COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 25.11.2021
COM(2021) 727 final

2021/0385 (COD)

Propunere de

REGULAMENT AL PARLAMENTULUI EUROPEAN ȘI AL CONSILIULUI

de modificare a Regulamentului (UE) nr. 600/2014 în ceea ce privește sporirea transparenței datelor de piață, eliminarea obstacolelor din calea instituirii unui sistem centralizat de raportare, optimizarea obligațiilor de tranzacționare și interzicerea primirii de plăți pentru transmiterea ordinelor clienților

(Text cu relevanță pentru SEE)

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

EXPUNERE DE MOTIVE

1. CONTEXTUL PROPUNERII

• Motivele și obiectivele propunerii

Această inițiativă face parte dintr-o serie de măsuri care contribuie la realizarea uniunii piețelor de capital (UPC). Scopul său este de a capacita investitorii, în special investitorii mici și investitorii de retail[1], permițându-le să acceseze mai ușor datele de piață necesare pentru a investi mai ușor în acțiuni sau obligațiuni și consolidând infrastructurile pieței UE. Acest lucru va contribui, de asemenea, la creșterea lichidității pieței, ceea ce va facilita accesul întreprinderilor la finanțare de pe piețele de capital. Pentru a-și îndeplini obiectivul de promovare a unei piețe unice veritabile și eficiente pentru comerț, Comisia a identificat trei domenii prioritare care să facă obiectul revizuirii: îmbunătățirea transparenței și a disponibilității datelor de piață, îmbunătățirea condițiilor de concurență echitabile între locurile de executare și asigurarea posibilității infrastructurilor de piață din UE de a rămâne competitive la nivel internațional. Prezenta inițiativă este însoțită de o propunere de modificare a Directivei 2014/65/UE privind piețele instrumentelor financiare (MiFID) și este inclusă în programul de lucru al Comisiei pentru 2020.

În foaia sa de parcurs privind „Sistemul economic și financiar european: promovarea deschiderii, a solidității și a rezilienței” din 19 ianuarie 2021[2], Comisia Europeană și-a confirmat intenția de a propune măsuri de îmbunătățire, simplificare și armonizare în continuare a transparenței piețelor de capital, ca parte a revizuirii cadrului MiFID II și MiFIR (MiFID/R). În contextul mai larg al eforturilor de consolidare a rolului internațional al monedei euro, Comisia a anunțat că această reformă va include conceperea și punerea în aplicare a unui sistem centralizat de raportare, în special pentru emisiunile de obligațiuni corporative cu scopul de a crește lichiditatea tranzacționării pe piețele secundare[3] a instrumentelor de datorie exprimate în euro.

În ceea ce privește instituirea unui sistem centralizat de raportare, în Planul de acțiune privind uniunea piețelor de capital din 2020[4], Comisia a anunțat că va prezenta, până la sfârșitul anului 2021, o propunere legislativă de *creare a unei baze de date centralizate* menite să ofere, pentru instrumentele de capitaluri proprii și instrumentele financiare asimilabile acestora, o imagine cuprinzătoare asupra datelor de piață, și anume asupra prețurilor și volumului titlurilor de valoare tranzacționate în întreaga Uniune într-o multitudine de locuri de tranzacționare. Această bază de date centralizată, denumită și „sistem centralizat de raportare”[5], ar avea ca obiectiv „îmbunătățirea transparenței globale a prețurilor în cadrul tuturor locurilor de tranzacționare”.

---

1 Investitorii de retail se referă la un spectru larg de investitori care sunt investitori neprofesioniști.

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

3 Tranzacționarea secundară se referă la activitățile desfășurate de piața de capital care au loc după emiterea unui instrument financiar. Emiterea poate fi realizată, de exemplu, prin intermediul unei oferte publice inițiale.

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

5 Conceptul de sistem centralizat de raportare provine de pe piețele titlurilor de capital din SUA și datează de la sfârșitul anilor 1970. Ca suport de înregistrare pentru stocarea datelor se folosește o bandă magnetică. Banda magnetică este utilizată în continuare și în ziua de azi pentru stocarea pe termen lung a datelor (*backup* și arhivare), dar în anii 1970 era principalul mediu de stocare.

