosne obveznice ali kot visoko donosne obveznice.“;

(7) v členu 13 se doda naslednji odstavek 3:

„3. ESMA pripravi osnutek regulativnih tehničnih standardov, s katerimi določi vsebino, obliko in terminologijo informacij, ki jih morajo mesta trgovanja, APA, CTP in sistematični internalizatorji dati na voljo javnosti na razumni poslovni podlagi.

ESMA ta osnutek regulativnih tehničnih standardov Komisiji predloži do [*Urad za publikacije: vstaviti datum devet mesecev po začetku veljavnosti*].

Na Komisijo se prenese pooblastilo za sprejetje regulativnih tehničnih standardov iz prvega pododstavka v skladu s členi 10 do 14 Uredbe (EU) št. 1095/2010.“;

(8) člen 14 se spremeni:

(a) odstavka 2 in 3 se nadomestita z naslednjim:

„2. Ta člen ter členi 15, 16 in 17 se uporabljajo za sistematične internalizatorje pri opravljanju poslov z obsegom do dvakratnega standardnega tržnega obsega. Kadar sistematični internalizatorji opravljajo posle, ki presegajo dvakratni standardni tržni obseg, se ta člen ter členi 15, 16 in 17 zanje ne uporabljajo.

3. Sistematični internalizatorji lahko dajejo ponudbe kakršnega koli obsega. Najmanjši dovoljeni obseg dane ponudbe je enak vsaj dvakratnemu standardnemu tržnemu obsegu delnice, potrdila o lastništvu, ETF, certifikata ali drugega finančnega instrumenta, podobnega finančnim instrumentom, s katerimi se trguje na mestu trgovanja. Za posamezno delnico, potrdilo o lastništvu, ETF, certifikat ali drug finančni instrument, podoben finančnim instrumentom, s katerimi se trguje na mestu trgovanja, mora vsaka ponudba zajemati zavezujočo nakupno in prodajno ceno ali zavezujoče cene za obseg ali obsege do dvakratnega standardnega tržnega obsega za razred delnic, potrdil o lastništvu, ETF, certifikatov ali drugih finančnih instrumentov, podobnih finančnim instrumentom, ki jim pripada finančni instrument. Cena ali cene odražajo prevladujoče tržne pogoje za zadevno delnico, potrdilo o lastništvu, ETF, certifikat ali drug finančni instrument, podoben navedenim finančnim instrumentom.“;

(b) vstavi se naslednji odstavek 6a:

„6a. Sistematični internalizatorji ne združujejo naročil pri srednji vrednosti trenutno ponujenih nakupnih in prodajnih cen.“;

(9) člen 17a se nadomesti z naslednjim:

„Člen 17a

Koraki kotacije

1. Ponudbe sistematičnih internalizatorjev, izboljševanje cen teh ponudb in njihove cene izvršitve morajo biti usklajeni s koraki kotacije v skladu s členom 49 Direktive 2014/65/EU.

2. Uporaba korakov kotacije, določenih v skladu s členom 49 Direktive 2014/65/EU, sistematičnim internalizatorjem ne preprečuje združevanja velikih naročil pri srednji vrednosti trenutno ponujenih nakupnih in prodajnih cen. Združevanje naročil pri srednji vrednosti trenutno ponujenih nakupnih in prodajnih cen v obsegu, manjšem od velikega, vendar večjim od dvakratnega standardnega tržnega obsega, je dovoljeno, če so upoštevani navedeni koraki kotacije.“;

(10) vstavijo se naslednji členi 22a, 22b in 22c:

„Člen 22a

Zagotavljanje podatkov o trgu ponudniku stalnih informacij

1. Subjekti, ki prispevajo podatke o trgu v zvezi z delnicami, ETF in obveznicami, s katerimi se trguje na mestu trgovanja, ter v zvezi z izvedenimi finančnimi instrumenti OTC, kot so opredeljeni v členu 2(7) Uredbe (EU) št. 648/2012, za katere velja obveznost kliringa iz člena 4 navedene uredbe, CTP zagotovijo vse podatke o trgu iz člena 22b(2), ki so potrebni za delovanje CTP. Ti podatki o trgu se zagotovijo v usklajeni obliki prek visokokakovostnega protokola za posredovanje in v čim bolj v realnem času, kolikor je to tehnično izvedljivo.

