EUROPSKA
KOMISIJA

Bruxelles, 25.11.2021.
COM(2021) 727 final

2021/0385 (COD)

Prijedlog

UREDBE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA

o izmjeni Uredbe (EU) br. 600/2014 u pogledu poboljšanja transparentnosti tržišnih podataka, uklanjanja prepreka uvođenju konsolidiranog sustava objave, optimizacije obveza trgovanja i zabrane primanja plaćanja za prosljeđivanje naloga klijenata

(Tekst značajan za EGP)

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

OBRAZLOŽENJE

1. KONTEKST PRIJEDLOGA

• Razlozi i ciljevi prijedloga

Ova je inicijativa jedna od više mjera kojima se provodi unija tržišta kapitala. Njome se nastoji olakšati poslovanje ulagateljima, posebno manjim i malim ulagateljima[1], tako da im se omogući pristup tržišnim podacima koji su im potrebni za jednostavnije ulaganje u dionice ili obveznice i tako da se ojača infrastruktura tržišta EU-a. To će doprinijeti i povećanju tržišne likvidnosti, čime bi se poduzećima olakšalo dobivanje financijskih sredstava na tržištima kapitala. Kako bi ostvarila cilj poticanja istinskog i učinkovitog jedinstvenog tržišta za trgovinu, Komisija je utvrdila tri prioritetna područja za preispitivanje: povećanje transparentnosti i dostupnosti tržišnih podataka, poboljšanje jednakih uvjeta za mjesta izvršenja i osiguranje očuvanja konkurentnosti infrastrukture tržišta EU-a na međunarodnoj razini. Inicijativa je popraćena prijedlogom o izmjeni Direktive 2014/65/EU o tržištu financijskih instrumenata (MiFID) i uključena u program rada Komisije za 2020.

Europska komisija je u komunikaciji „Europski gospodarski i financijski sustav: poticanje otvorenosti, snage i otpornosti” od 19. siječnja 2021.[2] potvrdila svoju namjeru donošenja prijedloga za poboljšanje, pojednostavnjenje i daljnje usklađivanje transparentnosti tržišta kapitala u sklopu preispitivanja okvira MiFID II i MiFIR (MiFID/R). Komisija je u širem kontekstu nastojanja povećanja međunarodne uloge eura najavila da bi ta reforma uključivala izradu i primjenu konsolidiranih podataka o trgovanju, posebno za izdavanje korporativnih obveznica kako bi se povećala likvidnost sekundarnog trgovanja[3] dužničkim instrumentima nominiranima u eurima.

Komisija je na temu uspostavljanja konsolidiranih podataka o trgovanju u akcijskom planu za uniju tržišta kapitala iz 2020.[4] najavila da će do kraja 2021. donijeti zakonodavni prijedlog za *stvaranje centralizirane baze podataka*, koja bi pružala sveobuhvatan pregled tržišnih podataka o vlasničkim financijskim instrumentima i financijskim instrumentima poput vlasničkih, konkretnije u vezi s cijenama i volumenom vrijednosnih papira kojima se trguje na raznim mjestima trgovanja u Uniji. Cilj te centralizirane baze podataka, odnosno „konsolidiranih podataka o trgovanju”[5] bilo bi „povećanje ukupne transparentnosti cijena među mjestima trgovanja”.

• Problemi koji se nastoje riješiti ovim prijedlogom

Ovim se prijedlogom nastoji umanjiti likvidnosni rizik i rizik povezan s izvršenjem. Likvidnosni rizik odnosi se na rizik od toga da ne postoji dovoljna dubina tržišta (tj. kupci i prodavatelji koji žele trgovati), a rizik povezan s izvršenjem trgovanja odnosi se na nemogućnost izvršenja po određenoj cijeni ili u određenom roku. Oba su rizika posljedica

---

1 Pojam „mali ulagatelji” obuhvaća veliki raspon pojedinačnih ulagatelja.

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

3 Sekundarno trgovanje odnosi se na aktivnost na tržištu kapitala koja se odvija nakon izdavanja financijskog instrumenta. On se može izdati, na primjer, putem inicijalne javne ponude.

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

5 Koncept konsolidiranih podataka o trgovanju potječe iz kasnih sedamdesetih godina 20. stoljeća s tržišta vlasničkih vrijednosnih papira u SAD-u. Izravni prijevod engleskog pojma „consolidated tape” bio bi „konsolidirana vrpca”, što se odnosi na magnetsku vrpcu kao medij za pohranu podataka. Magnetske vrpce danas se i dalje upotrebljavaju za dugotrajnu pohranu podataka (sigurnosne kopije i arhiviranje), no u 70-im godinama 20. stoljeća one su bile glavni medij za pohranu.

nedostatka točnih i pravovremenih informacija o cijenama i dostupnim volumenima trgovanja vrijednosnih papira, kao i rizika od toga da nedovoljna transparentnost utječe na okruženje trgovanja dionicama i konkurentnost EU-a kao financijskog središta.

Kako je navedeno u Studiji o stvaranju konsolidiranih podataka o trgovanju u EU-u, koju je provelo poduzeće Market Structure Partners (MSP)[6], likvidnosni rizik posljedica je potrebe za snalaženjem na fragmentiranim tržištima izvršenja u Uniji kako bi se utvrdio interes za kupnju i prodaju za potpuno izvršenje transakcije. Bez sveobuhvatne slike svih dostupnih sredstava za očuvanje likvidnosti određeni ulagatelji možda neće moći izvršiti sve transakcije ili će izvršiti transakcije samo djelomično ili po manje atraktivnoj cijeni. Gospodarski trošak nesavršene transparentnosti tržišta može se mjeriti u smislu „razlike između cijene u trenutku odluke o kupnji ili prodaji i izvršne cijene" (eng. *implementation shortfall*) (odnosno trgovanje po cijenama koje ne odražavaju najbolju dostupnu ponudu za prodaju ili ponudu za kupnju) te u smislu propuštenih prilika za trgovanje i ulaganje. Ti troškovi protivni su ciljevima unije tržišta kapitala, odnosno osiguranja funkcionalnih, likvidnih i integriranih tržišta kapitala.

Učinak fragmentacije tržišta, posebno preko državnih granica, vrlo je izražen za manje upravitelje imovinom i manje banke. Ti sudionici na tržištu nemaju iste mogućnosti pristupa informacijama o tržišnim podacima za više mjesta, a koje imaju sofisticirani sudionici na tržištu kao što su velike „prodajno orijentirane" investicijske banke ili elektronički održavatelji tržišta. Nedostatak tržišnih informacija dovodi do rizika od nepromišljenih odluka o ulaganju koje bi se mogle izbjeći uz cjelokupnu sliku tržišta.

Upravitelji imovinom koji su intervjuirani u sklopu studije koju je proveo MSP procjenjuju da godišnji trošak nedostupnosti cjelokupnog i točnog pregleda tržišnih podataka (definira se kao „gubitak") na **tržištima vlasničkih instrumenata** iznosi od 0 do 1,0 baznih bodova njihove godišnje vrijednosti trgovine. Neki su ispitanici ocijenili da su godišnji troškovi čak i viši, iznad 5,0 baznih bodova. Ispitanici studije koju je proveo MSP različito procjenjuju troškove nesavršenog pregleda tržišta. Što je poduzeće veće i što su mu na raspolaganju veća sredstva za prikupljanje i pročišćavanje podataka, to bi njegova procjena mogla biti niža. Ako se te procjene primijene na godišnju vrijednost trgovine europskim vlasničkim instrumentima, ukupan trošak nedostupnosti točnog pregleda tržištâ vlasničkih instrumenata može iznositi čak 10,6 milijardi EUR godišnje, dok gotovo trećina ispitanika navodi da je trošak od 0,5 do 1 milijardu EUR godišnje[7].

Upravitelji imovinom procjenjuju da trošak godišnjih strategija trgovine u baznim bodovima zbog nedostatka konsolidiranog i točnog pregleda tržišnih podataka na **tržištima obveznica** iznosi od 0 do 5 baznih bodova[8].

Likvidnosni rizik i rizik povezan s izvršenjem trgovanja prevladavaju i na tržištima izvedenica kojima se ne trguje na mjestima (poznato i kao trgovanje „izvan mjesta izvršenja" ili „OTC"). Tržišta OTC izvedenica dilerska su tržišta, na kojima velike međunarodne banke klijentima nude prilagođene ugovore, npr. za poduzimanje mjera za zaštitu od budućih kretanja cijena (zaštita od rizika). Transparentnost poslije trgovanja na OTC tržištima vrlo je

---

6 MSP (2020.), Studija o stvaranju konsolidiranih podataka o trgovanju u EU-u, koju je naručila Europska komisija, https://op.europa.eu/hr/publication-detail/-/publication/82763219-1cbe-11eb-b57e-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-169654830.

7 Studija koju je proveo MSP, slika 14., str. 42.

8 Studija koju je proveo MSP, slika 15., str. 43.

niska. U godišnjem statističkom izvješću ESMA-e iz 2020.[9] navedeno je da OTC izvedenice i dalje čine 85 % zamišljene vrijednosti izvedenica kojima se trguje u Uniji (s preostalih 15 % trguje se na burzi). Budući da trenutačno ne postoji konsolidirani javni pregled cijena OTC izvedenica, visoki postotak OTC trgovanja doprinosi netransparentnosti cijena tih izvedenica, a time i asimetričnosti informacija koja prvenstveno negativno utječe na manje sudionike na tržištu.

Zbog nepostojanja konsolidiranih tržišnih podataka nije moguća ni točna procjena vrijednosti portfelja te je točnost indeksa za sve kategorije imovine manja (referentne vrijednosti europskih vlasničkih vrijednosnih papira, obveznica i izvedenica manje su pouzdane). Većina ulagatelja sklonija je dionicama visoko kapitaliziranih poduzeća, čemu je dokaz veliki broj indeksa ulaganja usmjerenih na uvrštena visoko kapitalizirana poduzeća (npr. DJ 100, S&P 500, STOXX 600). Posljedica informativne neučinkovitosti manje je indeksa koji sadržavaju nisko kapitalizirana poduzeća, a time i manje fondova koji se vode indeksima koji usmjeravaju kapital prema manjim izdavateljima kapitala (npr. na temelju fondova čijim se udjelima trguje na burzi koji prate nisko ili srednje kapitalizirana poduzeća).

Neravnoteža u okruženju trgovanja dionicama: još je jedan razlog predložene reforme potreba da se osigura da trgovanje dionicama na vidljivim (pojam koji se upotrebljava za transparentnost prije trgovanja) mjestima u EU-u bude približno u skladu s omjerima zabilježenima u drugim međunarodnim financijskim središtima. Burze tvrde da smanjenje njihova tržišnog udjela u trgovanju dionicama negativno djeluje na razvoj tržišta kapitala Unije jer samo burze i multilateralne trgovinske platforme (MTP) pružaju potpunu transparentnost ponuda za kupnju i prodaju (podaci prije trgovanja) i izvršenih transakcija (podaci poslije trgovanja) te doprinose formiranju cijena. S druge strane, banke i investicijska društva tvrde da su vidljive platforme očuvale i čak povećale tržišni udio u EU-u. Važnost očuvanja ravnoteže među tradicionalnim burzama, alternativnim trgovinskim platformama, investicijskim bankama i drugim dionicima koji pružaju sustave za trgovanje dobro je poznata. Stoga će preispitivanje uključivati izmjene kojima se nastoji očuvati ta ravnoteža.

Konkurentnost financijskih tržišta EU-a: određene odredbe aktualnog regulatornog okvira uzrokovale su pravnu nesigurnost za sudionike za tržištu. Suzakonodavci su više puta suspendirali odredbe o otvorenom pristupu za izvedenice kojima se trguje na burzi zbog raznih razloga. Komisija smatra da je potrebno ukloniti te odredbe kako bi se potaknuli tržišno natjecanje, inovacije i razvoj izvedenica kojima se trguje na burzi u EU-u te stvorile veće mogućnosti poravnanja u EU-u. To je u skladu i s dugogodišnjim međunarodnim trendom vertikalne integracije trgovanja i poravnanja tih vrsta izvedenica. Taj se trend temelji na tome da obveza „otvorenog pristupa" ne pogoduje inovacijama u izvedenicama kojima se trguje na burzi jer se tim pravilom eliminiraju poticaji za sklapanje novih ugovora o izvedenicama kojima se trguje na burzi ako konkurenti ne moraju sudjelovati u početnom ulaganju. Osim toga, burze više ne bi morale prihvaćati osiguranje operacija poslije trgovanja od nepovezanih centara za poravnanje. Prijedlogom bi se i bolje definiralo područje primjene obveze trgovanja za dionice tako da se jasno ograniči na međunarodne identifikacijske brojeve vrijednosnih papira (ISIN) EU-a. Nadalje, prijedlogom bi se uvela mogućnost suspendiranja obveze trgovanja za izvedenice za određena investicijska društva koja bi bila podložna preklapajućim obvezama pri interakciji s drugim ugovornim stranama koje nisu iz EU-a na platformama koje nisu iz EU-a.

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

- **Dosljednost s postojećim odredbama politike u tom području**

Inicijativa se temelji na postojećim pravilima o sudjelovanju na tržištima kapitala Europske unije i poboljšava ih. **MiFID I**[10] 2007. uveo je tržišno natjecanje na tržištu trgovanja vlasničkim vrijednosnim papirima. Kasnijim iteracijama MIFID-a tržišno natjecanje prošireno je na trgovanje drugim kategorijama imovine, kao što su obveznice i izvedenice. Stoga kad broker ili ulagatelj želi izvršiti nalog za kupnju ili prodaju imovine, može birati među različitim mjestima, kao što su uređena tržišta, multilateralne trgovinske platforme (MTP), „dark pools"[11] i sistematski internalizatori.

Otkad je MiFID I stupio na snagu, ukupan broj multilateralnih mjesta i sistematskih internalizatora za sve kategorije imovine u EGP-u povećao se za 344, tako da ih je sad ukupno 476[12]. Svako mjesto trgovanja objavljuje zasebna izvješća o tržišnim podacima. Neposredno nakon provedbe MiFID-a I pojavio se problem fragmentacija tržišnih podataka i monopola nad tržišnim podacima[13], primarno na tržištima vlasničkih vrijednosnih papira.

U **MiFIR-u**[14], koji je na snazi od 3. siječnja 2018., prepoznate su prednosti transparentnosti i konsolidacije tržišnih podataka za zajednicu ulagatelja.

Kako bi se očuvalo uravnoteženo okruženje trgovanja, trebalo bi prilagoditi pravila o transparentnosti za trgovanje na burzama i alternativnim platformama ili putem sistematskih internalizatora (investicijske banke i održavatelji tržišta). Smatra se da je primjena određenih izuzeća od pravila o transparentnosti razlog za relativno nizak postotak trgovanja dionicama koja se izvršavaju na mjestima s transparentnim cijenama. Aktualna uredba već sadržava pravila za ograničenje upotrebe najčešćih izuzeća od obveza u pogledu transparentnosti. Pravila kao što su „dvostruko ograničenje volumena" namijenjena su ograničenju najveće količine dionica kojima sudionici mogu trgovati uz primjenu izuzeća od obveza u pogledu transparentnosti. Pokazalo se da te odredbe, osim što od regulatornih tijela zahtijevaju mnogo resursa za primjenu, prestroge i stvaraju nepotrebnu složenost u radu tržištâ vlasničkih vrijednosnih papira. Stoga se preispitivanjem planira pojednostavniti složena interakcija izuzeća od obveza u pogledu transparentnosti i dvostrukog ograničenja volumena.

Nadalje, kad je riječ o konsolidaciji podataka, MiFIR već uključuje koncept „pružatelja konsolidiranih podataka o trgovanju" („CTP")[15]. CTP je zamišljen tako da burze i alternativna mjesta trgovanja šalju podatke u stvarnom vremenu ovlaštenom CTP-u. Taj bi CTP učinio te informacije dostupnima javnosti po takozvanoj razumnoj cijeni i s identičnim oznakama podataka i u identičnim formatima.

---

10 Direktiva 2004/39/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o tržištima financijskih instrumenata te o izmjeni direktiva Vijeća 85/611/EEZ i 93/6/EEZ i Direktive 2000/12/EZ Europskog parlamenta i Vijeća te stavljanju izvan snage Direktive Vijeća 93/22/EEZ (SL L 145, 30.4.2004., str. 1.).

11 „Dark pools" su MTP-i ili uređena tržišta (njihovi namjenski dijelovi) koji ne primjenjuju transparentnost prije trgovanja primjenom izuzeća od obveza u pogledu transparentnosti prije trgovanja.

12 Podaci se temelje na brojkama iz ESMA-ina registra subjekata iz MiFID-a iz 2021. Vidjeti Prilog 4. za sliku tržišta u glavnim kategorijama imovine.

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

14 Uredba (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištima financijskih instrumenata i izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL L 173, 12.6.2014., str. 84.).

15 Odredbe o CTP-u prvotno su uvedene MiFID-om II, ali su zamijenjene MiFIR-om, čije promjene stupaju na snagu 1. siječnja 2022.

Aktualna pravila o konsolidiranim podacima oslanjaju se na privatne subjekte (konkurentni konsolidatori) koji konsolidiraju tržišne podatke s raznih mjesta izvršenja. Prema odredbama MiFIR-a može postojati više konkurentnih CTP-ova, ali moguće je imati i samo jedan CTP ako se ne pojavi više pružatelja. To se dosad nije dogodilo zbog više razloga.

Predloženom reformom MiFIR-a otklanjanju se razlozi zbog kojih se nije pojavio nijedan CTP. Njome se izmjenjuju odredbe MiFIR-a o konsolidiranim podacima kako bi se olakšala pojava jednog CTP-a za svaku kategoriju imovine (dionice, ETF-ovi, obveznice i izvedenice).

- **Dosljednost u odnosu na druge politike Unije**

Politikom financijskih usluga Europske unije potiču se transparentnost i tržišno natjecanje. Ti ciljevi politike obuhvaćaju temeljne tržišne podatke. Unija u sklopu akcijskog plana o uniji tržišta kapitala nastoji stvoriti integrirani pregled trgovinskih tržišta EU-a. Konsolidiranim sustavom objave osigurat će se konsolidirani podaci o cijenama i volumenu vrijednosnih papira kojima se trguje u EU-u i tako poboljšati ukupna transparentnost cijena među mjestima trgovanja. Osim toga, to će ulagateljima omogućiti pristup znatno boljim tržišnim informacijama na razini cijele Europe.

2. PRAVNA OSNOVA, SUPSIDIJARNOST I PROPORCIONALNOST

- **Pravna osnova**

Okvir MiFID/MiFIR sadržava pravila kojima je uređeno sudjelovanje na europskim tržištima kapitala. On uključuje Direktivu 2014/65/EU (MiFID II) i Uredbu (EU) br. 600/2014 (MiFIR). Pravna je osnova donošenja MiFIR-a članak 114. Ugovora o funkcioniranju Europske unije (UFEU). Cilj je prijedloga povećanje kvalitete tržišnih podataka i konsolidacije tržišnih podataka izmjenama postojećih pravila o tržišnim podacima u MiFIR-u. Stoga bi i predložena reforma trebala imati istu pravnu osnovu.