- **Problemele pe care intenționează să le abordeze propunerea**

Prezenta propunere urmărește să reducă riscul de lichiditate și riscul legat executarea tranzacțiilor. Primul corespunde riscului ca profunzimea pieței (mai precis, numărul de cumpărători și de vânzători dispuși să tranzacționeze) să fie insuficientă, iar cel de-al doilea corespunde incapacității de a executa tranzacțiile la o anumită limită de preț sau într-o anumită perioadă. Ambele sunt rezultatul lipsei de informații corecte și transmise în timp util cu privire la prețurile și volumele de tranzacționare disponibile pentru titlurile de valoare tranzacționate, precum și al riscului ca nivelul insuficient de transparență să afecteze condițiile de tranzacționare a acțiunilor și competitivitatea UE ca centru financiar.

Astfel cum s-a subliniat în studiul realizat de Market Structure Partners (MSP) privind crearea unui sistem centralizat de raportare la nivelul UE[6], riscul de lichiditate este o consecință a necesității de a „naviga” pe piețele de executare fragmentate din Uniune pentru a identifica interesele de cumpărare și de vânzare care să permită executarea în întregime a unei tranzacții. În lipsa unei viziuni de ansamblu asupra tuturor rezervelor de lichidități disponibile, este posibil ca anumiți investitori să nu fie în măsură să execute toate tranzacțiile sau să execute tranzacții numai parțial sau la un preț mai puțin atractiv. Costul economic al unei transparențe imperfecte a pieței poate fi măsurat atât în ceea ce privește „diferența dintre prețul de la momentul deciziei și prețul final de la momentul executării tranzacției ” (*implementation shortfall*, adică tranzacțiile sunt executate la prețuri care nu reflectă cea mai bună ofertă de vânzare sau cumpărare disponibilă), cât și în ceea ce privește oportunitățile de tranzacționare și de investiții pierdute. Aceste costuri contravin obiectivelor uniunii piețelor de capital, și anume asigurarea unor piețe de capital funcționale, lichide și integrate.

Impactul fragmentării pieței, în special de-a lungul unor linii naționale, este deosebit de acut pentru administratorii de active și pentru băncile mai mici. Acești participanți la piață nu dispun de aceleași posibilități de acces la informații privind datele de piață din mai multe locuri de tranzacționare ca participanții la piață experimentați, cum ar fi băncile mari de investiții de pe partea de vânzare sau formatorii de piață electronică. Lipsa informațiilor de piață conduce la riscul unor decizii de investiții nejudicioase, care ar putea fi evitate dacă ar fi fost disponibilă o imagine completă a pieței.

Pe **piețele titlurilor de capital**, administratorii de active intervievați în cadrul studiului MSP estimează costul anual al lipsei unei imagini complete și exacte asupra datelor de piață [definită drept „derapare” - *slippage*] la 0-1,0 puncte de bază din valoarea lor tranzacționată anuală. Unele persoane intervievate au evaluat costurile anuale la un nivel chiar mai mare, la peste 5,0 puncte de bază. Respondenții la studiul MSP propun estimări diferite cu privire la costul unei viziuni imperfecte asupra pieței. Cu cât întreprinderea este mai mare și cu cât resursele disponibile pentru compilarea și curățarea datelor sunt mai mari, cu atât impactul estimat pare să fie mai redus. Prin aplicarea acestor estimări la valoarea tranzacționată anuală a acțiunilor europene, costul total al lipsei unei viziuni exacte asupra piețelor de capital poate atinge 10,6 miliarde EUR anual, iar aproape o treime dintre respondenți apreciază că acest cost este cuprins între 0,5 și 1 miliard de euro anual[7].

---

6 Market Structure Partners (2020), *The study on the creation of an EU Consolidated tape* (Studiu privind crearea unui sistem centralizat de raportare la nivelul UE), comandat de Comisia Europeană. https://op.europa.eu/ro/publication-detail/-/publication/82763219-1cbe-11eb-b57e-01aa75ed71a1

7 Studiul MSP, figura 14, p. 42.

Pe piețele de obligațiuni, administratorii de active estimează că, pentru strategiile lor anuale de tranzacționare, lipsa unei perspective consolidate și precise asupra datelor de piață are un cost de 0-5 puncte de bază[8].