2. Vsak CTP lahko med vrstami povezav, ki jih subjekti, ki prispevajo podatke o trgu, ponujajo drugim uporabnikom, izbere, katero povezavo želi uporabiti za zagotavljanje teh podatkov. Subjekti, ki prispevajo podatke o trgu, za zagotavljanje povezljivosti ne prejmejo nobenega nadomestila razen udeležbe v prihodkih za delnice, kot je določeno v pogojih za imenovanje CTP v izbirnem postopku iz člena 27da.

3. Subjekti, ki prispevajo podatke o trgu v zvezi s posli z instrumenti iz odstavka 1, ki jih sklepajo investicijska podjetja zunaj mesta trgovanja, CTP zagotovijo podatke o trgu v zvezi s temi posli neposredno ali prek APA.

4. Subjekti, ki prispevajo podatke o trgu, za zagotovljene podatke o trgu ne prejmejo nobenega nadomestila, razen udeležbe v prihodkih iz člena 27da, točka 2(c).

5. Subjekti, ki prispevajo podatke o trgu, zagotovijo informacije v zvezi z opustitvami in odlogi iz členov 4, 7, 11, 14, 20 in 21.

Člen 22b

Kakovost podatkov o trgu

1. Komisija do [*Urad za publikacije: vstaviti datum tri mesece po začetku veljavnosti*] ustanovi strokovno skupino deležnikov, ki svetuje o kakovosti in vsebini podatkov o trgu, skupni razlagi podatkov o trgu in kakovosti protokola za posredovanje iz člena 22a(1). Strokovna skupina deležnikov svetuje enkrat letno. Ta mnenja se javno objavijo.

2. Na Komisijo se prenese pooblastilo za sprejete delegiranih aktov v skladu s členom 50 za določitev kakovosti in vsebine podatkov o trgu ter kakovosti protokola za posredovanje.

S temi delegiranimi akti se določi vse naslednje:

(a) podatki o trgu, ki jih morajo prispevajoči subjekti zagotoviti CTP, da lahko ta pripravi ključne podatke o trgu, potrebne za delovanje CTP, vključno z vsebino in obliko navedenih podatkov o trgu;

(b) kaj spada v ključne podatke o trgu iz člena 2(1)(36b) in regulativne podatke iz člena 2(1)(36c).

Komisija za namene prvega pododstavka upošteva mnenja ESMA in tehnične strokovne skupine, ustanovljene v skladu z odstavkom 2, mednarodni razvoj in standarde, dogovorjene na ravni Unije ali mednarodni ravni. Komisija zagotovi, da se v sprejetih delegiranih aktih upoštevajo zahteve glede poročanja, določene v členih 3, 6, 8, 10, 14, 18, 20, 21 in 27g.

Člen 22c

Uskladitev poslovnih ur

1. Mesta trgovanja in njihovi člani ali udeleženci, sistematični internalizatorji, APA in CTP uskladijo svoje poslovne ure, s katerimi beležijo datum in čas vseh dogodkov, o katerih se poroča.

2. ESMA v skladu z mednarodnimi standardi pripravi osnutek regulativnih tehničnih standardov, s katerimi določi raven točnosti uskladitve ur.

ESMA ta osnutek regulativnih tehničnih standardov Komisiji predloži do [*Urad za publikacije: vstaviti datum šest mesecev po začetku veljavnosti*].

Na Komisijo se prenese pooblastilo za sprejetje regulativnih tehničnih standardov iz prvega pododstavka v skladu s členi 10 do 14 Uredbe (EU) št. 1095/2010.“;

(11) v členu 23 se odstavek 1 nadomesti z naslednjim:

„1. Investicijsko podjetje zagotovi, da z delnicami z mednarodno identifikacijsko številko vrednostnega papirja (koda ISIN EEA) trguje na reguliranem trgu, v MTF, prek sistematičnega internalizatorja ali na mestu trgovanja v tretji državi, ki je v skladu s členom 25(4), točka (a), Direktive 2014/65/EU ocenjeno kot enakovredno, kot je ustrezno, razen če:

(a) s temi delnicami trguje na mestu trgovanja v tretji državi v lokalni valuti; ali

(b) so ti posli opravljeni med primernimi nasprotnimi strankami, med profesionalnimi nasprotnimi strankami ali med primernimi in profesionalnimi nasprotnimi strankami ter ne prispevajo k postopku oblikovanja cen.