Točnije, člankom 114. UFEU-a Europskom parlamentu i Vijeću daju se ovlasti za donošenje mjera za usklađivanje odredbi zakona ili drugih propisa u državama članicama, čiji je cilj uspostava i funkcioniranje unutarnjeg tržišta. Člankom 114. UFEU-a Uniji se dopušta poduzimanje mjera kojima će se ne samo ukloniti postojeće prepreke ostvarivanju temeljnih sloboda, već i spriječiti pojava takvih prepreka ako su dovoljno konkretno predvidive, uključujući prepreke koje gospodarskim subjektima, uključujući ulagatelje, otežavaju da iskoriste sve prednosti unutarnjeg tržišta. Stoga je članak 114. UFEU-a primjerena pravna osnova za uklanjanje prepreka konsolidaciji podataka koje su posljedica: 1. fragmentiranih izvora tržišnih podataka; 2. nejasnih standarda izvješćivanja o tržišnim podacima i 3. složenih sustava licenciranja tržišnih podataka. To su glavni razlozi zbog kojih ne postoji konsolidirani pregled trgovinske likvidnosti u cijeloj Uniji.

Konkretnije, kontinuirano nepostojanje centralizirane baze podataka koja sadržava tržišne podatke o vrijednosnim papirima kojima se trguje na mjestima trgovanja u EU-u spriječilo bi ulagatelje u EU-u, osim onih vrlo sofisticiranih, da imaju konsolidirani pregled mjesta na kojima postoje najbolje mogućnosti ulaganja. To bi produljilo trenutačne asimetričnosti informacija koje sprečavaju ulagatelje u potpunom iskorištavanju jedinstvenog tržišta. Stoga bi primjena članka 114. UFEU-a bila najprikladnija pravna osnova da se ti problemi riješe sveobuhvatno i ujednačeno i da se izbjegne fragmentacija tržišta.

- **Supsidijarnost (za neisključivu nadležnost)**

U skladu s člankom 5. stavkom 3. UFEU-a o načelu supsidijarnosti djelovanje na razini EU-a potrebno je poduzeti samo ako sama država članica ne može dostatno ostvariti ciljeve, već se zbog opsega ili učinka predloženog djelovanja na bolji način mogu ostvariti na razini Unije.

Trgovinska tržišta različitih kategorija financijskih instrumenata raspršena su u cijeloj Uniji. Za konsolidiranje tržišnih podataka koje objavljuju ta mjesta trgovanja potreban je pravilnik koji je primjenjiv u cijeloj Uniji. Pojedinačnim djelovanjem država članica ne bi se na djelotvoran način zadovoljila potreba za konsolidacijom tržišnih podataka u Uniji. Države članice mogle bi pokušati uskladiti standarde izvješćivanja o tržišnim podacima i uvjete licenciranja za konsolidatora tržišnih podataka putem nacionalnog prava. Nacionalnim inicijativama ne mogu se riješiti problemi koji proizlaze iz fragmentacija tržišnih podataka u Uniji.

Države članice mogle bi donijeti različite standarde ili se odlučiti za različite sustave licenciranja primjenjive na konsolidatora tržišnih podataka. Neke države članice možda ne bi poduzele nikakve radnje. Budući da je potrebno konsolidirati tržišne podatke u cijeloj Uniji, djelotvornije je i učinkovitije riješiti pitanje standarda izvješćivanja i uvjeta licenciranja podataka koji su potrebni za stvaranje konsolidiranog pregleda svih trgovinskih tržišta na razini Unije. Standardizacija izvješća o podacima i uvjeta licenciranja primjenjivala bi se samo na izvješćivanje koje provodi pružatelj konsolidiranih tržišnih podataka. Na primjer, predložena pravila ne bi se primjenjivala na licencije za tržišne podatke koje se ne odnose na stvaranje konsolidiranih podataka o trgovanju.

- **Proporcionalnost**

Predloženo usklađivanje standarda tržišnih podataka i uvjeti licenciranja za dostavljanje tržišnih podataka pružateljima konsolidiranih podataka o trgovanju ne prelaze okvir onoga što je potrebno za ostvarenje navedenih ciljeva. Mnoštvom različitih nacionalnih propisa o bilo kojoj mjeri iz ovog prijedloga ne bi se ostvarili navedeni ciljevi konsolidacije tržišnih podataka kako bi se pristup tim informacijama omogućio široj skupini sudionika na tržištu. Kako bi se riješili problemi povezani s kvalitetom tržišnih podataka i specifičnosti licenciranja tržišnih podataka, potrebno je provesti predloženo usklađivanje izvješća o tržišnim podacima i uvesti obaveznu primjenu standarda izvješćivanja za dostavljanje tržišnih podataka pružatelju konsolidiranih podataka o trgovanju.

- **Odabir instrumenta**

Izmjena MiFIR-a najprikladniji je pravni instrument za rješavanje problema koji proizlaze iz nedostatka konsolidiranog pregleda temeljnih tržišnih podataka na tržištima EU-a jer omogućuje izmjenu određenih odredbi u toj uredbi i dodavanje novih posebnih zahtjeva. Upotrebom Uredbe, koja se izravno primjenjuje bez potrebe za nacionalnim zakonodavstvom, ograničit će se mogućnost da nadležna tijela na nacionalnoj razini primjenjuju različite mjere te će se osigurati dosljedan pristup i veća pravna sigurnost u cijelom EU-u (npr. za obavezan doprinos burzama država članica temeljnim tržišnim podacima).

3. REZULTATI *EX POST* EVALUACIJA, SAVJETOVANJA S DIONICIMA I PROCJENA UČINKA

- ***Ex post* evaluacije/provjere primjerenosti postojećeg zakonodavstva**

Prvo savjetovanje s dionicima koje je Komisija provela nakon što su pravila iz okvira MiFID/R stupila na snagu u siječnju 2018. provedeno je od veljače do svibnja 2020. (vidjeti u

nastavku). Tim je savjetovanjem utvrđeno da većina ulagatelja nema sveobuhvatan pregled cijena i dostupnih volumena (odnosno likvidnosti) pri donošenju odluka o ulaganju na tržištima kapitala Unije.

Utvrđeno je i da se tržišnim podatkovnim proizvodima specifičnima za svaku burzu (koji su vlasnički zaštićeni) koji su se pojavili tijekom primjene MiFID-a I i okvira MiFID/R ne omogućuje konsolidirani pregled svih trgovinskih tržišta. Likvidnost dostupna na alternativnim tržištima (MTP/OTP) i putem investicijskih banaka koje trguju financijskim instrumentima uz upotrebu vlastitih zaliha (sistematskih internalizatori) nije uključena u te vlasnički zaštićene tijekove podataka. Stoga nastaju znatne informacijske prepreke jer volumeni na tim alternativnim platformama mogu činiti čak 50 % volumena trgovanja na određeni dan trgovanja.

Brokeri i posrednici za vrijednosne papire odgovorni su za pružanje najpovoljnijeg izvršenja, odnosno postizanje najpovoljnije transakcije u smislu cijene te najnižih ukupnih eksplicitnih i implicitnih troškova[16] za ulagatelje. Najpovoljnije izvršenje znači da brokeri moraju klijentima pokazati cijene po kojima su kupili i prodali vrijednosne papire u odnosu na cijene i volumene dostupne na različitim burzama i alternativnim mjestima trgovanja u vrijeme izvršenja trgovine. Nepostojanje konsolidiranog pregleda svih trgovinskih tržišta problematično je ako je financijski instrument dostupan za trgovanje na više konkurentnih mjesta. Ulagatelj može te bi i dalje trebao moći birati među konkurentnim mjestima, ali se trenutačno mora oslanjati na tržišne podatke koji uključuju samo pojedinačna mjesta. Zbog toga ulagatelji nemaju zadovoljavajući pristup konsolidiranim i usporedivim tržišnim podacima te ne mogu procijeniti bi li uvjeti izvršenja na alternativnoj platformi bili bolji. Stoga ne mogu pozvati svoje **brokere i posrednike za vrijednosne papire na odgovornost** u pogledu najpovoljnijeg izvršenja pojedinog naloga za trgovanje.

Savjetovanjem su utvrđeni i znatni problemi povezani s troškom nabave tržišnih podataka iz više izvora podataka. Trošak nabave tržišnih podataka od doprinositelja (povezivanje i licencija) trenutačno čini približno dvije trećine ukupnih troškova prikupljanja tržišnih podataka. Zbog toga dobavljači podataka, koji te podatke stavljaju na raspolaganje korisnicima, obično ograničuju raspon izvora iz kojih prikupljaju i nude podatke. Stoga ulagatelji nemaju sveobuhvatan pregled likvidnosti na svim trgovinskim tržištima i većina njih ne može si priuštiti trošak nabave sveobuhvatnijeg pregleda.

ESMA je od kraja 2019. do 2021. provela dubinske analize okvira MiFID/R, usmjerivši se u prvom redu na teme iz odredaba o preispitivanju iz članka 90. MiFID-a i članka 52. MiFIR-a, te je objavila izvješća o preispitivanju s preporukama o promjenama pravnog okvira[17]. Ta

---

16 Eksplicitni troškovi odnose se na troškove izvršenja trgovine (konkretnije stope provizije brokera i naknade mjesta trgovanja), a implicitni troškovi na učinak trgovine na likvidnost.

17 ESMA je objavila sljedeća izvješća o preispitivanju:
- Izvješće o preispitivanju MiFID-a II/MiFIR-a br. 1: Kretanje cijena podataka prije i poslije trgovanja te konsolidirani podaci o trgovanju vlasničkim instrumentima: mifid ii mifir review report no 1 on prices for market data and the equity ct.pdf (europa.eu),
- Izvješće o preispitivanju MiFID-a II/MiFIR-a o režimu transparentnosti za vlasničke instrumente i instrumente poput vlasničkih, mehanizmu dvostrukog ograničenja volumena i obvezama trgovanja za dionice: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf,

izvješća o preispitivanju temelje se na opširnim javnim savjetovanjima i sadržavaju detaljne preporuke povezane sa strukturom tržišta, posebice aktualnim režimom transparentnosti.

Konkretnije, ESMA je u Izvješću o preispitivanju MiFID-a II/MiFIR-a br. 1[18] utvrdila da fragmentacija izvora tržišnih podataka dovodi do povećanja ovisnosti o više vlasnički zaštićenih tijekova podataka specifičnih za svako mjesto koji uključuju samo djelomičan pregled dostupne trgovinske likvidnosti. Teško je provjeriti pružaju li svi izvori tržišnih podataka pristup svojim podacima na pravičan, jednakopravan i pravovremen način zbog složenosti licenciranja vlasnički zaštićenih tržišnih podataka i provođenja usklađivanja s ograničenjima upotrebe. Činjenica da su podaci o trgovanju s pojedinačnih mjesta jedinstveni i nezamjenjivi omogućila je stvaranje sve detaljnijih i zahtjevnijih sporazuma o licenciranju podataka. Stoga su poduzeća koja primaju tržišne podatke izložena znatnim složenostima u upravljanju stalnim promjenama sporazuma o licenciranju, zbog čega nastaju operativni troškovi i rizici; često snose i troškove složenih revizija svojih licencija, koje im pružatelji podataka nameću u obliku *ex post* naknada.

S obzirom na heterogene politike određivanja cijena tržišnih podataka na jedinstvenom tržištu, konsolidatoru tržišnih podataka teško je pristupiti vlasnički zaštićenim tijekovima podataka pod pravičnim, jednakopravnim i pravovremenim uvjetima. ESMA je u izvješću o konsolidiranim podacima o trgovanju zauzela stajalište da aktualna pravila iz MiFID-a II ne obvezuju mjesta trgovanja i APA-e na to da dostavljaju tržišne podatke pružatelju konsolidiranih podataka o trgovanju pod pravičnim i razumnim uvjetima. Stoga ESMA predlaže da bi mjesta trgovanja i APA-e morali dostavljati podatke pružatelju konsolidiranih podataka o trgovanju tako da se: i. od njih zahtijeva da dostave podatke pružatelju konsolidiranih podataka o trgovanju ili ii. postave kriteriji za određivanje cijene (te uvjeti i odredbe upotrebe) za doprinose konsolidiranim podacima o trgovanju.

ESMA smatra da MiFID/R nije ispunio svoj cilj osiguranja veće jasnoće licenciranja i cijena vlasnički zaštićenih tržišnih podataka. Cijene tržišnih podataka, posebno podataka za kojima postoji visoka potražnja kao što su podaci o trgovanju, povećale su se od 2017. Jedno trgovinsko udruženje procjenjuje da su se ukupni troškovi podataka za hipotetsko malo poduzeće koje trguje za vlastiti račun s pristupom raznim mjestima povećali za 27 %, s 917 000 EUR u 2016. na 1,16 milijuna EUR u 2019.[19] ESMA nadalje preporučuje da bi pružatelj konsolidiranih podataka o trgovanju trebao dijeliti prihode s doprinositeljima i dostavljati podatke što bliže stvarnom vremenu u mjeri u kojoj je to tehnički moguće.

ESMA je u Izvješću o preispitivanju MiFID-a II/MiFIR-a o režimu transparentnosti za vlasničke instrumente i instrumente poput vlasničkih, mehanizmu dvostrukog ograničenja volumena i obvezama trgovanja za dionice preispitala režim transparentnosti MiFIR-a za vlasničke instrumente i dala prijedloge ciljanih izmjena. To izvješće uključuje i preporuke za

---

- Izvješće o MiFIR-u o sistematskim internalizatorima za nevlasničke instrumente: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifidii_mifir_report_on_systematic_internalisers.pdf,
- Izvješće o preispitivanju MiFID-a II/MiFIR-a o režimu transparentnosti za nevlasničke instrumente i obvezama trgovanja za izvedenice: 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] Izvješće ESMA-e o preispitivanju MiFID-a II/MiFIR-a br. 1 o kretanju cijena podataka prije i poslije trgovanja te konsolidiranim podacima o trgovanju vlasničkim instrumentima.

[19] Izvješće ESMA-e o preispitivanju MiFID-a II/MiFIR-a br. 1 o kretanju cijena podataka prije i poslije trgovanja te konsolidiranim podacima o trgovanju vlasničkim instrumentima, str. 17.

druge važne odredbe o transparentnosti, posebno obvezu trgovanja za dionice i odredbe o transparentnosti primjenjive na sistematske internalizatore za nevlasničke instrumente.

ESMA je u Izvješću o preispitivanju MiFIR-a o transparentnosti za nevlasničke instrumente[20] zaključila da je aktualan režim presložen i da nije uvijek djelotvoran za osiguranje transparentnosti za sudionike na tržištu te je dala više prijedloga o tome kako ga poboljšati:

- ukidanjem posebnog izuzeća i odgode za naloge i transakcije iznad praga „veličine specifične za instrument”,
- pojednostavnjenjem režima odgode s pomoću jednostavnijeg sustava koji se temelji na sakrivanju volumena i potpunoj objavi nakon dva tjedna te ukidanjem dodatnih mogućnosti odgode o kojima prema aktualnom tekstu MiFIR-a odlučuju nacionalna nadležna tijela,
- prijenosom mogućnosti koja je dana nacionalnim nadležnim tijelima da privremeno suspendiraju odredbe MiFIR-a o transparentnosti tako da suspendiranje tih odredbi bude mehanizam koji se usklađuje na razini EU-a,
- uključivanjem mogućnosti suspendiranja primjene obveze trgovanja za izvedenice u kratkom roku, slično mehanizmu dostupnom u EMIR-u, i
- dopunjavanjem kriterija za odobrenje jednakovrijednosti mjestima trgovanja u trećim zemljama u svrhu obveze trgovanja za izvedenice tako da se dodaju uvjeti povezani s transparentnosti i nediskriminirajućim pristupom.
- **Na koga utječe okvir transparentnosti kojim se postižu slabi rezultati?**

Od **sudionika na tržištu** očekuje se da se pridržavaju vrlo složenih pravila o transparentnosti, među ostalim u vezi s upotrebom izuzeća, odgoda i dvostrukog ograničenja volumena. To dovodi do velikih administrativnih troškova koji utječu na cjelokupnu konkurentnost platformi u EU-u i uzrokuju nepotrebno opterećenje za sudionike na tržištu EU-a. Pojednostavnjivanje pravila o transparentnosti bilo bi korisno za cijelu zajednicu ulagatelja jer bi se povećala dostupnost podataka o trgovanju i smanjili troškovi izvršenja. To bi dovelo i do boljeg utvrđivanja cijena u Uniji.

Dobavljači podataka već nude vlasnički zaštićenu konsolidiranu verziju podataka iz više izvora. Međutim, nijedan dobavljač podataka nije uspio pružiti cjelokupnu sliku trgovanja u EU-u ni za koju kategoriju imovine. Nadalje, budući da dobavljači podataka tumače polja podataka i odabiru mjesta koja uvrštavaju u svoje podatke, njihovi se proizvodi razlikuju prema pokrivenosti tržišta, detaljnosti, oznakama podataka i daju različite rezultate za iste vrijednosne papire.

Cijena proizvodnje i normalizacije podataka loše kvalitete dovela je do dodatnih troškova te se **upravitelji imovinom i portfeljima** žale na to da pružatelji podataka naplaćuju visoke naknade za svoje izvore podataka[21]. Stoga je upravljanje likvidnosnim rizikom i rizikom povezanim s izvršenjem trgovanja tijekom dana trgovanja skupo za **sve ulagatelje** i njihove posrednike. Osim toga, ulagatelji ne mogu pozvati svoje brokere na odgovornost u pogledu

[20] Izvješće ESMA-e o preispitivanju MiFID-a II/MiFIR-a o režimu transparentnosti za nevlasničke instrumente i obvezama trgovanja izvedenicama.

[21] EFAMA (2021.), Zajednička izjava EFAMA-e i EFSA-e o konsolidiranim podacima o trgovanju i troškovima tržišnih podataka, https://www.efama.org/newsroom/news/joint-statement-efama-and-efsa-consolidated-tape-and-market-data-costs.

najpovoljnijeg izvršenja trgovanja jer je za provjeru najbolje cijene trenutačno potrebna pretplata na vlasnički zaštićeni tržišni podatkovni proizvod koji pruža **dobavljač podataka** ili vlasnički zaštićeni izvor podataka koji svaka **burza** nudi zasebno za sebe.