ESMA na svojem spletišču objavi seznam delnic s kodo ISIN EEA, za katere velja obveznost trgovanja z delnicami, in ta seznam redno posodablja.“;

(12) člen 26(9) se spremeni:

(a) doda se naslednja točka (j):

„(j) datuma, do katerega je treba poročati o poslih.“;

(b) za prvim pododstavkom se vstavi naslednji pododstavek:

„ESMA pri pripravi tega osnutka teh regulativnih tehničnih standardov upošteva razvoj dogodkov po svetu in standarde, dogovorjene na ravni Unije ali na svetovni ravni, ter njihovo skladnost z zahtevami glede poročanja iz Uredbe (EU) 2019/834 in Uredbe (EU) 2015/2365.“;

(13) v členu 26 se doda naslednji odstavek 11:

„11. ESMA do [*Urad za publikacije: vstaviti datum dve leti po datumu objave*] Komisiji predloži poročilo, v katerem oceni izvedljivost večje povezanosti poročanja o poslih in racionalizacije tokov podatkov v skladu s členom 26 te uredbe, z namenom, da:

(a) se zmanjšajo podvajanje ali nedosledne zahteve glede sporočanja podatkov o poslih, zlasti podvajanje ali nedosledne zahteve, določene v tej uredbi in

Uredbi (EU) 2019/834 Evropskega parlamenta in Sveta[*1] ter Uredbi (EU) 2015/2365;

(b) se izboljša standardizacija podatkov ter učinkovita delitev in uporaba podatkov, ki se sporočajo znotraj katerega koli okvira Unije za poročanje, s strani vseh ustreznih pristojnih organov na ravni Unije in na nacionalni ravni.

ESMA pri pripravi poročila po potrebi tesno sodeluje z drugimi organi Evropskega sistema finančnega nadzora in Evropsko centralno banko.

[*1] Uredba (EU) 2019/834 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. maja 2019 o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 glede obveznosti kliringa, uvedbe mirovanja obveznosti kliringa, zahtev glede poročanja, tehnik zmanjševanja tveganja za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih OTC brez kliringa prek centralne nasprotne stranke, registracije in nadzora repozitorijev sklenjenih poslov in zahtev za repozitorije sklenjenih poslov (UL L 141, 28.5.2019, str. 42).“;

(14) člen 27(3) se spremeni:

(a) vstavi se naslednja točka (c):

„(c) datuma, do katerega je sporočiti referenčne podatke.“;

(b) za prvim pododstavkom se vstavi naslednji pododstavek:

„ESMA pri pripravi tega osnutka regulativnih tehničnih standardov upošteva razvoj dogodkov po svetu in standarde, dogovorjene na ravni Unije ali na svetovni ravni, ter skladnost teh osnutkov regulativnih tehničnih standardov z zahtevami glede poročanja iz Uredbe (EU) 2019/834 in Uredbe (EU) 2015/2365.“;

(15) vstavi se naslednji člen 27da:

„*Člen 27da*

Izbirni postopek za izdajo dovoljenja enemu samemu ponudniku stalnih informacij za vsak razred sredstev

1. ESMA do [*Urad za publikacije: vstaviti datum tri mesece po začetku veljavnosti*] organizira izbirni postopek za imenovanje CTP za petletno obdobje. ESMA organizira ločen izbirni postopek za vsakega od naslednjih razredov sredstev: delnice, investicijski skladi, s katerimi se trguje na borzi, obveznice in izvedeni finančni instrumenti (ali ustrezni podrazredi izvedenih finančnih instrumentov).

2. ESMA za vsak razred sredstev iz odstavka 1 oceni vloge na podlagi naslednjih meril:

(a) tehnična sposobnost vložnikov za zagotavljanje stabilnega sistema stalnih informacij v celotni Uniji;

(b) sposobnost vložnikov za izpolnjevanje organizacijskih zahtev iz člena 27h;

(c) upravljavska struktura vložnikov;

(d) hitrost, s katero lahko vložniki razširjajo ključne podatke o trgu;

(e) sposobnost vložnikov za razširjanje podatkov dobre kakovosti;

(f) celotni stroški vložnikov za razvoj sistema stalnih informacij in stroški stalnega delovanja sistema stalnih informacij;

(g) višina pristojbin, ki jih namerava vložnik zaračunavati različnim vrstam uporabnikov ključnih podatkov o trgu;

(h) možnost vložnikov, da uporabljajo sodobne vmesniške tehnologije za zagotavljanje ključnih podatkov o trgu in za povezljivost;

(i) pomnilniški medij, ki ga bodo vložniki uporabljali za shranjevanje preteklih podatkov;

(j) protokoli, ki jih bodo vložniki uporabljali za preprečevanje in obravnavanje izpadov.

3. V prvem izbirnem postopku, organiziranem za delnice, se zbirajo samo ponudbe za zagotavljanje sistema stalnih informacij, ki vsebuje podatke po trgovanju. ESMA pred nadaljnjimi izbirnimi postopki oceni povpraševanje na trgu in vpliv na prihodke na reguliranih trgih ter na podlagi te ocene poroča Komisiji o možnostih dodajanja najboljših ponujenih nakupnih in prodajnih cen ter ustreznih količin v sistem stalnih informacij. Na Komisijo se na podlagi tega poročila in izkušenj, pridobljenih s prvim izbirnim postopkom, prenese pooblastilo za sprejetje delegiranega akta, ki določa ustrezno raven podatkov pred trgovanjem, ki jih je treba prispevati CTP.

4. Pri izbiri CTP za delnice se poleg meril iz odstavka 2 upošteva tudi shema udeležbe v prihodkih in zlasti formula, ki se uporablja za regulirane trge, ki so subjekti, ki prispevajo podatke o trgu. ESMA pri presoji konkurenčnih ponudb izbere tisti CTP za delnice, ki ponuja shemo udeležbe v prihodkih, ki reguliranim trgom, zlasti manjšim, zagotavlja najvišji znesek prihodkov, ki ostane za razdelitev po tem, ko se odštejejo operativni stroški ter razumna marža. Ti prihodki se razdelijo v skladu s členom 27h, točka 1(c), in na način, ki je sorazmeren s podatki o trgu, ki se prispevajo v skladu s členom 22a.

5. ESMA v treh mesecih od začetka izbirnega postopka iz odstavka 2 sprejme v celoti utemeljeno odločitev o izbiri subjektov, ki upravljajo sisteme stalnih informacij, in izdaji dovoljenj zanje. V tem utemeljenem sklepu so določeni pogoji, pod katerimi delujejo CTP, zlasti višina pristojbin iz odstavka 2, točka (g), za delnice pa raven udeležbe iz odstavka 3, zlasti za manjše regulirane trge.

6. Izbrani CTP ves čas izpolnjujejo organizacijske zahteve iz člena 27h in pogoje iz odločitve ESMA o izdaji dovoljenja CTP iz odstavka 3. CTP, ki ne več zmožen izpolnjevati navedenih zahtev in pogojev, vključno z zahtevami in pogoji glede motenj v sistemu in vdorov vanj, o tem brez nepotrebnega odlašanja obvesti ESMA.

7. Odvzem dovoljenja iz člena 27e začne veljati šele, ko je izbran nov CTP in mu je izdano dovoljenje v skladu z odstavki 1 do 4.“;

(16) člen 27h se nadomesti z naslednjim:

„*Člen 27h*

Organizacijske zahteve za ponudnike stalnih informacij

1. CTP v skladu s pogoji za izdajo dovoljenja iz člena 27da:

(a) zbirajo vse podatke o trgu, zagotovljene s prispevki, v zvezi z razredom sredstev, za katerega imajo dovoljenje;

(b) pobirajo mesečno naročnino od uporabnikov;

(c) v primeru podatkov o trgu v zvezi z delnicami prerazporedijo del prihodkov za kritje stroškov, povezanih z obveznim prispevkom, in zagotavljanje poštene

ravni udeležbe reguliranih trgov, zlasti manjših reguliranih trgov, v prihodkih, ki jih ustvari sistem stalnih informacij, v skladu s členom 27da(4);

(d) uporabnikom v skladu z zahtevami glede kakovosti podatkov iz člena 22b dajo na voljo konsolidirane ključne podatke o trgu, za zagotavljanje katerih je CTP izbran v skladu s členom 27da, ki jih konsolidirajo v neprekinjen tok elektronskih podatkov pod nediskriminatornimi pogoji in v čim bolj v realnem času, kolikor je to tehnično izvedljivo;

(e) zagotovijo, da je objava ključnih podatkov o trgu v skladu z veljavnimi opustitvami in odlogi iz členov 4, 7, 11, 14, 20 in 21;

(f) zagotovijo, da so konsolidirani ključni podatki o trgu zlahka dostopni, strojno berljivi in uporabni za vse uporabnike, vključno z neprofesionalnimi vlagatelji.