- **Savjetovanja s dionicima**

Komisija je 28. lipnja 2019. organizirala radionicu namijenjenu suradnji s dionicima radi stvaranja konsolidiranih podataka o trgovanju u EU-u na kojoj je sudjelovalo približno 80 sudionika na tržištu, koji su raspravljali o prednostima i tehničkim obilježjima CTP-a u EU-u te o preprekama njegovu nastajanju. Sudionici su bili stručnjaci za trgovanje ili tržišne podatke s kupovne strane, dobavljači podataka, mjesta trgovanja te s regulatorne strane ESMA i više nacionalnih nadležnih tijela. Općenito su se svi sudionici složili da bi takav alat bio koristan iako su postojala različita mišljenja o optimalnim obilježjima podataka.

GU za financijsku stabilnost, financijske usluge i uniju tržišta kapitala objavio je 17. veljače 2020. javno savjetovanje o preispitivanju okvira MiFID/R radi prikupljanja dokaza od dionika, i općenitije od građana EU-a, o cjelokupnom funkcioniranju režima nakon dvije godine njegove primjene. Dionici su mogli iznijeti svoja stajališta do 18. svibnja 2020. putem internetskog portala EU Survey. U otvorenom savjetovanju sudjelovalo je 458 dionika koji su dali odgovore na pitanja povezana s funkcioniranjem okvira transparentnosti, konsolidiranim podacima o trgovanju te obvezama trgovanja za dionice i izvedenice; uključeni su bili dionici s kupovne i prodajne strane, mjesta trgovanja, pružatelji podataka, krajnji korisnici i regulatori.

Osim toga, Komisija aktivno istražuje aktualna pitanja te je naručila opsežnu studiju za procjenu i definiranje *ex ante* radi upotrebe nalaza u procesu donošenja odluka temeljenom na podacima.

Naposljetku, osoblje Komisije imalo je mnogo bilateralnih kontakata sa širokim rasponom dionika, posebno poduzećima specijaliziranima za agregiranje tržišnih podataka, čime je dodatno unaprijedilo svoju analizu i politički pristup.

- **Prikupljanje i primjena stručnog znanja**

Prijedlog se temelji na stručnom znanju nadležnih tijela EU-a koja nadziru mjesta trgovanja te na stručnom znanju tržišnih operatera. Osim toga, Komisija pomno prati situaciju u drugim nadležnostima (prvenstveno SAD i Kanada) koje već imaju sustav konsolidiranih podataka o trgovanju te moguće promjene koje te nadležnosti razmatraju po tom pitanju. Komisija je razmotrila razne mogućnosti i donijela stajalište o tome mogu li se one primijeniti na situaciju u EU-u.

- **Procjena učinka**

Odbor za nadzor regulative preispitao je procjenu učinka koja je bila usmjerena na stvaranje okvira za konsolidaciju tržišnih podataka[22]. O drugim temama uključenima u prijedlog već se detaljno raspravljalo u raznih izvješćima ESMA-e o funkcioniranju okvira MiFIR, zbog čega procjena učinka nije bila usmjerena na njih.

Procjena učinka sadržava pet opcija za postizanje konsolidacije tržišnih podataka.

[22] Sažetak i mišljenje Odbora za nadzor regulative dostupni su na: [dodati poveznicu].

Opcija 1. – samoagregiranje. Samoagregatori tržišnih podataka definiraju se kao sudionici na tržištu koji prikupljaju i konsolidiraju tržišne podatke za vlastitu unutarnju upotrebu. Elektronički održavatelji tržišta (društva koja se bave visokofrekventnim trgovanjem) ili velike investicijske banke imaju kapacitete potrebne da bi postali samoagregatori. Samoagregatori će prikupljati tržišne podatke s trgovinskih tržišta i konsolidirati ih izravno na vlastitim lokacijama (**decentralizirana konsolidacija**). Nakon što se kod ESMA-e registriraju kao „**samoagregatori**", sudionicima na tržištu dopustilo bi se prikupljanje svih osnovnih (usklađenih) tržišnih podataka i konsolidiranje tih informacija isključivo za vlastitu unutarnju upotrebu (usklađivanjem standarda izvješćivanja smanjuju se troškovi konsolidacije podataka). Samoagregatori ne bi objavljivali konsolidirane podatke o trgovanju. Kako bi se izbjegli složeni, pojedinačni sporazumi o licenciranju tržišnih podataka, često sa stotinama platformi izvršenja ili njihovim APA-ama koje imaju ulogu doprinositelja podataka, svi izvori tržišnih podataka morali bi staviti standardizirane temeljne tržišne podatke na raspolaganje samoagregatorima (obavezni doprinosi).

Opcija 2. – konkurentni konsolidatori. I s pomoću modela konkurentnih konsolidatora uzima se **decentralizirani pristup** konsolidaciji temeljnih tržišnih podataka. Nakon što se registriraju kod ESMA-e, konkurentnim konsolidatorima dopustilo bi se prikupljanje usklađenih tržišnih podataka iz pojedinačnih izvora podataka (mjesta trgovanja, APA-e) i konsolidiranje tih tržišnih podataka u podatkovnom centru u kojem se nalaze njihovi pretplatnici (čime se izbjegava konsolidacija u središnjoj bazi podataka). Decentraliziranim modelom konsolidacije podataka nastoji se riješiti problem zemljopisne raspršenosti i latencije tako da se svakom pretplatniku prikazuju lokalno točni tržišni podaci. Stoga će svaki pretplatnik moći vidjeti najpovoljniju cijenu dostupnu sa svoje zemljopisne lokacije. Decentraliziranim modelom nastoji se eliminirati uobičajena kritika konsolidiranih podataka o trgovanju: činjenica da je „najpovoljnije izvršenje" lokalno vrijedi za jedan trenutak, na jednoj određenoj lokaciji na kojoj se nalazi broker koji izvršava nalog.

Opcija 3. – konsolidatori kojima upravljaju burze. Konsolidator kojim upravlja burza posluje prema centraliziranom „modelu koji se temelji na mreži s čvorištima" (*hub and spoke* model). Tim bi pristupom svaka burza postala isključivi konsolidator podataka o dionicama ili drugim instrumentima koji su uvršteni na tu burzu. Stoga bi burze postale konsolidatori („čvorišta") za sve tržišne podatke povezane s instrumentima uvrštenima na njih („vrijednosni papiri podložni izvješćivanju"). U praksi bi opcija 3. dovela do npr. različitih podataka za svaku uvrštenu europsku burzu (primjeri su Euronext, Deutsche Börse, NASDAQ OMX, BME, Bečka burza, Varšavska burza).

Opcija 4. – jedinstveni, neovisni konsolidator za svaku kategoriju imovine. Jedinstveni konsolidator poslovao bi prema centraliziranom „modelu koji se temelji na mreži s čvorištima" (*hub and spoke* model) za svaku kategoriju imovine (dionice, ETF-ovi, obveznice i izvedenice). Tim bi pristupom ekskluzivni konsolidatori podataka prikupljali podatke o određenim dionicama sa zemljopisno odvojenih mjesta, konsolidirali podatke u jednom centraliziranom podatkovnom centru i zatim ih distribuirali s centralne lokacije pretplatnicima koji se nalaze na drugim lokacijama. U usporedbi s decentraliziranim modelom poslovanja, centraliziranim bi se modelom pružali malo manje precizni konsolidirani podaci o procjenama cijena prije trgovanja u smislu pravovremenosti, ali bi se osigurala veća integracija podataka i učinkovitiji sustav sudjelovanja u prihodima za sudionike.

Opcija 5. – pravilo o koncentraciji. Trgovanje uvrštenim dionicama u potpunosti se koncentrira na burzi (za nevlasničke instrumente u postojećem primarnom centru likvidnosti), tako da nije potrebna konsolidacija temeljnih tržišnih podataka koju bi provodio ekskluzivni

ili neekskluzivni konsolidator tržišnih podataka o vrijednosnim papirima. Ta opcija ne bi uključivala stvaranje konsolidiranih podataka o trgovanju. Umjesto toga, cilj te opcije bila bi (neizravna) konsolidacija toka tržišnih podataka tako da se trgovanje određenim kategorijama imovine koncentrira na predodređenim platformama izvršenja.

Najpoželjnije opcije za konsolidiranje tržišnih podataka:

opcije 1.2. (konkurentni konsolidatori) i 1.4. (jedinstveni, neovisni konsolidator) dvije su najpoželjnije opcije. Kad je riječ o postizanju optimalne kvalitete i pravovremene isporuke tržišnih podataka, decentralizirani model konsolidacije iz opcije 1.2. neznatno je bolji od centralizirane konsolidacije (opcija 1.4.). S druge strane, konkurentni natječaj iz opcije 1.4. ESMA-i omogućuje da dodjeli ulogu konsolidatora potpuno novom sudioniku na tržištu. To bi omogućilo da se odabere konsolidator koji je u potpunosti neovisan o doprinositeljima tržišnih podataka i društvima koja se bave tržišnim podacima te da se uspostavi učinkovitiji sustav sudjelovanja u prihodima za sudionike.

Opcija 1.2. nevjerojatnije bi dala priliku dobro pozicioniranim društvima koja se bave tržišnim podacima da iskoriste svoje stručno znanje u području agregiranja podataka na novom tržištu konsolidiranih podataka. Time se postiže jednostavan ulazak na tržište te potencijalno niži trošak osnivanja i poslovanja, no stvara se rizik od toga da će mnogi novonastali konsolidatori biti dio već dobro pozicioniranih financijskih skupina i da će stoga postojati potencijalni sukobi interesa.

Za **osiguranje pravedne naknade za doprinositelje tržišnih podataka** u procjeni učinka razmatrale su se tri opcije.

Opcija 2.1. – obavezni doprinosi s obaveznim „minimalnim ciljevima prihoda" za konsolidatore tržišnih podataka. Svi izvori tržišnih podataka morali bi staviti standardizirane temeljne tržišne podatke na raspolaganje agregatorima tržišnih podataka (obavezni doprinos). Kako bi se ostvarili dodatni prihodi za raspodjelu doprinositeljima tržišnih podataka, postojali bi „minimalni ciljevi prihoda", koji bi bili dio postupka odabira jedinstvenog konsolidatora (opcija 1.4.) ili dio postupka registracije za konkurentne konsolidatore (opcija 1.2.). Minimalne ciljeve prihoda određivao bi i redovito preispitivao neovisni odbor. Ciljevi prihoda ovisili bi o načinu na koji pretplatnici upotrebljavaju konsolidirane podatke o trgovanju i relevantnim parametrima, kao što su komercijalna redistribucija, izračun cijena, indeksiranje, ustupanje i prodaja tržišnih podataka medijskim kućama. Ciljevi prihoda za profesionalne korisnike mogli bi se odrediti na razinama koje su dovoljne kako bi se subvencionirala većina troškova za davanje pristupa malim korisnicima po minimalnoj cijeni ili besplatno.

Opcija 2.2. – obavezni doprinosi uz zakonski propisane pretplate. Opcija 2.2. uključuje minimalne zakonski propisane pretplate za izvore konsolidiranih tržišnih podataka. Povezivanjem obaveznih doprinosa s „modelom prihoda za sudionike" nastoje se uskladiti interesi doprinositelja tržišnih podataka i konsolidatora tržišnih podataka. Postavljanjem donjih granica pretplate za upotrebu temeljnih tržišnih podataka doprinositelji tržišnih podataka sudjeluju u komercijalnom uspjehu tijekova konsolidiranih tržišnih podataka i dijele rizik uspjeha konsolidiranog tržišnog podatkovnog proizvoda s konsolidatorima tržišnih podataka. Pretplate bi određivao i redovito preispitivao neovisni odbor.

Opcija 2.3. – obavezni doprinosi uz naknadu u obliku „naknade za upotrebu referentne cijene". Opcijom 2.3. naknada za doprinositelje tržišnih podataka osigurava se naknadom za upotrebu za sva mjesta izvršenja koja ne doprinose formiranju cijena na tržištima vlasničkih vrijednosnih papira („netransparentno trgovanje"). „Netransparentno trgovanje" tehnički se

definira kao oblik trgovanja koji nije transparentan prije trgovanja – ne objavljuju se procjene cijena i trgovina se izvršava po referentnoj cijeni koju određuju platforme izvršenja na primarnom tržištu koje uparuju trgovanje s pomoću referentne cijene „preuzete” s burze na koju je instrument uvršten. Korisnici izuzeća u vezi s referentnom cijenom trebali bi „kupiti” referentnu cijenu u obliku mjesečne *ad valorem* naknade koju bi plaćali (kako bi se vratila burzi na koju je instrument uvršten) pružatelju konsolidiranih podataka o trgovanju.

Naposljetku, **najpoželjnija je opcija za naknade za tržišne podatke** opcija 2.1. jer najmanje utječe na poslovni model konsolidatora, a pritom osigurava prihode koji su usporedivi s prihodima koji se mogu ostvariti opcijama 2.2. ili 2.3. Opcija 2.1. u usporedbi sa složenosti centralnog određivanja pojedinačnih pretplata omogućuje veću komercijalnu slobodu u određivanju i izmjeni iznosa pretplate.

Opći politički izbor za konsolidaciju i pravednu naknadu

Opcija 1.4. najprikladniji je izbor za osiguranje tržišnog natjecanja na novom tržištu uspostavljanja osnovne infrastrukture potrebne za konsolidaciju tržišnih podataka u smislu postizanja optimalne kombinacije osiguranja visoke kvalitete tržišnih podataka i pravovremene isporuke. S druge strane, mnoga se pozitivna obilježja opcije 1.2. mogu postići, potencijalno u kasnijoj fazi, tako da se stvori novo „silazno” tržište za objavu tržišnih podataka i naprednu analizu podataka – tržište koje je otvoreno za tržišno natjecanje. Sudjelovanje u prihodima za doprinositelje tržišnih podataka najbolje se osigurava opcijom 2.1. (model sudjelovanja u prihodima).

- **Vjerojatni učinci najpoželjnije opcije**

Pozitivni učinci uklanjanja prepreka konsolidaciji tržišnih podataka postigli bi se za ulagatelje, dionike s kupovne strane, na tržištima kapitala. Dionici s kupovne strane (odnosno ulagatelji na tržištima kapitala) bili bi glavni korisnici konsolidiranih tržišnih podataka jer bi se konsolidiranim sustavom objave osiguralo da ulagatelji i njihovi upravitelji ulaganjima imaju sveobuhvatan pregled ukupne likvidnosti svakog financijskog instrumenta, što bi im naposljetku omogućilo da u potpunosti iskoriste prednosti jedinstvenog tržišta.

Uklanjanjem prepreka stvaranju konsolidiranog sustava objave upravitelji imovinom i portfeljima potaknuli bi se da u portfelje kojima upravljaju uključe optimalne instrumente dostupne u Uniji (ili njihovu kombinaciju), a ne samo instrumente dostupne na (nekoliko) mjesta na čije su tržišne podatke trenutačno pretplaćeni. Imali bi pristup informacijama koje bi im omogućile da odluče trebaju li postati članovi (drugih) mjesta ako ta mjesta pružaju optimalne proizvode za njih. Te bi informacije bile važno načelo kojim bi se dionici s kupovne strane vodili pri procjeni i donošenju odluka o trgovanju te stvaranju algoritamskih parametara.

Glavna prednost konsolidiranog sustava objave za ulagatelja (upravitelj s kupovne strane) izbjegavanje je likvidnosnog rizika i gubitka. Za vlasničke instrumente 56 % upravitelja imovinom koji su sudjelovali u anketi koju je proveo MSP[23] kao glavnu posljedicu nedostatka transparentnosti o likvidnosti na tržištu navelo je gubitak od 0 do 0,5 baznih bodova godišnje vrijednosti trgovine. Da je taj gubitak izbjegnut, ulagatelj bi mogao ostvariti dobitak od čak 1,06 milijardi EUR.

Za obveznice bi potencijalni dobitak zbog konsolidiranog pregleda tržišta bio još veći. Tomu je tako jer procijenjeni gubitci uvelike premašuju prethodno navedene procjene za dionice. U studiji koju je proveo MSP 60 % upravitelja obveznicama procijenilo je troškove gubitka na 5

[23] MSP (2019.), Studija o stvaranju konsolidiranih podataka o trgovanju u EU-u, slika 14.

baznih bodova, 25 % ih je procijenilo na 10 baznih bodova, a njih 11 % procijenilo je gubitak na 50 baznih bodova. Nije moguće kvantificirati gubitak u apsolutnoj vrijednosti jer ne postoje pouzdani podaci o vrijednosti trgovine obveznicama.

Mogu se predvidjeti potencijalne prednosti i za uređena tržišta jer će konsolidirani podaci povećati razinu vidljivosti dionica, posebno onih malih i srednjih poduzeća, koje su uvrštene na mjestima koja će biti vidljivija od njihovih vlastitih lokalnih tržišta, zbog čega će doći do povećanja likvidnosti. Veća vidljivost povećava privlačnost ulaganja i mogućnost da se dionice uvrste u investicijske fondove ili portfelje ulaganja. Zbog veće privlačnosti dionica malih i srednjih poduzeća konsolidirani podaci o trgovanju mogli bi povećati i djelotvornost povećanja kapitala za mala i srednja poduzeća.

- **Temeljna prava**

Ovim se prijedlogom poštuju temeljna prava i načela priznata Poveljom Europske unije o temeljnim pravima, a posebno načela kojima se utvrđuje visoka razina zaštite potrošača za sve građane Unije (članak 38.). Ako se ne stvore uvjeti za stvaranje konsolidiranih podataka o trgovanju u EU-u, mali ulagatelji mogli bi ostati bez alata za procjenu usklađenosti brokera s pravilom najpovoljnijeg izvršenja i omogućivanje većeg raspona mogućnosti za ulaganje, posebno u državama članicama u kojima su mjesta trgovanja manja i nude manje mogućnosti za ulaganje.

4. UTJECAJ NA PRORAČUN

Inicijativa ne utječe na proračun EU-a. Konsolidirane podatke o trgovanju pružat će privatni sektor uz nadzor ESMA-e. Ni drugi elementi na koje se prijedlog odnosi ne utječu na proračun EU-a.

5. DRUGI ELEMENTI

Osim odredaba o konsolidaciji tržišnih podataka i poslovanju pružatelja konsolidiranih podataka o trgovanju za glavne kategorije imovine iz MiFIR-a, dionice, ETF-ove, obveznice i izvedenice, prijedlog sadržava niz popratnih mjera kojima se nastoji povećati transparentnost i konkurentnost tržišta kapitala Unije.

- **Planovi provedbe i mehanizmi praćenja, evaluacije i izvješćivanja**

Prijedlog sadržava nadzor i evaluaciju razvoja integriranog tržišta EU-a za konsolidirane tržišne podatke. Nadzor će obuhvaćati i razvoj odabranih poslovnih modela za konsolidirane podatke o trgovanju i uspješnost u omogućivanju univerzalnog pristupa konsolidiranim tržišnim podacima za širu zajednicu ulagatelja. Pri nadzoru će poseban naglasak biti na kategorijama imovine za koje postoji konsolidirani sustav objave; pravovremenosti i kvaliteti isporuke konsolidiranih tržišnih podataka; ulozi konsolidacije tržišnih podataka u smanjenju razlike između cijene u trenutku odluke o kupnji ili prodaji i izvršne cijene za svaku kategoriju imovine; broju pretplatnika na konsolidirane tržišne podatke po kategoriji imovine; uspješnosti modela raspodjele prihoda za uređena tržišta za njihov doprinos tržišnih podataka o dionicama; učinku konsolidacije tržišnih podataka na uklanjanje asimetričnosti informacija među različitim sudionicima na tržištu kapitala i učinku demokratiziranijeg pristupa konsolidiranim tržišnim podacima na ulaganja u mala i srednja poduzeća.

- **Detaljno obrazloženje posebnih odredaba prijedloga**

Člankom 1. stavkom 1. mijenjaju se određeni aspekti predmeta i područja primjene Uredbe, posebno u pogledu obveze poslovanja s licencijom za mjesta trgovanja koja se primjenjuje na multilateralne sustave.

Člankom 1. stavkom 2. točkom (a) odredbe o razgraničenju između multilateralnih i bilateralnih sustava prebacuju se iz MiFID-a II u MiFIR kako bi se postigla viša razina usklađenosti radi povećanja transparentnosti.

Članak 1. stavak 2. točke (b), (c) i (d) sadržavaju nove definicije, konkretnije one koje su od presudne važnosti za konsolidaciju tržišnih podataka, kao što je definicija temeljnih tržišnih podataka.

Člankom 1. stavkom 3. predlaže se uvođenje minimalnog praga veličine trgovanja za izuzeće u vezi s referentnom cijenom, čime se sprečava da bilo koje alternativno mjesto trgovanja (MTP) izvršava mala trgovanja uz izuzeće u vezi s referentnom cijenom, u skladu s preporukama ESMA-e.

Člankom 1. stavkom 4. dvostruko ograničenje volumena zamjenjuje se jedinstvenim ograničenjem volumena koje je određeno na 7 % svih transakcija koje su izvršene uz izuzeće u vezi s referentnom cijenom ili izuzeće u vezi s dogovorenom cijenom.

Člankom 1. stavkom 6. skraćuju se i usklađuju odgode objave izvješća poslije trgovanja nevlasničkim instrumentima za javnost. Njime se ukida i mogućnost da nacionalna nadležna tijela omoguće odgodu izvješća poslije trgovanja nevlasničkim instrumentima za četiri tjedna te se ta mogućnost zamjenjuje pragovima za cijelu Uniju. Nacionalna nadležna tijela i dalje imaju ovlasti samo u vezi s državnim dužničkim vrijednosnim papirima.

Člankom 1. stavkom 7. ESMA-i se daje ovlast za određivanje sadržaja, formata i terminologije koncepta razumnih komercijalnih uvjeta, koji se tumačio na vrlo različite načine.

Člankom 1. stavcima 8. i 9. povećavaju se obveze sistematskog internalizatora u vezi s javnim davanjem ponuda. Tom se novom odredbom povećava obveza davanja ponude prije trgovanja za vlasničke instrumente kako bi se obuhvatile ponude za trgovanja koja su barem dvostruko veća od uobičajene veličine tržišta. Predlaže se i primjena iste donje granice kao za izuzeća u vezi s referentnom cijenom na transakcije koje sistematski internalizator izvršava bez transparentnosti prije trgovanja. U skladu s donjom granicom za izuzeće u vezi s referentnom cijenom sistematski internalizator neće smjeti uparivati male transakcije u srednjoj vrijednosti.

Člankom 1. stavkom 10. uvodi se obveza za mjesta trgovanja da izravno dostavljaju usklađene tržišne podatke, isključivo subjektima koje ESMA imenuje kao CTP-e za svaku kategoriju imovine (obavezni doprinosi). Člankom 1. stavkom 10. formati i obveze izvješćivanja o trgovanju za sistematske internalizatore usklađuju se s onima koji su primjenjivi na burze i alternativna mjesta izvršenja (MTP/OTP). To će se postići delegiranim aktom kojim se aktualni format izvješćivanja koji burze upotrebljavaju (*Model Market Typology* ili „MMT”) čini obaveznim za sva izvješća o tržišnim podacima koja dostavljaju sistematski internalizatori. Osim toga, člankom 1. stavkom 10. obveza usklađivanja satova poslovanja proširuje se s mjesta trgovanja i njihovih članova na sistematske internalizatore, APA-e i CTP-ove (članak 22.c).

Člankom 1. stavkom 11. kodificira se područje primjene obveze trgovanja za dionice. U skladu s prijedlozima ESMA-e u njezinu Konačnom izvješću o režimu transparentnosti za vlasničke instrumente i u skladu s njezinim pristupom tom pitanju, tim se člankom područje primjene obveze trgovanja dionicama definira kao dionice koje su uvrštene za trgovanje na uređenom tržištu EGP-a te se uspostavlja EU-ov „službeni popis" dionica podložnih obvezi trgovanja dionicama, čime se otklanjaju trenutačne nejasnoće u pogledu područja primjene obveze trgovanja dionicama.

Člankom 1. stavcima 12., 13. i 14. uvode se neke tehničke promjene povezane s izvješćivanjem o transakcijama i referentnim podacima.

Člankom 1. stavkom 15. uvodi se postupak odabira za imenovanje pružatelja konsolidiranih podataka o trgovanju za svaku kategoriju imovine (dionice, ETF-ovi, obveznice i izvedenice).

Člankom 1. stavkom 16. uvodi se odredba o organizacijskim zahtjevima i standardima kvalitete usluge koji se primjenjuju na sve CTP-ove koje ESMA odabere i imenuje (članak 27.h). Zahtjevi od CTP-a uključuju: (a) prikupljanje konsolidiranih temeljnih tržišnih podataka; (b) prikupljanje naknada za licenciranje od pretplatnika i (c) za dionice, sustav sudjelovanja u prihodima za uređena tržišta za njihovo doprinošenje tržišnih podataka.

Člankom 1. stavkom 17. uvodi se novi članak 27.ha, koji sadržava niz obveza CTP-ova povezanih s javnim izvješćivanjem. Te obveze izvješćivanja odnose se na zahtjeve razine kvalitete usluge, npr. brzinu isporuke, i na izvješća o operativnoj otpornosti.

Člankom 1. točkama 18., 19. i 20. uvode se izmjene obveza trgovanja za izvedenice u skladu s preporukama ESMA-e. Obveza trgovanja za izvedenice koje podliježu obvezi poravnanja na mjestima trgovanja za druge ugovorne strane aktivira se kad se utvrdi da kategorija izvedenica podliježe obvezi poravnanja. Zbog te uske međusobne povezanosti izmjenom se obveza trgovanja za izvedenice iz MiFIR-a usklađuje s obvezom poravnanja za izvedenice iz Uredbe (EU) 2019/834[24] kako bi se osigurala pravna sigurnost između tih dviju obveza, a posebno u pogledu opsega subjekata koji podliježu obvezama poravnanja i trgovanja te moguće suspenzije tih obveza. Člankom 1. stavkom 20. uvodi se novi članak 32.a koji sadržava zasebni mehanizam suspenzije putem kojeg Komisija može suspendirati obvezu trgovanja za određena investicijska društva koja djeluju kao održavatelji tržišta s drugim stranama koje nisu iz EGP-a ako su zadovoljeni određeni uvjeti. Mehanizam se može aktivirati na zahtjev nadležnog tijela države članice i primjenjuje se u obliku provedbenog akta koji donosi Komisija. Suspenzija mora biti popraćena dokazima o tome da je zadovoljen barem jedan od uvjeta za suspenziju.

Člankom 1. stavcima 21., 22. i 23. ukida se obveza „otvorenog pristupa" za izvedenice kojima se trguje na burzi. Infrastrukture za poravnanje u Uniji više ne bi morale poravnavati transakcije izvedenicama koje nisu izvršene na njihovoj vertikalno integriranoj trgovinskoj platformi. Slično tome, mjesta trgovanja u Uniji više ne moraju prihvaćati poravnanje transakcija izvršenih na njihovoj platformi od nepovezanih infrastruktura za poravnanje.

[24] Uredba (EU) 2019/834 Europskog parlamenta i Vijeća od 20. svibnja 2019. o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 u pogledu obveze poravnanja, suspenzije obveze poravnanja, zahtjevâ za izvješćivanje, tehnika smanjenja rizika za ugovore o OTC izvedenicama čije se poravnanje ne obavlja posredstvom središnje druge ugovorne strane, registracije i nadzora trgovinskih repozitorija te zahtjevâ za trgovinske repozitorije.

Člankom 1. stavcima 24. i 25. osigurava se da ESMA ima dovoljne nadzorne ovlasti za pružatelje konsolidiranih podataka o trgovanju.

Člankom 1. stavkom 26. sistematskim internalizatorima zabranjuje se nuđenje plaćanja za tijekove (malih) naloga. Tim bi se prijedlogom eliminirala kontroverzna praksa određenih visokofrekventnih trgovaca, koji su organizirani kao sistematski internalizatori zbog velikih volumena transakcija, da plaćaju malim brokerima kako bi prepustili izvršenje svojih malih naloga visokofrekventnom trgovcu. Očekuje se da će se bez plaćanja za tijekove naloga mali nalozi slati na izvršenje na tržištu koje je transparentno prije trgovanja (uređeno tržište ili MTP). U kombinaciji s većim obvezama procjene cijene prije trgovanja za sistematske internalizatore, oni bi morali „zaraditi" male naloge objavom konkurentnih procjena cijena prije trgovanja. Pod pretpostavkom da tijek malih naloga čini od 7 do 10 % ukupnog dnevnog volumena i očekivanog povećanja internetskog burzovnog posredovanja, zabranom plaćanja za tijekove naloga trebala bi se povećati kvaliteta izvršenja za male ulagatelje i transparentnost prije trgovanja na svim platformama izvršenja koje izvršavaju male naloge.

Člankom 1. stavkom 27. Komisiji se daje ovlast da donosi delegirane akte kojima se uredba dopunjuje.

Člankom 1. stavkom 28. točkom (a) ESMA-i se povjerava obveza dostavljanja izvješća o praćenju.

Člankom 1. stavkom 28. točkom (b) i stavkom 29. ukidaju se prijelazna mjera i ovlasti Komisije za donošenje delegiranih akata na temelju zamijenjenog okvira za CTP-ove.

Člankom 2. predviđa se da uredba stupa na snagu i da se primjenjuje dvadesetog dana od dana objave.

2021/0385 (COD)

Prijedlog

UREDBE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA

o izmjeni Uredbe (EU) br. 600/2014 u pogledu poboljšanja transparentnosti tržišnih podataka, uklanjanja prepreka uvođenju konsolidiranog sustava objave, optimizacije obveza trgovanja i zabrane primanja plaćanja za prosljeđivanje naloga klijenata

(Tekst značajan za EGP)

EUROPSKI PARLAMENT I VIJEĆE EUROPSKE UNIJE,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije, a posebno njegov članak 114.,

uzimajući u obzir prijedlog Europske komisije,

nakon prosljeđivanja nacrta zakonodavnog akta nacionalnim parlamentima,

uzimajući u obzir mišljenje Europske središnje banke[25],

uzimajući u obzir mišljenje Europskoga gospodarskog i socijalnog odbora[26],

u skladu s redovnim zakonodavnim postupkom,

budući da:

(1) Komisija je u akcijskom planu za uniju tržišta kapitala iz 2020.[27] najavila da namjerava podnijeti zakonodavni prijedlog za izradu centralizirane baze podataka čija je namjena pružanje sveobuhvatnog pregleda cijena i volumena vlasničkih financijskih instrumenata i financijskih instrumenata poput vlasničkih kojima se trguje u Uniji na brojnim mjestima trgovanja („konsolidirani sustav objave”). U zaključcima o akcijskom planu Komisije za uniju tržišta kapitala od 2. prosinca 2020.[28] Vijeće je pozvalo Komisiju da potakne više aktivnosti u području ulaganja u Uniji poboljšanjem dostupnosti i transparentnosti podataka s pomoću daljnje procjene načina na koje se mogu ukloniti prepreke uspostavi sustava konsolidiranih podataka u Uniji.

(2) U svojem planu „Europski gospodarski i financijski sustav: poticanje otvorenosti, snage i otpornosti” od 19. siječnja 2021.[29] Komisija je potvrdila svoju namjeru da poboljša, pojednostavni i dodatno uskladi transparentnost tržišta kapitala u okviru preispitivanja Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća[30] i Uredbe (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća[31]. U sklopu napora za jačanje

---

25 SL C […], […], str. […].

26 SL C […], […], str. […].

27 COM(2020) 590 final.

28 Zaključci Vijeća o Akcijskom planu Komisije za uniju tržišta kapitala, 12898/1 od/20 REV 1 EF 286 ECOFIN 1023: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/hr/pdf;

29 COM(2021) 32 final.

30 Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (SL L 173, 12.6.2014., str. 349.)

31 Uredba (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištima financijskih instrumenata i izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL L 173, 12.6.2014., str. 84.).

međunarodne uloge eura Komisija je najavila i da će takva reforma uključivati uspostavu i primjenu konsolidiranog sustava objave, posebno za izdanja korporativnih obveznica kako bi se povećala likvidnost sekundarnog trgovanja dužničkim instrumentima nominiranima u eurima.

(3) Uredbom (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća[32] utvrđen je zakonodavni okvir za „pružatelje konsolidiranih podataka o trgovanju" ili „CTP-e" za vlasničke i nevlasničke instrumente. CTP-i su trenutačno odgovorni za prikupljanje podataka o financijskim instrumentima od mjesta trgovanja i ovlaštenih sustava objavljivanja („APA-e") te za konsolidiranje tih podataka u kontinuirane elektroničke tokove tržišnih podataka po financijskom instrumentu u realnom vremenu. CTP-i su uvedeni kako bi se tržišni podaci dobiveni od mjesta trgovanja i APA-a javnosti stavljali na raspolaganje na konsolidiran način, uključujući sva tržišta za trgovanje u Uniji i koristeći se istovjetnim oznakama i formatima podataka te korisničkim sučeljima.

(4) Međutim, do danas nijedan nadzirani subjekt nije podnio zahtjev za odobrenje za rad kao CTP. ESMA je utvrdila tri glavne prepreke zbog kojih nadzirani subjekti nisu podnijeli zahtjev za registraciju kao CTP[33]. Prvo, nejasno je kako bi CTP-i trebali nabaviti tržišne podatke od različitih mjesta izvršenja ili od dotičnih pružatelja usluga dostave podataka. Drugo, zbog nedovoljne kvalitete u smislu usklađenosti podataka koje dostavljaju ta mjesta izvršenja nije moguća troškovno učinkovita konsolidacija. Treće, nema komercijalnih poticaja za podnošenje zahtjeva za odobrenje za rad kao CTP. Stoga navedene prepreke treba ukloniti. Za to je najprije potrebno da sva mjesta trgovanja i sistematski internalizatori CTP-ima dostavljaju tržišne podatke (pravilo o dostavljanju podataka). Drugo, potrebno je poboljšati kvalitetu podataka usklađivanjem izvješća o podacima koja bi mjesta trgovanja i sistematski internalizatori trebali dostaviti CTP-u.

(5) Člankom 1. stavkom 7. Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća[34] propisano je da operateri sustava unutar kojih je omogućena interakcija više trgovinskih interesa trećih strana za kupnju ili prodaju financijskih instrumenata („multilateralni sustavi") posluju u skladu sa zahtjevima koji se odnose na uređena tržišta, multilateralne trgovinske platforme („MTP-i") ili organizirane trgovinske platforme („OTP-i"). Uključivanjem tog zahtjeva u Direktivu 2014/65/EU ostavilo se prostora za njegova različita tumačenja, što je stvorilo nejednake uvjete između multilateralnih sustava koji su licencirani kao uređeno tržište, MTP ili OTP i multilateralnih sustava koji nemaju takvu licenciju. Kako bi se osigurala jedinstvena primjena tog zahtjeva, trebalo bi ga uvrstiti u Uredbu (EU) br. 600/2014.

(6) Člankom 4. Uredbe (EU) br. 600/2014 nadležnim se tijelima omogućuje da tržišne operatere i investicijska društva koji upravljaju mjestom trgovanja i određuju svoje cijene u odnosu na srednju vrijednost na primarnom tržištu ili na tržištu koje je najrelevantnije u smislu likvidnosti izuzmu od obveze ispunjavanja zahtjeva u pogledu transparentnosti prije trgovanja. Budući da nema opravdanja za isključivanje najmanjih naloga iz transparentne knjige naloga te kako bi se povećala transparentnost prije trgovanja i time ojačao postupak formiranja cijena, to bi se izuzeće trebalo

---

32 Uredba (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištima financijskih instrumenata i izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL L 173, 12.6.2014., str. 84.).

33 Izvješće ESMA-e o preispitivanju MiFID-a II/MiFIR-a br. 1 o kretanju cijena podataka prije i poslije trgovanja te konsolidiranim podacima o trgovanju vlasničkim instrumentima.

34 Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (SL L 173, 12.6.2014., str. 349.)

primjenjivati na naloge čija je veličina jednaka ili veća od dvostruke uobičajene veličine tržišta. Ako se u konsolidiranom sustavu objave za dionice i fondove čijim se udjelima trguje na burzi objavljuju ponude za kupnju i prodaju iz kojih se može izvesti srednja vrijednost, izuzeće u vezi s referentnom cijenom trebalo bi se moći primjenjivati i na sustave koji središnju vrijednost izvode iz konsolidiranog sustava objave.

(7) Netransparentno trgovanje (eng. „dark trading") odnosi se na trgovanje izvan okvira sustava transparentnosti prije trgovanja, pri čemu se primjenjuje izuzeće u vezi s referentnom cijenom utvrđeno u članku 4. stavku 1. točki (a) Uredbe (EU) br. 600/2014 i izuzeće u vezi s dogovorenim transakcijama utvrđeno u članku 4.a podtočki (a) točki i. te uredbe. Primjena obaju izuzeća ograničena je dvostrukim ograničenjem volumena. To je mehanizam kojim se netransparentno trgovanje ograničava na određeni udio ukupnog trgovanja vlasničkim instrumentom. Volumen netransparentnog trgovanja vlasničkim instrumentom na pojedinom mjestu trgovanja ne smije biti veći od 4 % ukupnog volumena trgovanja tim instrumentom u Uniji. Ako se taj prag prekorači, suspendira se netransparentno trgovanje tim instrumentom na tom mjestu trgovanja. Drugo, volumen netransparentnog trgovanja vlasničkim instrumentom u Uniji ne smije biti veći od 8 % ukupnog volumena trgovanja tim instrumentom u Uniji. Ako se taj prag prekorači, suspendira se svako netransparentno trgovanje tim instrumentom. Određivanjem praga po mjestu trgovanja ostavlja se mogućnost da se navedena izuzeća nastave primjenjivati na drugim platformama na kojima trgovanje tim vlasničkim instrumentom još nije suspendirano, dok se ne prekorači prag na razini Unije. To otežava praćenje razine netransparentnog trgovanja i provedbu suspenzije. Kako bi se mehanizam dvostrukog ograničenja volumena pojednostavnio, a istodobno zadržala njegova učinkovitost, novo jedinstveno ograničenje volumena trebalo bi se temeljiti isključivo na pragu na razini Unije. Taj bi prag trebalo sniziti na 7 % kako bi se kompenziralo moguće povećanje trgovanja na temelju tih izuzeća zbog ukidanja praga po mjestu trgovanja.