Za namen določitve udeležbe v točki (c) se prihodki CTP razdelijo med regulirane trge po formuli, ki odraža delež pregledne likvidnosti pred trgovanjem z delnicami, ki jih objavi regulirani trg, glede na povprečni dnevni promet s temi delnicami v Uniji.

2. CTP sprejmejo in na svojem spletišču objavijo standarde glede ravni storitev, ki zajemajo vse naslednje:

(a) popis subjektov, ki prispevajo podatke o trgu;

(b) načine in hitrost zagotavljanja konsolidiranih podatkov o trgu uporabnikom;

(c) ukrepe, sprejete za zagotovitev neprekinjenega delovanja pri zagotavljanju konsolidiranih podatkov o trgu.

3. CTP imajo vzpostavljene zanesljive varnostne mehanizme, zasnovane za zagotovitev varnosti sredstev za prenos podatkov o trgu med subjekti, ki prispevajo podatke o trgu, in CTP ter med CTP in uporabniki ter za zmanjšanje tveganja za okvaro podatkov in nepooblaščen dostop. CTP imajo zadostne vire in varnostne zmogljivosti, da lahko ves čas zagotavljajo in vzdržujejo svoje storitve.

4. ESMA po 12 mesecih polnega delovanja CTP za delnice Komisiji predloži obrazloženo mnenje o učinkovitosti in pravičnosti ravni udeležbe reguliranih trgov v prihodkih, ki jih ustvari CTP, kot je določeno v skladu z drugim pododstavkom odstavka 1. Komisija lahko po potrebi od ESMA zahteva, da pripravi dodatna mnenja. Na Komisijo se prenese pooblastilo za sprejetje delegiranega akta v skladu s členom 50 za revizijo ključa za prerazdelitev prihodkov, kadar je to primerno.“;

(17) vstavi se naslednji člen 27ha:

„*Člen 27ha*

Obveznosti poročanja za ponudnike stalnih informacij

1. CTP ob koncu vsakega četrtletja na svojem spletišču, ki je dostopno brezplačno, objavijo statistiko rezultatov in poročila o incidentih v zvezi s kakovostjo podatkov in sistemi.

2. 2. ESMA pripravi osnutek regulativnih tehničnih standardov za določitev vsebine, rokov, oblike in terminologije glede obveznosti poročanja.

ESMA ta osnutek regulativnih tehničnih standardov Komisiji predloži do [*Urad za publikacije: vstaviti datum devet mesecev po začetku veljavnosti*].

Na Komisijo se prenese pooblastilo za sprejetje regulativnih tehničnih standardov iz prvega pododstavka v skladu s členi 10 do 14 Uredbe (EU) št. 1095/2010.“;

3. CTP vodijo in hranijo evidence o svojem poslovanju najmanj pet let. Informacije, ki se nanašajo na prvi dve leti poslovanja, se hranijo na lahko dostopnem mestu, CTP pa ESMA na zahtevo nemudoma zagotovi take evidence.“;

(18) v členu 28(1), odstavek 1, se uvodno besedilo nadomesti z naslednjim:

„1. Finančne nasprotne stranke, ki izpolnjujejo pogoje iz člena 4a(1), drugi pododstavek, Uredbe (EU) št. 648/2012, in nefinančne nasprotne stranke, ki izpolnjujejo pogoje iz člena 10(1), drugi pododstavek, navedene uredbe, sklepajo posle, ki niso notranji posli v skupini, kakor so opredeljeni v členu 3 navedene uredbe, niti posli v skladu s prehodnimi določbami iz člena 89 navedene uredbe, z drugimi takšnimi finančnimi nasprotnimi strankami ali drugimi takšnimi nefinančnimi nasprotnimi strankami, z izvedenimi finančnimi instrumenti iz razreda izvedenih finančnih instrumentov, za katerega velja obveznost trgovanja v skladu s postopkom iz člena 32 te uredbe in ki so navedeni v registru iz člena 34 te uredbe, le:“;

(19) v členu 32 se dodajo naslednji odstavki 7, 8 in 9:

„7. Kadar ESMA meni, da je mirovanje obveznosti kliringa iz člena 6a Uredbe (EU) št. 648/2012 bistvena sprememba meril za začetek učinkovanja obveznosti trgovanja iz člena odstavka 5 tega člena, lahko od Komisije zahteva, naj uvede mirovanje obveznosti trgovanja iz člena 28(1) in (2) te uredbe za iste razrede izvedenih finančnih instrumentov OTC, za katere se zahteva uvedba mirovanja obveznosti kliringa.