(8) Člankom 10. Uredbe (EU) br. 600/2014 propisano je da mjesta trgovanja objavljuju informacije o transakcijama nevlasničkim instrumentima, uključujući njihovu cijenu i volumen. U članku 11. te uredbe navedeni su razlozi na temelju kojih nacionalna nadležna tijela mogu dopustiti odgođeno objavljivanje tih podataka. Odgođeno objavljivanje tih podataka dopušteno je ako je riječ o transakciji instrumentom za koji ne postoji likvidno tržište i koja prekoračuje prag za velike transakcije s obzirom na uobičajenu veličinu tržišta ili, u slučaju da transakcija uključuje pružatelje likvidnosti, koja prekoračuje prag veličine specifične za instrument. Nacionalna nadležna tijela imaju diskrecijsko pravo odrediti trajanje razdoblja odgode i pojedinosti o transakcijama za koje je dopušteno odgođeno objavljivanje. Zbog tog diskrecijskog prava razlikuju se prakse među državama članicama i objava podataka nakon trgovanja nije dovoljno transparentna. Kako bi se osigurala transparentnost prema svim vrstama ulagatelja, potrebno je uskladiti sustav odgode na razini Europske unije, ukinuti diskrecijsko pravo na nacionalnoj razini i olakšati konsolidaciju tržišnih podataka. Stoga je primjereno postrožiti zahtjeve za transparentnost poslije trgovanja ukidanjem diskrecijskog prava nadležnih tijela.

(9) Kako bi se osigurala odgovarajuća razina transparentnosti, cijene transakcija nevlasničkim instrumentima trebale bi se objavljivati što je moguće bliže stvarnom vremenu i odgoda ne bi smjela trajati dulje od kraja dana trgovanja. Međutim, kako se pružatelji likvidnosti za nevlasničke instrumente ne bi izložili prekomjernom riziku, trebalo bi biti moguće prikriti volumen transakcija tijekom kratkog razdoblja od

najdulje dva tjedna. Točnu kalibraciju različitih razreda koji odgovaraju različitim razdobljima odgode trebalo bi prepustiti ESMA-i zbog tehničkog stručnog znanja potrebnog za određivanje kalibracije i zbog potrebe da se omogući fleksibilnost u pogledu izmjene kalibracije. Odgode bi se trebale temeljiti na likvidnosti nevlasničkog instrumenta, veličini transakcije i, za obveznice, kreditnom rejtingu, ali se veličina specifična za instrument više ne bi trebala uzimati u obzir.

(10) Člankom 13. Uredbe (EU) br. 600/2014 od tržišnih operatera i investicijskih društava koji upravljaju mjestom trgovanja zahtijeva se da informacije prije trgovanja i poslije trgovanja o transakcijama financijskim instrumentima učine dostupnima javnosti prema razumnim komercijalnim uvjetima te da omoguće nediskriminirajući pristup tim informacijama. Međutim, ciljevi predviđeni tim člankom nisu ispunjeni. Informacije koje pružaju mjesta trgovanja, APA-e i sistematski internalizatori prema razumnim komercijalnim uvjetima korisnicima ne omogućuju razumijevanje politika tržišnih podataka i načina na koji se utvrđuje cijena takvih podataka. ESMA je izdala smjernice u kojima se objašnjava kako bi se koncept razumnih komercijalnih uvjeta trebao primjenjivati. Te bi smjernice trebale postati pravne obveze. Zbog potrebe za vrlo detaljnim utvrđivanjem razumnih komercijalnih uvjeta i za fleksibilnošću u pogledu izmjene primjenjivih pravila u skladu s brzim promjenama podatkovnog okruženja, ESMA-u bi trebalo ovlastiti za izradu nacrta regulatornih tehničkih standarda o primjeni razumnih komercijalnih uvjeta, čime bi se povećala usklađenost i dosljednost primjene članka 13. Uredbe (EU) br. 600/2014.

(11) Kako bi se ojačao proces formiranja cijena i očuvali jednaki uvjeti tržišnog natjecanja za mjesta trgovanja i sistematske internalizatore, člankom 14. Uredbe (EU) br. 600/2014 od sistematskih internalizatora zahtijeva se da objavljuju sve ponude za vlasničke instrumente koje plasiraju ispod uobičajene veličine tržišta. Sistematski internalizatori mogu slobodno odlučiti o količinama za koje ističu ponude, ali to mora biti najmanje 10 % uobičajene veličine tržišta. Međutim, zbog te mogućnosti sistematski internalizatori osiguravaju vrlo nisku razinu transparentnosti prije trgovanja za vlasničke instrumente i otežano je postizanje jednakih uvjeta tržišnog natjecanja. Stoga je potrebno od sistematskih internalizatora zahtijevati objavljivanje obvezujućih ponuda za transakcije koje se barem dvostruko veće od uobičajene veličine tržišta.

(12) Kako bi se stvorili jednaki uvjeti tržišnog natjecanja, osim obveze objavljivanja obvezujućih ponuda za transakcije koje barem dvostruko premašuju uobičajenu veličinu tržišta, sistematski internalizatori više ne bi smjeli uparivati po srednjoj vrijednosti naloge koji nisu dvostruko veći od uobičajene veličine tržišta. Nadalje, trebalo bi pojasniti da bi sistematskim internalizatorima trebalo dopustiti uparivanje po srednjoj vrijednosti ako poštuju pravila o pomaku cijene u skladu s člankom 49. Direktive 2014/65/EU kad su njihove transakcije veće od dvostruke uobičajene veličine tržišta, ali su ispod praga za velike naloge s obzirom na uobičajenu veličinu tržišta. Ako sistematski internalizatori izvršavaju transakcije koje prelaze prag za velike transakcije s obzirom na uobičajenu veličinu tržišta, trebali bi i dalje smjeti uparivati naloge po srednjoj vrijednosti bez poštovanja režima pomaka cijena.

(13) Sudionici na tržištu trebaju temeljne tržišne podatke kako bi mogli donositi utemeljene odluke o ulaganju. U skladu s postojećim člankom 27.h Uredbe (EU) 600/2014 prikupljanje temeljnih tržišnih podataka o određenim financijskim instrumentima izravno od mjesta trgovanja i APA-a zahtijeva da pružatelji konsolidiranih podataka o trgovanju sklope zasebne ugovore o licenciranju sa svim tim pružateljima podataka. Taj je postupak opterećujući, skup i dugotrajan. To je jedna od prepreka s kojima se

pružatelji konsolidiranih podataka o trgovanju suočavaju na raznim tržištima. Trebalo bi je ukloniti kako bi se pružateljima konsolidiranih podataka o trgovanju omogućilo dobivanje tržišnih podataka i rješavanje problema licenciranja. Od mjesta trgovanja i APA-a ili investicijskih društava i sistematskih internalizatora bez sudjelovanja APA-a („doprinositelji tržišnih podataka”) trebalo bi zahtijevati da dostavljaju tržišne podatke pružateljima konsolidiranih podataka o trgovanju i da u tu svrhu upotrebljavaju usklađene predloške u skladu s visokim standardima kvalitete podataka. Samo CTP-i koje je odabrala ESMA i izdala im odobrenje za rad trebali bi moći prikupljati usklađene tržišne podatke iz pojedinačnih izvora podataka u skladu s pravilom o obaveznom doprinosu podataka. Kako bi tržišni podaci bili korisni ulagateljima, od doprinositelja tržišnih podataka trebalo bi zahtijevati da CTP-u dostave te podatke onoliko blizu stvarnom vremenu koliko im to dopuštaju tehničke mogućnosti.

(14) U glavama II. i III. Uredbe (EU) 600/2014 od mjesta trgovanja, APA-a, investicijskih društava i sistematskih internalizatora („doprinositelji tržišnih podataka”) zahtijeva se da objave podatke o financijskim instrumentima prije trgovanja, među ostalim o ponudama za kupnju i prodaju, te podatke o transakcijama poslije trgovanja, među ostalim o cijeni i volumenu po kojima je zaključena transakcija određenim instrumentom. Sudionici na tržištu nisu obvezni upotrebljavati konsolidirane temeljne tržišne podatke koje im stavi na raspolaganje CTP. Stoga bi se zahtjev za objavljivanje tih podataka prije trgovanja i poslije trgovanja trebao i dalje primjenjivati kako bi se sudionicima na tržištu omogućio pristup tržišnim podacima. Međutim, kako se doprinositelje tržišnih podataka ne bi nepotrebno opteretilo, primjereno je njihovu obvezu objave podataka što je moguće više uskladiti s obvezom dostave podataka CTP-u.

(15) Zbog neujednačene kvalitete tržišnih podataka sudionici na tržištu teško ih mogu usporediti, stoga konsolidacija podataka znatno gubi na dodanoj vrijednosti. Za pravilno funkcioniranje sustava transparentnosti iz glava II. i III. Uredbe (EU) 600/2014 i za konsolidaciju podataka od strane pružatelja konsolidiranih podataka o trgovanju iznimno je važno da su tržišni podaci vrlo kvalitetni. Stoga je primjereno zahtijevati da ti tržišni podaci zadovoljavaju visoke standarde kvalitete u pogledu sadržaja i formata. Taj bi sadržaj i format trebalo biti moguće promijeniti u kratkom roku kako bi se uzele u obzir promjene tržišnih praksi i saznanja. Stoga bi Komisija u delegiranom aktu trebala utvrditi zahtjeve u pogledu kvalitete podataka i uzeti u obzir savjete posebne savjetodavne skupine sastavljene od stručnjaka iz sektora i javnih tijela.

(16) Radi boljeg praćenja događaja o kojima se izvješćuje Direktivom 2014/65/EU propisano je usklađivanje satova poslovanja za mjesta trgovanja i njihove članove. Kako bi se osiguralo da se u kontekstu konsolidacije tržišnih podataka vremenski žigovi koje prijavljuju različiti subjekti mogu smisleno usporediti, primjereno je zahtjeve za usklađivanje satova poslovanja proširiti na sistematske internalizatore, APA-e i pružatelje konsolidiranih podataka o trgovanju. Zbog razine tehničke stručnosti potrebne za utvrđivanje zahtjeva za primjenu usklađenog sata poslovanja, ESMA-u bi trebalo ovlastiti za izradu nacrta regulatornih tehničkih standarda za određivanje razine točnosti do koje bi satovi trebali biti usklađeni.

(17) Člankom 23. Uredbe (EU) br. 600/2014 propisano je da se većina trgovanja dionicama odvija na mjestima trgovanja ili preko sistematskih internalizatora („obveza trgovanja za dionice”). Taj se zahtjev ne primjenjuje na trgovanje dionicama koje je nesistematsko, *ad hoc* ili nepravilno i povremeno. Nije jasno kad se to izuzeće primjenjuje. ESMA je stoga to pojasnila razlikovanjem dionica na temelju njihova

međunarodnog identifikacijskog broja vrijednosnog papira (ISIN). U skladu s tim razlikovanjem samo dionice s oznakom ISIN dodijeljenom u EGP-u podliježu obvezi trgovanja za dionice. Taj pristup pruža jasnoću sudionicima na tržištu koji trguju dionicama. Stoga je primjereno ESMA-inu trenutačnu praksu uključiti u Uredbu (EU) br. 600/2014 te istodobno ukinuti izuzeće za trgovanje dionicama koje je je nesistematsko, *ad hoc* ili nepravilno i povremeno. Kako bi sudionici na tržištu mogli sa sigurnošću odrediti koji instrumenti podliježu obvezi trgovanja za dionice, ESMA bi trebala biti ovlaštena za objavljivanje i održavanje popisa takvih dionica.

(18) Važno je utvrditi datum do kojeg treba izvijestiti o transakcijama kako bi nadzorna tijela i izvještajni subjekti bili dovoljno pripremljeni. Bitno je i uskladiti raspored promjena u različitim okvirima za izvješćivanje. Utvrđivanjem tog datuma u delegiranom aktu omogućit će se potrebna fleksibilnost i uskladiti ovlasti ESMA-e s ovlastima utvrđenima u Uredbi (EU) 2019/834. Kako bi se povećala ukupna dosljednost izvješćivanja o tržištu, ESMA bi pri izradi relevantnog nacrta regulatornih tehničkih standarda također trebala uzeti u obzir međunarodna kretanja i standarde dogovorene na razini Unije ili na svjetskoj razini.

(19) Izvješćivanje na financijskim tržištima, posebno o transakcijama, već je vrlo automatizirano i podaci su standardiziraniji. Neke nedosljednosti među okvirima već su uklonjene revizijom Uredbe o infrastrukturi europskog tržišta (EMIR) u okviru programa REFIT i Uredbom o transakcijama financiranja vrijednosnim papirima (SFTR). Trebalo bi uskladiti ESMA-ine ovlasti kako bi se donijeli tehnički standardi i osigurala veća dosljednost u izvješćivanju o transakcijama među okvirima utvrđenima EMIR-om, SFTR-om i MiFIR-om. Time će se poboljšati kvaliteta podataka o transakcijama i izbjeći nepotrebni dodatni troškovi za sektor.

(20) Tržišno natjecanje među pružateljima konsolidiranih podataka o trgovanju osigurava da se konsolidirani podaci objavljuju na najučinkovitiji način i po najboljim uvjetima za korisnike. Međutim, dosad nijedan subjekt nije podnio zahtjev za odobrenje za rad kao pružatelj konsolidiranih podataka o trgovanju. Stoga se smatra primjerenim ovlastiti ESMA-u da periodično organizira natječajni postupak odabira kako bi se za svaku kategoriju imovine odabrao jedan subjekt koji može pružati konsolidirane podatke. Uzimajući u obzir novost predloženog programa, ESMA bi u prvom postupku odabira koji pokrene u vezi s dionicama trebala zahtijevati samo pružanje podataka nakon trgovanja. Najmanje 18 mjeseci prije pokretanja drugog postupka odabira ESMA bi Komisiji trebala podnijeti izvješće u kojem procjenjuje postoji li tržišna potražnja za proširenjem podataka koji se dostavljaju u konsolidirani sustav objave na podatke prije trgovanja. Na temelju takvog izvješća Komisija bi trebala biti ovlaštena delegiranim aktom dodatno odrediti detaljnost podataka prije trgovanja koji se dostavljaju u konsolidirani sustav objave.

(21) U skladu s podacima u procjeni učinka priloženoj prijedlogu ove Uredbe, očekivani prihodi od konsolidiranog sustava objave razlikovat će se ovisno o konkretnim značajkama tog sustava. Očekivani prihodi CTP-a trebali bi znatno premašiti troškove njegove produkcije i tako omogućiti uspostavu stabilnog sustava sudjelovanja u prihodima u kojem CTP i doprinositelji tržišnih podataka imaju usklađene poslovne interese. To načelo ne bi trebalo spriječiti CTP-e da ostvaruju potrebnu maržu za održavanje održivog poslovnog modela i da upotrebljavaju temeljne tržišne podatke kako bi ponudili dodatne analitičke ili druge usluge radi povećanja izvora prihoda.

(22) Postoji objektivna razlika između mjesta primarnog uvrštenja i drugih mjesta trgovanja koja služe kao sekundarna tržišta trgovanja. Na mjestu primarnog uvrštenja

poduzeća dobivaju pristup javnim tržištima, što je od ključne važnosti za životni ciklus i likvidnost dionica. To se posebno odnosi na dionice uvrštene na manja uređena tržištima, kojima se obično trguje na mjestu primarnog uvrštenja. Ako se trgovanje određenom dionicom u okviru sustava transparentnosti prije trgovanja odvija isključivo ili pretežno na mjestu primarnog uvrštenja, to manje mjesto trgovanja ima važniju ulogu u formiranju cijene te dionice. Temeljni tržišni podaci koje manja uređena tržišta dostavljaju u konsolidirani sustav objave stoga imaju važniju ulogu u formiranju cijena dionica koje se uvrštavaju za trgovanje na tom mjestu. Povlašteni tretman u sustavu sudjelovanja u prihodima stoga se smatra primjerenim kako bi se tim manjim burzama omogućilo da zadrže lokalna uvrštenja i očuvaju raznovrstan i dinamičan ekosustav u skladu s ciljevima unije tržišta kapitala.

(23) Mala uređena tržišta su uređena tržišta koja uvrštavaju dionice izdavatelja za koje je trgovanje na sekundarnom tržištu obično manje likvidno od trgovanja dionicama uvrštenima za trgovanje na većim uređenim tržištima. Kako bi se izbjeglo da zbog nižeg volumena trgovanja (ili nominalnih vrijednosti) manje burze u sustavu sudjelovanja u prihodima osmišljenom za konsolidirani sustav objave za dionice budu u nepovoljnom položaju, za podatke o trgovanju tim manje likvidnim dionicama trebala bi se plaćati veća naknada nego što bi se očekivalo s obzirom na njihovu zamišljenu vrijednost trgovanja. Je li dionica manje likvidna trebalo bi se utvrditi na temelju omjera transparentne likvidnosti prije trgovanja na uređenom tržištu koje uvrštava manje likvidnu dionicu u odnosu na prosječni dnevni promet trgovanja tom dionicom.

(24) S obzirom na novost konsolidiranog sustava objave u kontekstu financijskih tržišta EU-a, ESMA-u bi trebalo zadužiti da Europskoj komisiji dostavi procjenu sustava sudjelovanja u prihodima osmišljenog za uređena tržišta u kontekstu konsolidiranog sustava objave za dionice. To bi izvješće trebalo pripremiti na temelju najmanje 12 mjeseci rada CTP-a i naknadno na zahtjev Komisije, ako se to bude smatralo potrebnim ili primjerenim. Procjena bi se posebno trebala usredotočiti na to je li sudjelovanje malih uređenih tržišta u prihodima CTP-a pošteno i štiti li se njime učinkovito uloga tih tržišta u njihovu lokalnom financijskom ekosustavu. Komisija bi trebala biti ovlaštena za reviziju mehanizma raspodjele putem delegiranog akta, ako to bude potrebno ili primjereno.

(25) Treba osigurati da pružatelji konsolidiranih podataka o trgovanju na održiv način isprave asimetričnost informacija na tržištima kapitala i da konsolidirani podaci koje pružaju budu pouzdani. Stoga bi pružatelji konsolidiranih podataka o trgovanju trebali biti obvezni stalno se pridržavati organizacijskih zahtjeva i standarda kvalitete usluga nakon što im ESMA izda odobrenje za rad. Standardi kvalitete trebali bi obuhvaćati aspekte povezane s prikupljanjem konsolidiranih temeljnih tržišnih podataka, točnim označivanjem takvih podataka vremenskim žigom u različitim fazama lanca dostave, naplatom naknada za pretplatu na tržišne podatke i upravljanje tim pretplatama te raspodjelom prihoda doprinositeljima tržišnih podataka.

(26) Kako bi se očuvalo povjerenje sudionika na tržištu u poslovanje pružatelja konsolidiranih podataka o trgovanju, takvi subjekti trebali bi periodično sastavljati niz javnih izvješća o usklađenosti sa svojim obvezama iz ove Uredbe, posebno o statističkim podacima o uspješnosti i o incidentima povezanima s kvalitetom podataka i sustavima za podatke. Zbog izrazito tehničke prirode tematike izvješća ESMA bi trebala biti ovlaštena za određivanje njihova sadržaja, formata i rokova za objavu.

(27) Zahtjev da izvješća o trgovanju budu dostupna nakon 15 minuta bez naknade pristupa trenutačno se primjenjuje na sva mjesta trgovanja, APA-e i CTP-e. Kad je riječ o CTP-ima, taj zahtjev ometa komercijalizaciju konsolidacije temeljnih tržišnih podataka i znatno ograničava komercijalnu održivost potencijalnog CTP-a jer bi određeni potencijalni klijenti mogli odlučiti radije čekati na besplatne konsolidirane podatke umjesto da se pretplate na konsolidirani sustav objave. To se posebno odnosi na obveznice i izvedenice, kojima se općenito ne trguje često i za koje podaci često zadržavaju većinu svoje vrijednosti nakon 15 minuta. Iako bi se zahtjev za besplatno stavljanje podataka na raspolaganje nakon 15 minuta trebao i dalje primjenjivati na mjesta trgovanja i APA-e, trebalo bi ga ukinuti za CTP-e kako bi se zaštitio njihov potencijalni poslovni model.

(30) Člankom 28. Uredbe (EU) br. 600/2014 zahtijeva se da se OTC izvedenicama koje podliježu obvezi poravnanja trguje na mjestima trgovanja. Uredbom (EU) 2019/834 Europskog parlamenta i Vijeća[35] izmijenjena je Uredba (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća[36] kako bi se smanjio opseg subjekata koji podliježu obvezi poravnanja. S obzirom na blisku međusobnu povezanost obveze poravnanja na temelju Uredbe (EU) 648/2012 i obveze trgovanja za izvedenice na temelju Uredbe (EU) 600/2014 te kako bi se osigurala veća pravna dosljednost i pojednostavnio pravni okvir, potrebno je i primjereno ponovno uskladiti obvezu trgovanja za izvedenice s obvezom poravnanja za izvedenice. Bez tog usklađivanja određene manje financijske druge ugovorne strane i nefinancijske druge ugovorne strane više ne bi bile obuhvaćene obvezom poravnanja, ali bi se na njih i dalje primjenjivala obveza trgovanja.

(31) Člankom 6.a Uredbe (EU) br. 648/2012 predviđa se mehanizam za privremenu suspenziju obveze poravnanja ako više nisu ispunjeni kriteriji na temelju kojih određene kategorije OTC izvedenica podliježu obvezi poravnanja ili ako se takva suspenzija smatra potrebnom kako bi se izbjegla ozbiljna prijetnja financijskoj stabilnosti u Uniji. Međutim, takvom se suspenzijom može onemogućiti drugim ugovornim stranama da ispune obvezu trgovanja utvrđenu u Uredbi (EU) 600/2014 jer je obveza poravnanja preduvjet za obvezu trgovanja. Stoga je potrebno utvrditi da bi u slučajevima kad bi suspenzija obveze poravnanja dovela do bitne promjene kriterija za obvezu trgovanja trebalo bi biti moguće istodobno suspendirati obvezu trgovanja za istu kategoriju ili iste kategorije OTC izvedenica koje podliježu suspenziji obveze poravnanja.

(32) Potreban je *ad hoc* mehanizam suspenzije kako bi Komisija mogla brzo reagirati na velike promjene tržišnih uvjeta koje bi mogle bitno utjecati na trgovanje izvedenicama i na druge ugovorne strane. U slučaju takvih tržišnih uvjeta i na zahtjev nadležnog tijela države članice Komisija bi trebala moći suspendirati obvezu trgovanja, neovisno o suspenzijama obveze poravnanja. Takva suspenzija obveze trgovanja trebala bi biti moguća ako na aktivnosti investicijskog društva iz EU-a s drugom ugovornom stranom izvan EGP-a neopravdano utječe područje primjene obveze trgovanja za

---

35 Uredba (EU) 2019/834 Europskog parlamenta i Vijeća od 20. svibnja 2019. o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 u pogledu obveze poravnanja, suspenzije obveze poravnanja, zahtjevâ za izvješćivanje, tehnika smanjenja rizika za ugovore o OTC izvedenicama čije se poravnanje ne obavlja posredstvom središnje druge ugovorne strane, registracije i nadzora trgovinskih repozitorija te zahtjevâ za trgovinske repozitorije (SL L 141, 28.5.2019., str. 42.).

36 Uredba (EU) br. 648/2012 Europskog parlamenta i Vijeća od 4. srpnja 2012. o OTC izvedenicama, središnjoj drugoj ugovornoj strani i trgovinskom repozitoriju (SL L 201, 27.7.2012., str. 1.)

izvedenice u EU-u i ako to investicijsko društvo djeluje kao održavatelj tržišta za kategoriju izvedenica koje podliježu obvezi trgovanja. Problem preklapajućih obveza trgovanja izvedenicama posebno je izražen u trgovanju s drugim ugovornim stranama s poslovnim nastanom u trećoj zemlji koja primjenjuje vlastite obveze trgovanja za izvedenice. Suspenzijom bi se pomoglo i drugim ugovornim stranama iz EU-a da ostanu konkurentne na globalnim tržištima. Pri odlučivanju o suspenziji obveze trgovanja Komisija bi trebala uzeti u obzir učinak takve suspenzije na obvezu poravnanja utvrđenu u Uredbi (EU) br. 648/2012.

(33) Odredbama o otvorenom pristupu za izvedenice kojima se trguje na burzi smanjuje se privlačnost ulaganja u nove proizvode jer konkurenti mogu dobiti pristup bez početnog ulaganja. Stoga se primjenom sustava otvorenog pristupa za izvedenice kojima se trguje na burzi, utvrđenog u člancima 35. i 36. Uredbe (EU) br. 600/2014, može ograničiti konkurentnost tih proizvoda uklanjanjem poticaja za uređena tržišta da stvaraju nove izvedenice kojima se trguje na burzi. Stoga bi trebalo odrediti da se taj sustav ne bi trebao primjenjivati na dotičnu središnju drugu ugovornu stranu ili mjesto trgovanja u pogledu izvedenica kojima se trguje na burzi, kako bi se potaknulo inovacije i razvoj izvedenica kojima se trguje na burzi u Uniji.

(34) Financijski posrednici trebali bi nastojati postići najbolju moguću cijenu i najveću moguću vjerojatnost izvršenja za transakcije koje izvršavaju u ime svojih klijenata. U tu svrhu financijski posrednici trebali bi odabrati mjesto trgovanja ili drugu ugovornu stranu za izvršavanje transakcija svojih klijenata isključivo vodeći se načelom najpovoljnijeg izvršenja za svoje klijente. S tim načelom najpovoljnijeg izvršenja trebalo bi biti nespojivo da financijski posrednik primi plaćanje od druge ugovorne strane u trgovanju u zamjenu za izvršenje transakcije klijenta. Stoga bi investicijskim društvima trebalo zabraniti primanje takvih plaćanja.

(35) Komisija bi trebala donijeti nacrt regulatornih tehničkih standarda koje je izradila ESMA u pogledu konkretnih značajki sustava odgode za transakcije nevlasničkim instrumentima, pružanja informacija prema razumnim komercijalnim uvjetima, usklađivanja satova poslovanja mjesta trgovanja, sistematskih internalizatora, APA-a i CTP-a te u pogledu značajki obveze javnog izvješćivanja za CTP-e. Komisija bi trebala donijeti taj nacrt regulatornih tehničkih standarda putem delegiranih akata na temelju članka 290. UFEU-a te u skladu s člancima od 10. do 14. Uredbe (EU) br. 1093/2010.

(36) S obzirom na to da ciljeve ove Uredbe, to jest olakšavanje uvođenja konsolidiranog sustava objave za sva tržišta i svaku kategoriju imovine te izmjenu određenih aspekata postojećeg zakonodavstva radi poboljšanja transparentnosti na tržištima financijskih instrumenata, ali i daljnjeg poboljšanja jednakih uvjeta tržišnog natjecanja za uređena tržišta i sistematske internalizatore, ne mogu dostatno ostvariti države članice, nego se zbog njezina opsega i učinaka oni na bolji način mogu ostvariti na razini Unije, Unija može donijeti mjere u skladu s načelom supsidijarnosti utvrđenim u članku 5. Ugovora o Europskoj uniji. U skladu s načelom proporcionalnosti utvrđenim u tom članku, ova Uredba ne prelazi ono što je potrebno za ostvarivanje tih ciljeva. Ovom se Uredbom nadalje poštuju temeljna prava i načela priznata u Povelji, posebno sloboda poduzetništva i pravo na zaštitu potrošača,

DONIJELI SU OVU UREDBU:

Članak 1.

Izmjene Uredbe (EU) br. 600/2014

(1) Članak 1. mijenja se kako slijedi:

(a) u stavku 1. dodaje se sljedeća točka (i):

(h) opseg multilateralnog trgovanja.”;

(b) stavak 3. zamjenjuje se sljedećim:

„3. Glava V. ove Uredbe primjenjuje se i na sve financijske druge ugovorne strane iz članka 4.a stavka 1. drugog podstavka Uredbe (EU) br. 648/2012 i sve nefinancijske druge ugovorne iz članka 10. stavka 1. drugog podstavka te uredbe.”;

(c) umeće se sljedeći stavak 7.a:

„7.a Svi multilateralni sustavi djeluju bilo u skladu s odredbama glave II. Direktive 2014/65/EU s obzirom na MTP-e ili OTP-e ili s odredbama glave III. te direktive s obzirom na uređena tržišta.

Sva investicijska društva koja organizirano, učestalo i sustavno te u znatnoj mjeri trguju za vlastiti račun kad izvršavaju naloge klijenata izvan uređenog tržišta, MTP-a ili OTP-a djeluju u skladu s glavom III. ove Uredbe.

Ne dovodeći u pitanje članke 23. i 28., sva investicijska društva koja sklapaju transakcije financijskim instrumentima koje se ne sklapaju putem multilateralnih sustava ili sistematskih internalizatora moraju biti usklađena s člancima 20., 21., 22., 22.a, 22.b i 22.c ove Uredbe.”;

(2) u članku 2. stavak 1. mijenja se kako slijedi:

(a) točka 11. zamjenjuje se sljedećim:

„11. „multilateralni sustav” znači svaki sustav ili platforma unutar kojih je omogućena interakcija više trgovinskih interesa trećih strana za kupnju ili prodaju financijskih instrumenata;

(b) umeće se sljedeća točka 34.a:

„34.a „doprinositelj tržišnih podataka” znači mjesto trgovanja, investicijsko društvo, uključujući sistematske internalizatore, ili APA;”;

(c) točka 35. zamjenjuje se sljedećim:

„35. „pružatelj konsolidiranih podataka o trgovanju” ili „CTP” znači osoba koja je u skladu s glavom IV.a poglavljem 1. ove Uredbe ovlaštena za pružanje usluge prikupljanja tržišnih podataka za dionice, fondove čijim se udjelima trguje na burzi, obveznice ili izvedenice od doprinositelja tržišnih podataka te za konsolidiranje tih podataka u kontinuirane elektroničke tokove podataka u realnom vremenu kojima se pružaju temeljni tržišni podaci po dionici, fondu čijim se udjelima trguje na burzi, obveznici ili izvedenicama te za njihovo pružanje korisniku tržišnih podataka;”;

(d) umeću se sljedeće točke 36.b i 36.c:

36.b „temeljni tržišni podaci” znači:

(a) svi sljedeći podaci o vlasničkim financijskim instrumentima:

i. najbolje ponude za kupnju i prodaju i odgovarajući volumeni;

ii. cijena i volumen transakcije izvršen po navedenoj cijeni;

iii. unutardnevni podaci o dražbama;

iv. podaci o dražbama na kraju dana;

v. identifikacijska oznaka tržišta kojom se identificira mjesto izvršenja;

vi. standardizirana identifikacijska oznaka instrumenta koja se upotrebljava na svim mjestima trgovanja;

vii. podaci o vremenskom žigu za sve sljedeće:

– vrijeme izvršenja transakcije;

– vrijeme objave transakcije;

– primitak tržišnih podataka od doprinositelja tržišnih podataka;

– primitak tržišnih podataka od strane pružatelja konsolidiranih podataka o trgovanju;

– distribuiranje konsolidiranih tržišnih podataka pretplatnicima;

viii. protokoli za trgovanje i primjenjiva izuzeća ili odgode;

(b) svi sljedeći podaci o nevlasničkim financijskim instrumentima:

i. cijena i količina/veličina transakcije izvršene po navedenoj cijeni;

ii. identifikacijska oznaka tržišta kojom se identificira mjesto izvršenja;

iii. standardizirana identifikacijska oznaka instrumenta koja se upotrebljava na svim mjestima trgovanja;

iv. podaci o vremenskom žigu za sve sljedeće:

– vrijeme izvršenja transakcije;

– vrijeme objave transakcije;

– primitak tržišnih podataka od doprinositelja tržišnih podataka;

– primitak tržišnih podataka putem konsolidatorova mehanizma za agregiranje/konsolidaciju;

– distribuiranje konsolidiranih tržišnih podataka pretplatnicima;

v. protokoli za trgovanje i primjenjiva izuzeća ili odgode;

36.c „regulatorni podaci" znači podaci koji se odnose na status sustava uparivanja naloga za financijske instrumente, uključujući informacije o sustavima za prekid trgovanja, zaustavljanjima trgovanja te početnim i zadnjim cijenama tih financijskih instrumenata;”

(3) članak 4. mijenja se kako slijedi:

(a) stavak 1. mijenja se kako slijedi:

i. točka (a) zamjenjuje se sljedećim:

„(a) sustava za uparivanje naloga koji su veći od dvostruke uobičajene veličine tržišta i koji se temelje na metodologiji trgovanja kod koje se cijena financijskih instrumenata iz članka 3. stavka 1. dobiva iz bilo kojeg od sljedećih podataka:

i. cijene tih financijskih instrumenata na mjestima trgovanja na kojima su ti financijski instrumenti prvi put uvršteni za trgovanje;

ii. cijene tih financijskih instrumenata na najrelevantnijem tržištu u smislu likvidnosti, ako je ta cijena javno objavljena te je sudionici na tržištu smatraju pouzdanom referentnom cijenom;

iii. konsolidiranog sustava objave za dionice ili fondove čijim se udjelima trguje na burzi.”;

ii. dodaje se sljedeći podstavak:

„Za potrebe točke (a) kontinuirana primjena tog izuzeća podložna je uvjetima iz članka 5.”;

(b) u stavku 2. prvi podstavak zamjenjuje se sljedećim:

„Referentna cijena iz stavka 1. točke (a) određuje se dobivanjem bilo kojeg od sljedećih podataka:

(a) srednje vrijednosti unutar aktualnih cijena ponuda za kupnju i prodaju u bilo kojem od sljedećih sustava:

i. mjestu trgovanja na kojem su ti financijski instrumenti prvi put uvršteni za trgovanje;

ii. najrelevantnijem tržištu u smislu likvidnosti;

iii. konsolidiranom sustavu objave za dionice ili fondove čijim se udjelima trguje na burzi.”;

(b) ako cijena iz točke (a) nije dostupna, početne ili zadnje cijene relevantnog trgovanja.”;

(4) članak 5. mijenja se kako slijedi:

(a) naslov se zamjenjuje sljedećim:

„*Članak 5.*
Ograničenje volumena”;

(b) stavak 1. zamjenjuje se sljedećim:

„1. Mjesta trgovanja suspendiraju primjenu izuzeća iz članka 4. stavka 1. točke (a) i članka 4. stavka 1. točke (b) podtočke i. ako postotak volumena trgovanja financijskim instrumentom u Uniji na temelju tih izuzeća premašuje 7 % ukupnog volumena trgovanja tim financijskim instrumentom u Uniji. Mjesta trgovanja svoju odluku o suspenziji primjene tih izuzeća temelje na podacima koje je ESMA objavila u skladu sa stavkom 4. i donose takvu odluku u roku od dva radna dana od te objave i na razdoblje od šest mjeseci.”;

(c) stavci 2. i 3. brišu se;

(d) stavak 4. zamjenjuje se sljedećim:

„4. ESMA u roku od pet radnih dana od kraja svakog kalendarskog mjeseca objavljuje sve sljedeće podatke:

(a) ukupni volumen trgovanja u Uniji po financijskom instrumentu u prethodnih 12 mjeseci;

(b) postotak trgovanja financijskim instrumentom koje se izvršava u Uniji na temelju izuzeća iz članka 4. stavka 1. točke (a) i članka 4. stavka 1. točke (b) podtočke i.;

(c) metodologija koja se koristi za izračun postotka iz točke (b).”;

(e) stavak 5. briše se;

(f) stavak 7. zamjenjuje se sljedećim:

„7. Kako bi se osigurala pouzdana osnova za nadzor nad trgovanjem koje se odvija na temelju izuzeća iz članka 4. stavka 1. točke (a) i članka 4. stavka 1. točke (b) podtočke i. i za određivanje prekoračenja ograničenja iz stavka 1., operateri mjesta trgovanja moraju uspostaviti sustave i postupke kako bi se omogućilo identificiranje svih transakcija obavljenih na njihovu mjestu trgovanja na temelju tih izuzeća”;

(5) članak 9. mijenja se kako slijedi:

(a) u stavku 1. točka (b) briše se;

(b) u stavku 5. točka (d) briše se;

(6) članak 11. mijenja se kako slijedi:

(a) stavak 1. mijenja se kako slijedi:

i. prvi podstavak zamjenjuje se sljedećim:

„Na temelju sustava odgode iz stavka 4. nadležna tijela odobravaju tržišnim operaterima i investicijskim društvima koji upravljaju mjestom trgovanja odgodu objave cijene transakcija do kraja dana trgovanja ili volumena transakcija za najviše dva tjedna.”;

ii. u drugom podstavku točka (c) briše se;

(b) stavak 3. zamjenjuje se sljedećim:

„3. Kad odobravaju odgođeno objavljivanje iz stavka 1. u vezi s transakcijama državnim dužničkim instrumentima, nadležna tijela mogu dopustiti tržišnim operaterima i investicijskim društvima koji upravljaju mjestom trgovanja:

(a) neobjavljivanje volumena pojedinačne transakcije tijekom produženog razdoblja odgode; ili

(b) objavljivanje u zbirnom obliku nekoliko transakcija državnim dužničkim instrumentima na neodređeno razdoblje.”