8. Zahteva iz odstavka 7 se ne objavi.

9. Komisija po prejemu zahteve iz odstavka 7 brez nepotrebnega odlašanja in na podlagi razlogov in dokazov, ki jih predloži ESMA, stori eno od naslednjega:

(a) z izvedbenim aktom uvede mirovanje obveznosti trgovanja za razrede izvedenih finančnih instrumentov OTC, za katere se zahteva uvedba mirovanja obveznosti kliringa;

(b) zavrne zahtevano uvedbo mirovanja.

Za namene točke (b) Komisija obvesti ESMA o razlogih, zaradi katerih je zavrnila zahtevano uvedbo mirovanja. Komisija o takšni zavrnitvi takoj obvesti Evropski parlament in Svet ter jima pošlje razloge, predložene ESMA. Informacije o zavrnitvi in razlogih za zavrnitev, ki se predložijo Evropskemu parlamentu in Svetu, se ne objavijo.“;

(20) vstavi se naslednji člen 32a:

„Člen 32a

Samostojna uvedba mirovanja obveznosti trgovanja

1. Komisija lahko na zahtevo pristojnega organa države članice uvede mirovanje obveznosti trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti v zvezi z nekaterimi investicijskimi podjetji v skladu s postopkom iz člena 51 in po posvetovanju z ESMA. Pristojni organ pojasni, zakaj meni, da so pogoji za uvedbo mirovanja izpolnjeni. Zlasti dokaže, da investicijsko podjetje, ki spada v njegovo pristojnost:

(a) redno prejema zahtevke za ponudbe za izvedene finančne instrumente, za katere velja obveznost trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti;

(b) od nasprotne stranke zunaj EGP, ki nima dejavnega članstva na mestu trgovanja v EU, ki ponuja trgovanje z izvedenim finančnim instrumentom, za katerega velja obveznost trgovanja, ter

(c) redno deluje kot vzdrževalec trga za izvedeni finančni instrument, za katerega velja obveznost trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti.

2. Komisija pri presoji, ali naj uvede mirovanje obveznosti trgovanja v skladu z odstavkom 1, upošteva, ali bi takšna uvedba mirovanja obveznosti trgovanja imela izkrivljajoč učinek na obveznost kliringa, določeno v členu 4(1) Uredbe (EU) št. 648/2012.

3. Izvedbenemu aktu iz odstavka 1 se priložijo dokazila, ki jih predloži pristojni organ, ki zahteva uvedbo mirovanja.

4. Izvedbeni akt iz odstavka 1 se posreduje ESMA in objavi v registru ESMA iz člena 34 te uredbe.

5. Komisija redno preverja, ali razlogi za uvedbo mirovanja obveznosti trgovanja še vedno veljajo.“;

(21) člen 35 se spremeni:

(a) v odstavku 1, prvi pododstavek, se uvodno besedilo nadomesti z naslednjim:

„1. Brez poseganja v člen 7 Uredbe (EU) št. 648/2012 CNS nediskriminatorno in pregledno sprejme kliring finančnih instrumentov, tudi kar zadeva zahteve glede zavarovanja s premoženjem in pristojbine, povezane z dostopom, ne glede na mesto trgovanja, kjer se posel opravi.

Zahteva iz prvega pododstavka se ne uporablja za izvedene finančne instrumente, s katerimi se trguje na borzi.