(c) stavak 4. mijenja se kako slijedi:

i. prvi podstavak mijenja se kako slijedi:

točka (c) zamjenjuje se sljedećim:

„(c) transakcije koje ispunjavaju uvjete za odgođeno objavljivanje cijene ili volumena i transakcije za koje nadležna tijela dopuštaju

tržišnim operaterima i investicijskim društvima koji upravljaju mjestom trgovanja da omoguće odgođeno objavljivanje volumena ili cijene na jedno od sljedećih razdoblja:

i. 15 minuta;

ii. do kraja dana trgovanja;

iii. dva tjedna.”;

ii. iza prvog podstavka umeće se sljedeći podstavak:

„Za potrebe prvog podstavka točke (c) ESMA određuje razrede za koje se primjenjuje razdoblje odgode u cijeloj Uniji, primjenom sljedećih kriterija:

(a) utvrđivanje likvidnosti;

(b) veličina transakcije, posebno transakcija na nelikvidnim tržištima ili transakcija koje prelaze uobičajenu veličinu tržišta;

(c) za obveznice, klasifikacija obveznice u kategoriju investicijskog rejtinga ili visokog prinosa.”;

(7) u članku 13. dodaje se sljedeći stavak 3.:

„3. ESMA izrađuje nacrt regulatornih tehničkih standarda kojima se pobliže određuju sadržaj, format i terminologija informacija prema razumnim komercijalnim uvjetima koje mjesta trgovanja, APA-e, CTP-i i sistematski internalizatori moraju staviti na raspolaganje javnosti.

ESMA taj nacrt regulatornih tehničkih standarda dostavlja Komisiji do [*Ured za publikacije: unijeti datum – devet mjeseci nakon stupanja na snagu*].

Komisiji se delegira ovlast za donošenje regulatornih tehničkih standarda iz prvog podstavka u skladu s člancima od 10. do 14. Uredbe (EU) br. 1095/2010.”.

(8) članak 14. mijenja se kako slijedi:

(a) stavci 2. i 3. zamjenjuju se sljedećim:

„2. Ovaj članak te članci 15., 16. i 17. primjenjuju se na sistematske internalizatore kad trguju količinama do dvostruke uobičajene veličine tržišta. Ovaj članak te članci 15,. 16. i 17. ne primjenjuju se na sistemske internalizatore kad trguju količinama iznad dvostruke uobičajene veličine tržišta.

3. Sistematski internalizatori mogu isticati ponude za bilo koju količinu. Minimalna količina za koju se daje ponuda jednaka je dvostrukoj uobičajenoj veličini tržišta za dionicu, potvrdu o deponiranim vrijednosnim papirima, fond čijim se udjelima trguje na burzi, certifikat ili drugi sličan financijski instrument kojim se trguje na mjestu trgovanja. Svaka ponuda za određenu dionicu, potvrdu o deponiranim vrijednosnim papirima, fond čijim se udjelima trguje na burzi, certifikat ili drugi sličan financijski instrument kojim se trguje na mjestu trgovanja obuhvaća obvezujuću ponudu za kupnju ili prodaju odnosno obvezujuće ponude za kupnju ili prodaju za količinu ili količine koje mogu biti do dvostruke uobičajene veličine tržišta za razred dionica, potvrda o deponiranim vrijednosnim papirima, fondova čijim se udjelima trguje na burzi, certifikata ili drugih sličnih financijskih instrumenata kojem dotični financijski instrument pripada. Cijena odnosno cijene odražavaju prevladavajuće tržišne

uvjete za tu dionicu, potvrdu o deponiranim vrijednosnim papirima, fond čijim se udjelima trguje na burzi, certifikat ili drugi sličan financijski instrument.”;

(b) umeće se sljedeći stavak 6.a:

„6.a Sistematski internalizatori ne uparuju naloge po srednjoj vrijednosti unutar aktualnih cijena ponuda za kupnju i prodaju.”;

(9) članak 17.a zamjenjuje se sljedećim:

„Članak 17.a
Pomaci cijene

1. Ponude sistematskih internalizatora, poboljšanja cijena tih ponuda i cijene izvršenja usklađeni su s pomacima cijene utvrđenima u skladu s člankom 49. Direktive 2014/65/EU.

2. Primjena pomaka cijene utvrđenih u skladu s člankom 49. Direktive 2014/65/EU ne sprječava sistematske internalizatore da upare naloge koji prelaze uobičajenu veličinu tržišta po srednjoj vrijednosti unutar aktualnih cijena ponuda za kupnju i prodaju. Za naloge koji su manji od praga za velike naloge s obzirom na uobičajenu veličinu tržišta, ali koji su veći od dvostruke uobičajene veličine tržišta dopušteno je uparivanje po srednjoj vrijednosti unutar aktualnih cijena ponuda za kupnju i prodaju ako se poštuju ti pomaci cijena.”;

(10) umeću se sljedeći članci 22.a, 22.b i 22.c:

„Članak 22.a
Pružanje tržišnih podataka CTP-u

1. Doprinositelji tržišnih podataka u pogledu dionica, fondova čijim se udjelima trguje na burzi i obveznica kojima se trguje na mjestu trgovanja te OTC izvedenica definiranih u članku 2. točki 7. Uredbe (EU) br. 648/2012 koje podliježu obvezi poravnanja iz članka 4. te uredbe dostavljaju CTP-u sve tržišne podatke iz članka 22.b stavka 2. koji su mu potrebni da bi bio operativan. Ti se tržišni podaci dostavljaju u usklađenom formatu, protokolom za prijenos visoke kvalitete i onoliko blizu stvarnom vremenu koliko im to dopuštaju tehničke mogućnosti.

2. Svaki CTP može odabrati koju od vrsta veza koje doprinositelji tržišnih podataka nude drugim korisnicima želi koristiti za dostavu tih podataka. Doprinositelji tržišnih podataka ne primaju naknadu za omogućavanje te veze osim dijela prihoda za dionice, kako je utvrđeno u uvjetima za imenovanje CTP-a u postupku odabira utvrđenom u članku 27.da.

3. Doprinositelji tržišnih podataka, u vezi s transakcijama instrumentima iz stavka 1. koje su sklopila investicijska društva izvan mjesta trgovanja, dostavljaju CTP-u tržišne podatke o tim transakcijama izravno ili putem APA-e.

4. Doprinositelji tržišnih podataka ne primaju naknadu za dostavljene tržišne podatke osim dijela prihoda iz članka 27.da stavka 2. točke (c).

5. Doprinositelji tržišnih podataka dostavljaju informacije o izuzećima i odgodama utvrđenima u člancima 4., 7., 11., 14., 20. i 21.

Članak 22.b
Kvaliteta tržišnih podataka

1. Komisija do [*Ured za publikacije: unijeti datum – tri mjeseca od stupanja na snagu*] osniva stručnu skupinu dionika radi pružanja savjeta o kvaliteti i sadržaju tržišnih

podataka, zajedničkom tumačenju tržišnih podataka i kvaliteti protokola za prijenos iz članka 22.a stavka 1. Stručna skupina dionika daje savjete na godišnjoj osnovi. Ti se savjeti objavljuju.

2. Komisija je ovlaštena za donošenje delegiranih akata na temelju članka 50. radi utvrđivanja kvalitete i sadržaja tržišnih podataka te kvalitete protokola prijenosa.

U tim delegiranim aktima posebno se navodi sljedeće:

(a) koje tržišne podatke pružatelji tržišnih podataka moraju dostaviti CTP-u kako bi on pripremio temeljne tržišne podatke potrebne da bude operativan, uključujući sadržaj i format tih tržišnih podataka;

(b) što su temeljni tržišni podaci iz članka 2. stavka 1. točke 36.b i regulatorni podaci iz članka 2. stavka 1. točke 36.c.

Za potrebe prvog podstavka Komisija uzima u obzir savjete ESMA-e i tehničke stručne skupine osnovane u skladu sa stavkom 2., međunarodna kretanja i standarde dogovorene na razini Unije ili na međunarodnoj razini. Komisija osigurava da se u donesenim delegiranim aktima uzimaju u obzir zahtjevi za izvješćivanje utvrđeni u člancima 3., 6., 8., 10., 14., 18., 20., 21. i 27.g.

Članak 22.c

Usklađivanje satova poslovanja

1. Mjesta trgovanja i njihovi članovi ili sudionici, sistematski internalizatori, APA-e i CTP-i usklađuju svoje satove poslovanja koje koriste za bilježenje datuma i vremena svakog događaja o kojem se izvješćuje.

2. ESMA u skladu s međunarodnim standardima izrađuje nacrt regulatornih tehničkih standarda za određivanje razine točnosti do koje se satovi trebaju uskladiti.

ESMA taj nacrt regulatornih tehničkih standarda dostavlja Komisiji do [*Ured za publikacije: unijeti datum – šest mjeseci nakon stupanja na snagu*].

Komisiji se delegira ovlast za donošenje regulatornih tehničkih standarda iz prvog podstavka u skladu s člancima od 10. do 14. Uredbe (EU) br. 1095/2010.”;

(11) u članku 23. stavak 1. zamjenjuje se sljedećim:

„1. Investicijsko društvo osigurava da se transakcije dionicama s međunarodnim identifikacijskim brojem vrijednosnog papira (ISIN) dodijeljenim u EGP-u koje ono izvršava odvijaju na uređenom tržištu, MTP-u, putem sistematskog internalizatora ili na mjestu trgovanja u trećoj zemlji koje je ocijenjeno jednakovrijednim u skladu s člankom 25. stavkom 4. točkom (a) Direktive 2014/65/EU, ovisno o slučaju, osim u sljedećim slučajevima:

(a) tim se dionicama trguje na mjestu trgovanja u trećoj zemlji u lokalnoj valuti; ili

(b) te se transakcije izvršavaju između kvalificiranih nalogodavatelja, između profesionalnih nalogodavatelja ili između kvalificiranih i profesionalnih nalogodavatelja i ne doprinose procesu utvrđivanja cijena.

ESMA na svojim internetskim stranicama objavljuje popis dionica s identifikacijskom oznakom ISIN dodijeljenom u EGP-u koje podliježu obvezi trgovanja za dionice i redovito ga ažurira.”;

(12) članak 26. stavak 9. mijenja se kako slijedi:

(a) dodaje se sljedeća točka (j):

„(j) datum do kojeg treba izvijestiti o transakcijama.”;

(b) iza prvog podstavka umeće se sljedeći podstavak:

„ESMA pri izradi tog nacrta regulatornih tehničkih standarda uzima u obzir međunarodna kretanja i standarde dogovorene na razini Unije ili na svjetskoj razini te njihovu usklađenost sa zahtjevima za izvješćivanje iz članka 4. Uredbe (EU) br. 2019/834 i članka 26. Uredbe (EU) br. 2015/2365.”;

(13) u članku 26. dodaje se sljedeći stavak 11.:

„11. Do [*Ured za publikacije: unijeti datum – dvije godine od datuma objave*] ESMA Komisiji podnosi izvješće u kojem procjenjuje izvedivost veće integracije u izvješćivanju o transakcijama i racionalizacije protoka podataka u skladu s člankom 26. ove Uredbe s ciljem:

(a) smanjenja dvostrukih ili nedosljednih zahtjeva za dostavljanje podataka o transakcijama, a posebno dvostrukih ili nedosljednih zahtjeva utvrđenih u ovoj Uredbi i Uredbi (EU) 2019/834 Europskog parlamenta i Vijeća[*1] i Uredbi (EU) 2015/2365;

(b) poboljšanja standardizacije podataka te učinkovite razmjene i uporabe podataka o kojima relevantna nadležna tijela, kako na razini Unije tako i na nacionalnoj razini, izvješćuju u skladu s bilo kojim okvirom Unije za izvješćivanje.

ESMA pri pripremi izvješća prema potrebi blisko surađuje s drugim tijelima Europskog sustava financijskog nadzora i s Europskom središnjom bankom.

[*1] Uredba (EU) 2019/834 Europskog parlamenta i Vijeća od 20. Svibnja 2019. o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 u pogledu obveze poravnanja, suspenzije obveze poravnanja, zahtjevâ za izvješćivanje, tehnika smanjenja rizika za ugovore o OTC izvedenicama čije se poravnanje ne obavlja posredstvom središnje druge ugovorne strane, registracije i nadzora trgovinskih repozitorija te zahtjevâ za trgovinske repozitorije (SL L 141, 28.5.2019., str. 42.).

(14) članak 27. stavak 3. mijenja se kako slijedi:

(a) dodaje se sljedeća točka (c):

„(c) datuma do kojeg treba dostaviti referentne podatke.”

(b) iza prvog podstavka umeće se sljedeći podstavak:

„ESMA pri izradi tog nacrta regulatornih tehničkih standarda uzima u obzir međunarodna kretanja i standarde dogovorene na razini Unije ili na svjetskoj razini te njihovu usklađenost sa zahtjevima za izvješćivanje iz članka 4. Uredbe (EU) br. 2019/834 i članka 26. Uredbe (EU) br. 2015/2365.”;

(15) umeće se sljedeći članak 27.da:

„*Članak 27.da*

Postupak odabira za odobrenje jedinstvenog pružatelja konsolidiranih podataka o trgovanju za svaku kategoriju imovine

1. Do [*Ured za publikacije: unijeti datum – tri mjeseca od stupanja na snagu*] ESMA organizira postupak odabira za imenovanje CTP-a na mandat od pet godina. ESMA organizira zaseban postupak odabira za svaku od sljedećih kategorija imovine:

dionice, fondovi čijim se udjelima trguje na burzi, obveznice i izvedenice (ili relevantne potkategorije izvedenica).

2. Za svaku kategoriju imovine iz stavka 1. ESMA ocjenjuje zahtjeve na temelju sljedećih kriterija:

(a) tehnička sposobnost podnositelja zahtjeva da uspostave otporan konsolidirani sustav objave u cijeloj Uniji;

(b) sposobnost podnositelja zahtjeva da ispune organizacijske zahtjeve iz članka 27.h;

(c) upravljačka struktura podnositelja zahtjeva;

(d) brzina kojom podnositelji zahtjeva mogu distribuirati temeljne tržišne podatke;

(e) sposobnost podnositelja zahtjeva za distribuiranje kvalitetnih podataka;

(f) ukupni izdaci koji su podnositeljima zahtjeva potrebni za uspostavu konsolidiranog sustava objave i troškovi kontinuiranog upravljanja tim sustavom;

(g) visina naknada koje podnositelj zahtjeva namjerava naplaćivati različitim vrstama korisnika temeljnih tržišnih podataka;

(h) mogućnost da se podnositelji zahtjeva koriste modernim tehnologijama sučelja za pružanje temeljnih tržišnih podataka i za povezivost;

(i) medij za pohranu koji će podnositelji zahtjeva upotrebljavati za pohranu povijesnih podataka;

(j) protokoli koje će podnositelji zahtjeva upotrebljavati za sprečavanje i rješavanje problema prekida rada.

3. U prvom postupku odabira koji se organizira za dionice poziva se samo na podnošenje ponuda za uspostavu konsolidiranog sustava objave podataka nakon trgovanja. Prije sljedećih postupaka odabira ESMA procjenjuje učinke na tržišnu potražnju i prihode na uređenim tržištima i na temelju te procjene izvješćuje Komisiju o mogućnosti uključivanja najboljih ponuda za kupnju i prodaju i odgovarajućih volumena u sustav. Na temelju tog izvješća i iskustva stečenog nakon prvog postupka odabira Komisija je ovlaštena za donošenje delegiranog akta kojim se utvrđuje odgovarajuća razina podataka prije trgovanja koje treba dostaviti CTP-u.

4. Pri odabiru CTP-a za dionice, uz kriterije iz stavka 2., uzima se u obzir i sustav sudjelovanja u prihodima, a posebno formula koja se primjenjuje na uređena tržišta koja su doprinositelji tržišnih podataka. Kad razmatra konkurentske ponude, ESMA odabire CTP za dionice koji omogućuje sudjelovanje u prihodima na način da uređenim tržištima, posebno onim manjima, preostane najveći iznos prihoda za raspodjelu nakon što se oduzmu operativni troškovi i razumna marža. Ti se prihodi raspodjeljuju u skladu s člankom 27.h stavkom 1. točkom (c) i na način razmjeran tržišnim podacima dostavljenima u skladu s člankom 22.a.

5. ESMA donosi detaljno obrazloženu odluku o odabiru i izdavanju odobrenja za rad subjekata za upravljanje konsolidiranim sustavom objave u roku od tri mjeseca od pokretanja postupka odabira iz stavka 2. U takvoj obrazloženoj odluci navode se uvjeti poslovanja CTP-a, a posebno razina naknada iz stavka 2. točke (g), a za dionice razina sudjelovanja iz stavka 3., posebno za manja uređena tržišta.

6. Odabrani CTP-i moraju u svakom trenutku ispunjavati organizacijske zahtjeve iz članka 27.h i uvjete utvrđene u odluci ESMA-e o izdavanju odobrenja za rad CTP-u iz stavka 3. CTP koji više ne može ispunjavati te zahtjeve i uvjete, uključujući zahtjeve i uvjete u pogledu poremećaja i upada u sustav, o tome bez nepotrebne odgode obavješćuje ESMA-u.

7. Oduzimanje odobrenja za rad iz članka 27.e stupa na snagu tek od trenutka kad je odabran i odobren novi CTP u skladu sa stavcima od 1. do 4.

(16) članak 27.h zamjenjuje se sljedećim:

„*Članak 27.h*

Organizacijski zahtjevi za pružatelje konsolidiranih podataka o trgovanju

1. CTP-i u skladu s uvjetima za odobrenje iz članka 27.da:

   (a) prikupljaju sve tržišne podatke dostavljene u vezi s kategorijom imovine za koju imaju odobrenje za rad;

   (b) prikupljaju mjesečne pretplatničke naknade od korisnika;

   (c) u slučaju tržišnih podataka koji se odnose na dionice, preraspodjeljuju dio prihoda u svrhu pokrivanja troškova povezanih s obaveznim doprinosom podataka i osiguravanja pravedne razine sudjelovanja uređenih tržišta, a posebno manjih uređenih tržišta, u prihodima od konsolidiranog sustava objave, u skladu s člankom 27.da stavkom 4.;

   (d) u skladu sa zahtjevima u pogledu kvalitete podataka iz članka 22.b korisnicima u kontinuiranom elektroničkom toku, po nediskriminirajućim uvjetima i onoliko blizu stvarnom vremenu koliko im to dopuštaju tehničke mogućnosti stavljaju na raspolaganje konsolidirane temeljne tržišne podatke za čiju je dostavu CTP odabran u skladu s člankom 27.da;

   (e) osiguravaju da je objava temeljnih tržišnih podataka u skladu s primjenjivim izuzećima i odgodama iz članaka 4., 7., 11., 14., 20. i 21.;

   (f) osiguravaju da su konsolidirani temeljni tržišni podaci lako dostupni, strojno čitljivi i upotrebljivi svim korisnicima, među ostalim malim ulagateljima.

   Za potrebe utvrđivanja sudjelovanja iz točke (c) prihodi CTP-a raspodjeljuju se među uređenim tržištima u skladu s formulom koja odražava omjer transparentne likvidnosti prije trgovanja dionicama na uređenom tržištu u odnosu na prosječni dnevni promet trgovanja tim dionicama u Uniji.

2. CTP-i donose i na svojim internetskim stranicama objavljuju standarde usluge koji obuhvaćaju sve sljedeće elemente:

   (a) popis doprinositelja tržišnih podataka od kojih se primaju tržišni podaci;

   (b) načini i brzina dostave konsolidiranih tržišnih podataka korisnicima;

   (c) mjere poduzete kako bi se osigurao operativni kontinuitet pružanja konsolidiranih tržišnih podataka.

3. CTP-i uspostavljaju pouzdane sigurnosne mehanizme kojima se jamči sigurnost načina prijenosa tržišnih podataka između doprinositelja tržišnih podataka i CTP-a te između CTP-a i korisnika te kojima se rizik od oštećenja podataka i neovlaštenog pristupa svodi na najmanju moguću mjeru. CTP ima odgovarajuće resurse i rezervne kapacitete kako bi neprekidno mogao pružati i održavati svoje usluge.

4. Nakon 12 mjeseci potpunog funkcioniranja CTP-a za dionice ESMA Komisiji dostavlja obrazloženo mišljenje o učinkovitosti i pravednosti razine sudjelovanja uređenih tržišta u prihodima koje ostvaruje CTP kako je utvrđeno u skladu sa stavkom 1. drugim podstavkom. Komisija može zatražiti od ESMA-e da dostavi dodatna mišljenja, ako je to potrebno ili primjereno. Komisija je ovlaštena prema potrebi donijeti delegirani akt na temelju članka 50. radi revidiranja ključa preraspodjele prihoda.”;

(17) umeće se sljedeći članak 27.ha:

„*Članak 27.ha*

Obveze izvješćivanja za pružatelje konsolidiranih podataka o trgovanju

1. CTP-i na kraju svakog tromjesečja na svojim internetskim stranicama, kojima se može besplatno pristupiti, objavljuju statističke podatke o uspješnosti i izvješća o incidentima povezanima s kvalitetom podataka i sustavima za podatke.

2. 2. ESMA izrađuje nacrt regulatornih tehničkih standarda kojima se pobliže određuju sadržaj, vremenski okvir, format i terminologija obveze izvješćivanja.

ESMA taj nacrt regulatornih tehničkih standarda dostavlja Komisiji do [*Ured za publikacije: unijeti datum – devet mjeseci nakon stupanja na snagu*].

Komisiji se delegira ovlast za donošenje regulatornih tehničkih standarda iz prvog podstavka u skladu s člancima od 10. do 14. Uredbe (EU) br. 1095/2010.”;

3. CTP-i vode i čuvaju evidenciju koja se odnosi na njihovo poslovanje najmanje pet godina. Informacije koje se odnose na prve dvije godine čuvaju se na lako dostupnom mjestu, a CTP ESMA-i na zahtjev odmah dostavlja takvu evidenciju.”;

(18) u članku 28. stavku 1. uvodna formulacija zamjenjuje se sljedećim:

„1. Financijske druge ugovorne strane koje ispunjavaju uvjete iz članka 4.a stavka 1. drugog podstavka Uredbe (EU) br. 648/2012 i nefinancijske druge ugovorne strane koje ispunjavaju uvjete iz njezina članka 10. stavka 1. drugog podstavka zaključuju transakcije koje nisu unutargrupne transakcije kako su definirane u članku 3. niti transakcije obuhvaćene prijelaznim odredbama iz članka 89. te uredbe s takvim drugim financijskim drugim ugovornim stranama ili takvim nefinancijskim drugim ugovornim stranama povezane s izvedenicama koje se odnose na kategoriju izvedenica koje podliježu obvezi trgovanja u skladu s postupkom utvrđenim u članku 32. ove Uredbe i popisane su u registru iz članka 34. ove Uredbe samo na:”;

(19) u članku 32. dodaju se sljedeći stavci 7., 8. i 9.:

„7. Ako ESMA smatra da je suspenzija obveze poravnanja iz članka 6.a Uredbe (EU) br. 648/2012 bitna promjena kriterija utvrđenih kako bi obveza trgovanja počela proizvoditi učinke, kako se navodi u stavku 5. ovog članka, ESMA može od Komisije zahtijevati da suspendira obvezu trgovanja utvrđenu u članku 28. stavcima 1. i 2. ove Uredbe za iste kategorije OTC izvedenica koje podliježu zahtjevu za suspenziju obveze poravnanja.

8. Zahtjev iz stavka 7. ne objavljuje se.

9. Nakon što primi zahtjev iz stavka 7., Komisija bez nepotrebne odgode i na temelju ESMA-inih obrazloženja i dokaza poduzima jedno od sljedećeg:

(a) provedbenim aktom suspendira obvezu trgovanja za kategorije OTC izvedenica koje podliježu zahtjevu za suspenziju obveze poravnanja;

(b) odbija zatraženu suspenziju.

Za potrebe točke (b) Komisija obavješćuje ESMA-u o razlozima zbog kojih je odbila zatraženu suspenziju. Komisija o tome odmah obavješćuje Europski parlament i Vijeće te im prosljeđuje obrazloženje koje je dano ESMA-i. Informacije dostavljene Europskom parlamentu i Vijeću u vezi s odbijanjem i razlozi za odbijanje ne objavljuju se.”;

(20) umeće se sljedeći članak 32.a:

„Članak 32.a

Samostalna suspenzija obveze trgovanja

1. Na zahtjev nadležnog tijela države članice Komisija može suspendirati obvezu trgovanja za izvedenice u pogledu određenih investicijskih društava u skladu s postupkom iz članka 51. i nakon savjetovanja s ESMA-om. Nadležno tijelo navodi zašto smatra da su ispunjeni uvjeti za suspenziju. Konkretno, nadležno tijelo dokazuje da investicijsko društvo u njegovoj jurisdikciji:

(a) redovito prima zahtjeve za ponudu za izvedenice koje podliježu obvezi trgovanja za izvedenice;

(b) od druge ugovorne strane izvan EGP-a koja nema aktivno članstvo na mjestu trgovanja u EU-u koje nudi trgovanje izvedenicom koja podliježu obvezi trgovanja; i

(c) redovito djeluje kao održavatelj tržišta za izvedenice koje podliježu obvezi trgovanja za izvedenice.

2. Kad procjenjuje treba li suspendirati obvezu trgovanja u skladu sa stavkom 1., Komisija uzima u obzir bi li takva suspenzija obveze trgovanja imala štetan učinak na obvezu poravnanja utvrđenu u članku 4. stavku 1. Uredbe (EU) br. 648/2012.

3. Provedbenom aktu iz stavka 1. prilažu se dokazi koje je dostavilo nadležno tijelo koje traži suspenziju.

4. Provedbeni akt iz stavka 1. dostavlja se ESMA-i i objavljuje u registru ESMA-e iz članka 34. ove Uredbe.

5. Komisija redovito preispituje postoje li i dalje razlozi za suspenziju obveze trgovanja.”;

(21) Članak 35. mijenja se kako slijedi:

(a) u stavku 1. prvom podstavku uvodna formulacija zamjenjuje se sljedećim:

„1. Ne dovodeći u pitanje članak 7. Uredbe (EU) br. 648/2012, središnja druga ugovorna strana prihvaća poravnanje financijskih instrumenata na nediskriminirajućoj i transparentnoj osnovi, među ostalim u pogledu zahtjeva za instrumente osiguranja i naknade vezane uz pristup, neovisno o mjestu trgovanja na kojem se transakcija izvršava.

Zahtjev iz prvog podstavka ne primjenjuje se na izvedenice kojima se trguje na burzi.

Središnja druga ugovorna strana posebno osigurava da mjesto trgovanja ima pravo na nediskriminirajuće postupanje s ugovorima kojima se trguje na tom mjestu trgovanja u smislu:”;

(b) stavak 3. zamjenjuje se sljedećim:

„3. Središnja druga ugovorna strana dostavlja pisani odgovor mjestu trgovanja u roku od tri mjeseca od dopuštanja pristupa, pod uvjetom da je mjerodavno nadležno tijelo odobrilo pristup u skladu sa stavkom 4., ili u roku od tri mjeseca od uskraćivanja pristupa. Središnja druga ugovorna strana može uskratiti pristup jedino po uvjetima navedenima u stavku 6. točki (a). Ako središnja druga ugovorna strana uskrati pristup, u svojem odgovoru mora detaljno obrazložiti svoju odluku i u pisanom obliku o njoj obavijestiti nadležno tijelo. Ako mjesto trgovanja ima poslovni nastan u državi članici koja nije država članica središnje druge ugovorne strane, središnja druga ugovorna strana dostavlja tu obavijest i obrazloženje i nadležnom tijelu tog mjesta trgovanja. Središnja druga ugovorna strana omogućuje pristup u roku od tri mjeseca nakon davanja pozitivnog odgovora na zahtjev za pristup.”;

(22) članak 36. mijenja se kako slijedi:

(a) u stavku 1. prvi podstavak zamjenjuje se sljedećim:

„Ne dovodeći u pitanje članak 8. Uredbe (EU) br. 648/2012, mjesto trgovanja na nediskriminirajućoj i transparentnoj osnovi na zahtjev daje na raspolaganje izvore podataka o trgovanju kojima raspolaže, među ostalim o naknadama za pristup, bilo kojoj središnjoj drugoj ugovornoj strani s odobrenjem za rad ili priznatoj tom uredbom koja želi poravnati transakcije financijskim instrumentima koje su izvršene na tom mjestu trgovanja. Taj se zahtjev ne primjenjuje na:

(a) ugovore o izvedenicama koji već podliježu obvezama pristupa na temelju članka 8. Uredbe (EU) br. 648/2012;

(b) izvedenice kojima se trguje na burzi”;

(b) stavak 3. zamjenjuje se sljedećim:

„3. Mjesto trgovanja središnjoj drugoj ugovornoj strani u roku od tri mjeseca dostavlja pisani odgovor kojim dopušta pristup, pod uvjetom da je relevantno nadležno tijelo odobrilo pristup u skladu sa stavkom 4., ili odgovor kojim ga uskraćuje. Mjesto trgovanja može uskratiti pristup jedino pod uvjetima navedenima u stavku 6. točki (a). Ako mjesto trgovanja uskrati pristup, mora u pisanom odgovoru detaljno obrazložiti svoju odluku i dostaviti taj pisani odgovor nadležnom tijelu. Ako središnja druga ugovorna strana ima poslovni nastan u državi članici koja nije država članica mjesta trgovanja, mjesto trgovanja dostavlja taj pisani odgovor i nadležnom tijelu središnje druge ugovorne strane. Mjesto trgovanja omogućuje pristup u roku od tri mjeseca nakon davanja pozitivnog odgovora na zahtjev za pristup.”;

(c) stavak 5. briše se;

(23) u članku 38. stavak 1. zamjenjuje se sljedećim:

„1. Mjesto trgovanja s poslovnim nastanom u trećoj zemlji može zatražiti pristup središnjoj drugoj ugovornoj strani s poslovnim nastanom u Uniji jedino ako je

Komisija donijela odluku u skladu s člankom 28. stavkom 4. u vezi s tom trećom zemljom.

Središnja druga ugovorna strana s poslovnim nastanom u trećoj zemlji može zatražiti pristup mjestu trgovanja u Uniji podložno priznavanju te središnje druge ugovorne strane na temelju članka 25. Uredbe (EU) br. 648/2012.

Središnjim drugim ugovornim stranama i mjestima trgovanja s poslovnim nastanom u trećim zemljama dopušteno je iskoristiti prava pristupa iz članaka 35. i 36. samo u pogledu financijskih instrumenata obuhvaćenih tim člancima i pod uvjetom da je Komisija donijela odluku u skladu sa stavkom 3. ovog članka kojom se utvrđuje da se smatra da je pravni i nadzorni okvir treće zemlje učinkovit istovrijedan sustav kojim se središnjim drugim ugovornim stranama i mjestima trgovanja koji su odobrenje za rad dobili u skladu sa stranim propisima odobrava pristup središnjim drugim ugovornim stranama i mjestima trgovanja s poslovnim nastanom u toj trećoj zemlji.”;

(24) u članku 38.g stavku 1. uvodna formulacija zamjenjuje se sljedećim:

„Ako utvrdi da osoba navedena u članku 38.b stavku 1. točki (a) nije ispunila nijedan od zahtjeva utvrđenih u članku 22.a, članku 22.b ili glavi IV.a, ESMA poduzima jednu ili više sljedećih mjera:”;

(25) u članku 38.h stavku 1. prvi podstavak zamjenjuje se sljedećim:

„Ako ESMA u skladu s člankom 38.k stavkom 5. utvrdi da osoba navedena u članku 38.b stavku 1. točki (a) namjerno ili nemarom nije ispunila bilo koji od zahtjeva iz članka 22.a, članka 22.b ili glave IV.a, donosi odluku kojom izriče globu u skladu sa stavkom 2. ovog članka.”;

(26) umeće se sljedeći članak 39.a:

„*Članak 39.a*

Zabrana plaćanja za prosljeđivanje naloga klijenata na izvršenje

Investicijska društva koja djeluju za račun klijenata ne primaju naknadu, proviziju ili nenovčanu korist od treće strane za prosljeđivanje naloga klijenata toj trećoj strani radi njihova izvršenja.”;

(27) članak 50. mijenja se kako slijedi:

(a) stavak 2. zamjenjuje se sljedećim:

„2. Ovlast za donošenje delegiranih akata predviđenih u sljedećim odredbama dodjeljuje se na neodređeno vrijeme počevši od 2. srpnja 2014.: članak 1. stavak 9., članak 2. stavci 2. i 3., članak 13. stavak 2., članak 15. stavak 5., članak 17. stavak 3., članak 19. stavci 2. i 3., članak 22.b stavak 2., članak 27. stavak 4., članak 27.da stavak 3., članak 27.g stavak 7., članak 27.h stavak 4., članak 31.h stavak 4., članak 38.k stavak 10., članak 38.n stavak 3., članak 40. stavak 8., članak 41. stavak 8., članak 42. stavak 7., članak 45. stavak 10. i članak 52. stavak 10.”;

(b) u stavku 3. prva rečenica zamjenjuje se sljedećim:

„Europski parlament ili Vijeće u svakom trenutku mogu opozvati delegiranje ovlasti iz sljedećih odredaba: članak 1. stavak 9., članak 2. stavci 2. i 3., članak 13. stavak 2., članak 15. stavak 5., članak 17. stavak 3., članak 19. stavci 2. i 3., članak 22.b stavak 2., članak 27. stavak 4., članak 27.da stavak 3., članak 27.g

stavak 7., članak 27.h stavak 4., članak 31.h stavak 4., članak 38.k stavak 10., članak 38.n stavak 3., članak 40. stavak 8., članak 41. stavak 8., članak 42. stavak 7., članak 45. stavak 10. i članak 52. stavak 10.”;

(c) u stavku 5. prva rečenica zamjenjuje se sljedećim:

„Delegirani akt donesen na temelju članka 1. stavka 9., članka 2. stavka 2., članka 13. stavka 2., članka 15. stavka 5., članka 17. stavka 3., članka 19. stavaka 2. i 3., članka 22.b stavka 2., članka 27. stavka 4., članka 27.da stavka 3., članka 27.g stavka 7., članka 27.h stavka 4., članka 31. stavka 4., članka 38.k stavka 10., članka 38.n stavka 3., članka 40. stavka 8., članka 41. stavka 8., članka 42. stavka 7., članka 45. stavka 10. i članka 52. stavka 10. stupa na snagu samo ako ni Europski parlament ni Vijeće u roku od tri mjeseca od priopćenja tog akta Europskom parlamentu i Vijeću na njega ne podnesu nikakav prigovor ili ako su prije isteka tog roka i Europski parlament i Vijeće obavijestili Komisiju da neće podnijeti prigovor.”;

(28) članak 52. mijenja se kako slijedi:

(a) stavci 11. i 12. zamjenjuju se sljedećim:

„11. Tri godine nakon prvog odobrenja konsolidiranog sustava objave Komisija, nakon savjetovanja s ESMA-om, podnosi izvješće Europskom parlamentu i Vijeću o sljedećem:

(a) kategorije imovine obuhvaćene konsolidiranim sustavom objave;

(b) pravodobnost i kvaliteta dostavljenih konsolidiranih tržišnih podataka;

(c) uloga konsolidacije tržišnih podataka u smanjenju razlike između cijene u trenutku odluke o kupnji ili prodaji i izvršne cijene;

(d) broj pretplatnika na konsolidirane tržišne podatke po kategoriji imovine;

(e) učinak konsolidacije tržišnih podataka na ispravljanje asimetričnosti informacija među različitim sudionicima na tržištu kapitala;

(f) primjerenost i funkcioniranje sustava sudjelovanja za dostavljanje tržišnih podataka;

(g) učinci konsolidiranih tržišnih podataka na ulaganja u MSP-ove;

(h) mogućnost da konsolidirani sustav objave olakša identificiranje financijskih instrumenata s obilježjima usklađenima s Uredbom [Ured za publikacije: unijeti upućivanje na Uredbu o europskim zelenim obveznicama].

12. Ako do [*Ured za publikacije: unijeti datum – godina dana od stupanja na snagu*] postupkom odabira koji organizira ESMA nije odabran konsolidirani sustav objave kako je navedeno u članku 27.da, Komisija preispituje okvir i može to preispitivanje, prema potrebi i nakon savjetovanja s ESMA-om, popratiti zakonodavnim prijedlogom kojim se utvrđuje način na koji bi ESMA trebala osigurati uspostavu konsolidiranog sustava objave.”;

(b) stavak 14. briše se;

(29) u članku 54. stavak 2. briše se.

Članak 2.
Stupanje na snagu i primjena

Ova Uredba stupa na snagu i primjenjuje se od dvadesetog dana od dana objave u *Službenom listu Europske unije*.

Ova je Uredba u cijelosti obvezujuća i izravno se primjenjuje u svim državama članicama.

Sastavljeno u Bruxellesu,

Za Europski parlament	*Za Vijeće*
Predsjednica	*Predsjednik*

OVJERENI PRIMJERAK
Za Glavnu tajnicu

Martine DEPREZ
Direktor
Odlučivanje i kolegijalnost
EUROPSKA KOMISIJA