CNS zlasti zagotovi, da ima mesto trgovanja pravico do nediskriminatorne obravnave v smislu obravnave pogodb, s katerimi se trguje na tem mestu trgovanja, kar zadeva:“;

(b) odstavek 3 se nadomesti z naslednjim:

„3. CNS mestu trgovanja pošlje pisni odgovor v treh mesecih po odobritvi dostopa, če je zadevni pristojni organ odobril dostop v skladu z odstavkom 4, oziroma v treh mesecih po zavrnitvi dostopa. CNS lahko zahtevo po dostopu zavrne le, če so izpolnjeni pogoji iz odstavka 6(a). Če CNS dostop zavrne, mora v svojem odgovoru navesti vse razloge in pristojni organ pisno obvestiti o svoji odločitvi. Če ima mesto trgovanja sedež v drugi državi članici kot CNS, slednja takšno obvestilo in utemeljitev pošlje tudi pristojnemu organu zadevnega mesta trgovanja. CNS zagotovi dostop v treh mesecih od zagotovitve pozitivnega odgovora na zahtevo po dostopu.“;

(22) člen 36 se spremeni:

(a) v odstavku 1 se prvi pododstavek nadomesti z naslednjim:

„Brez poseganja v člen 8 Uredbe (EU) št. 648/2012 mesto trgovanja na zahtevo zagotovi podatke o trgovanju na nediskriminatoren in pregleden način, vključno v zvezi s pristojbinami, povezanimi z dostopom, kateri koli CNS, ki ima dovoljenje ali je priznana v skladu z navedeno uredbo ter želi opraviti kliring poslov s finančnimi instrumenti, sklenjenih na tem mestu trgovanja. Ta obveznost se ne uporablja za:

(a) posle z izvedenimi finančnimi instrumenti, za katere že veljajo obveznosti dostopa v skladu s členom 8 Uredbe (EU) št. 648/2012;

(b) izvedene finančne instrumente, s katerimi se trguje na borzi.“;

(b) odstavek 3 se nadomesti z naslednjim:

„3. Mesto trgovanja CNS v treh mesecih pošlje pisni odgovor o odobritvi dostopa, če je zadevni pristojni organ odobril dostop v skladu z odstavkom 4, oziroma o zavrnitvi dostopa. Mesto trgovanja lahko dostop zavrne le, če so izpolnjeni pogoji iz odstavka 6, točka (a). Če se dostop zavrne, mesto trgovanja v svojem pisnem odgovoru izčrpno navede razloge za zavrnitev in ta pisni odgovor posreduje svojemu pristojnemu organu. Če ima CNS sedež v drugi državi članici kot mesto trgovanja, mesto trgovanja ta pisni odgovor posreduje tudi pristojnemu organu CNS. Mesto trgovanja omogoči dostop v treh mesecih od zagotovitve pozitivnega odgovora na zahtevo po dostopu.“;

(c) odstavek 5 se črta;

(23) v členu 38 se odstavek 1 nadomesti z naslednjim:

„1. Mesto trgovanja s sedežem v tretji državi lahko zaprosi za dostop do CNS s sedežem v Uniji le, če je Komisija sprejela sklep o tej tretji državi v skladu s členom 28(4).

CNS s sedežem v tretji državi lahko zaprosi za dostop do mesta trgovanja v Uniji, če je ta CNS priznana v skladu s členom 25 Uredbe (EU) št. 648/2012.

CNS in mesta trgovanja s sedežem v tretji državi smejo uporabljati pravice do dostopa iz členov 35 in 36 le v zvezi s finančnimi instrumenti, ki jih zajemata navedena člena, in pod pogojem, da Komisija sprejme sklep v skladu z odstavkom 3 tega člena, ki določa, da pravni in nadzorni okvir tretje države zagotavlja učinkovit enakovreden sistem, ki CNS in mestom trgovanja, ki imajo dovoljenje v skladu s tujimi ureditvami, omogoča dostop do CNS in mest trgovanja s sedežem v tej tretji državi.“;

(24) v členu 38g(1) se uvodno besedilo nadomesti z naslednjim:

„Če ESMA ugotovi, da oseba s seznama iz člena 38b, točka 1(a), ne izpolnjuje nobene od zahtev iz člena 22a, člena 22b ali naslova IVa, sprejme enega ali več od naslednjih ukrepov:“;

(25) v členu 38h(1) se prvi pododstavek nadomesti z naslednjim:

„Če ESMA v skladu s členom 38k(5) ugotovi, da oseba s seznama iz člena 38b, točka 1(a), namerno ali iz malomarnosti ne izpolnjuje katere koli od zahtev iz člena 22a, člena 22b ali naslova IVa, sprejme sklep o naložitvi globe v skladu z odstavkom 2 tega člena.“;

(26) vstavi se naslednji člen 39 a:

„*Člen 39a*

Prepoved plačila za posredovanje naročil strank v izvršitev

Investicijska podjetja, ki delujejo v imenu strank, od tretjih oseb ne prejemajo nobenih pristojbin ali provizij ali nedenarnih koristi za posredovanje naročil strank v izvršitev takšni tretji osebi.“;

(27) člen 50 se spremeni:

(a) odstavek 2 se nadomesti z naslednjim:

„2. Pooblastilo za sprejetje delegiranih aktov iz naslednjih določb se prenese za nedoločen čas z začetkom od 2. julija 2014: člen 1(9), člen 2(2) in (3), 13(2), 15(5), 17(3), člen 19(2) in (3) ter členi 22b(2), 27(4), 27da(3), 27 g(7), 27h(4), 31(4), 38k(10), 38n(3), 40(8), 41(8), 42(7), 45(10) in 52(10).“;

(b) v odstavku 3 se prvi stavek nadomesti z naslednjim:

„Prenos pooblastila iz naslednjih določb lahko kadar koli prekliče Evropski parlament ali Svet: člen 1(9), člen 2(2) in (3), členi 13(2), 15(5), 17(3), člen 19(2) in (3) ter členi 22b(2), 27(4), 27da(3), 27 g(7), 27h(4), 31(4), 38k(10), 38n(3), 40(8), 41(8), 42(7), 45(10) in 52(10).“;

(c) v odstavku 5 se prvi stavek nadomesti z naslednjim:

„Delegirani akt, sprejet na podlagi člena 1(9), člena 2(2) in (3), členov 13(2), 15(5), 17(3), člena 19(2) in (3), členov 22b(2), 27(4), 27da(3), 27g(7), 27h(4), 31(4), 38k(10), 38n(3), 40(8), 41(8), 42(7), 45(10) in 52(10), začne veljati le, če mu niti Evropski parlament niti Svet ne nasprotuje v roku treh mesecev od uradnega obvestila Evropskemu parlamentu in Svetu o tem aktu ali če pred iztekom tega roka tako Evropski parlament kot Svet obvestita Komisijo, da mu ne bosta nasprotovala.“;

(28) člen 52 se spremeni:

(a) odstavka 11 in 12 se nadomestita z naslednjim:

„11. Tri leta po prvi izdaji dovoljenja sistemu stalnih informacij Komisija po posvetovanju z ESMA Evropskemu parlamentu in Svetu predloži poročilo o:

(a) razredih sredstev, ki jih zajema sistem stalnih informacij;

(b) pravočasnosti in kakovosti zagotavljanja konsolidacije podatkov o trgu;

(c) vlogi konsolidacije podatkov o trgu pri zmanjševanju neoptimalnih izvršitev;

(d) številu naročnikov na konsolidirane podatke o trgu po razredih sredstev;

(e) učinku konsolidacije podatkov o trgu na odpravo nesimetričnosti informacij med različnimi udeleženci na kapitalskem trgu;

(f) ustreznosti in delovanju sistema udeležbe za prispevke podatkov o trgu;

(g) učinkih konsolidiranih podatkov o trgu na naložbe v MSP;

(h) možnosti, da sistem stalnih informacij olajša identifikacijo finančnih instrumentov, ki imajo značilnosti, usklajene z Uredbo [Urad za publikacije: vstaviti sklic na uredbo o evropskih zelenih obveznicah].

12. Če se do [*Urad za publikacije: vstaviti datum eno leto po začetku veljavnosti*] z izbirnim postopkom, ki ga organizira ESMA, iz člena 27da, ne vzpostavi noben sistem stalnih informacij, Komisija pregleda okvir in lahko po potrebi in po posvetovanju z ESMA navedenemu pregledu priloži zakonodajni predlog, v katerem določi, kako naj ESMA zagotovi sistem stalnih informacij.“;

(b) odstavek 14 se črta;

(29) v členu 54 se črta odstavek 2.

Člen 2
Začetek veljavnosti in uporaba

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

Ta uredba je v celoti zavezujoča in se neposredno uporablja v vseh državah članicah.

V Bruslju,

Za Evropski parlament
predsednik

Za Svet
predsednik

OVERJENA KOPIJA
Za Generalno sekretarko

Martine DEPREZ
Direktor
Odločanje in kolegialnost
EVROPSKA KOMISIJA