Riscurile de lichiditate și cele legate de executarea tranzacțiilor predomină, la rândul lor, pe piețele instrumentelor financiare derivate care nu sunt tranzacționate în locuri de tranzacționare (denumite și tranzacții extrabursiere). Piețele instrumentelor financiare derivate extrabursiere sunt piețe de dealeri, în care principalele bănci internaționale le oferă clienților contracte personalizate, de exemplu pentru a lua poziții care să-i protejeze împotriva fluctuațiilor viitoare ale prețurilor (*hedging*). Pe piețele extrabursiere, transparența posttranzacționare este foarte redusă. Raportul statistic anual al ESMA din 2020[9] arată că instrumentele financiare derivate extrabursiere reprezintă în continuare 85 % din valoarea nețională a instrumentelor financiare derivate tranzacționate în Uniune (restul de 15 % fiind tranzacționate la bursă). Întrucât, în prezent, nu există o imagine publică consolidată a prețurilor pentru instrumentele financiare derivate extrabursiere, procentul ridicat de tranzacții extrabursiere contribuie la opacitatea prețurilor acestor instrumente financiare derivate și, în consecință, la asimetriile informaționale care afectează în primul rând participanții la piață mai mici.

Lipsa unor date de piață consolidate împiedică și evaluarea precisă a portofoliilor și reduce precizia indicilor pentru toate clasele de active (indicii de referință europeni pentru titluri de capital, obligațiuni și instrumente financiare derivate sunt mai puțin fiabili). Acțiunile cu capitalizare mare sunt favorizate de majoritatea investitorilor, după cum reiese din numărul mare de indici de investiții care se concentrează asupra universului acțiunilor cu capitalizare mare ale întreprinderilor cotate la bursă (de exemplu, DJ 100, S&P 500, STOXX 600). Ineficiența informațiilor conduce la scăderea numărului de indici care includ societăți cu o capitalizare mai mică și, în consecință, la scăderea numărului de fonduri bazate pe indici care direcționează capitalul către emitenți cu capitalizare mai mică (de exemplu, prin intermediul fondurilor tranzacționate la bursă care urmăresc un indice de societăți cu capitalizare mică sau medie).

Dezechilibrul din peisajul tranzacționării acțiunilor: un alt factor care stă la baza reformei propuse este necesitatea de a garanta că tranzacționarea acțiunilor în locuri de tranzacționare transparente (*on lit*, termen utilizat pentru transparența pretranzacționare) din UE corespunde într-o măsură aproximativă cu ratele observate în alte centre financiare internaționale. Bursele de valori susțin că scăderea cotei lor de piață în activitățile de tranzacționare a acțiunilor prejudiciază dezvoltarea piețelor de capital din Uniune, întrucât numai bursele și sistemele multilaterale de tranzacționare (*multilateral trading facilities* - MTF) oferă transparență deplină în ceea ce privește prețurile cererii și ofertei (date pretranzacționare) și tranzacțiile finalizate (date posttranzacționare) și contribuie la formarea prețurilor. Pe de altă parte, băncile și firmele de investiții susțin că platformele transparente (*lit*) și-au menținut și mărit cota de piață în UE. Se recunoaște pe deplin importanța menținerii unui echilibru între bursele tradiționale, platformele alternative de tranzacționare, băncile de investiții și alți actori care oferă sisteme de tranzacționare. Prin urmare, revizuirea va include modificări menite să mențină acest echilibru.

[8] Studiul MSP, figura 15, p. 43.

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

Competitivitatea piețelor financiare din UE: anumite dispoziții ale cadrului de reglementare actual au creat incertitudine juridică pentru participanții la piață. Dispozițiile privind accesul liber pentru instrumentele financiare derivate tranzacționate la bursă au fost suspendate de mai multe ori de către colegiuitori, din diverse motive. Comisia consideră că este necesar să se elimine aceste dispoziții, pentru a se stimula concurența, inovarea și dezvoltarea instrumentelor financiare derivate tranzacționate la bursă în UE, pe de o parte, și pentru a se consolida în continuare capacitatea de compensare din UE. Se va reflecta, de asemenea, tendința constatată de multă vreme pe plan internațional de integrare verticală între tranzacționare și compensare pentru aceste tipuri de instrumente financiare derivate. Raționamentul care explică această tendință este că, în domeniul instrumentelor financiare derivate tranzacționate la bursă, inovarea nu este deservită de obligația de „acces liber", deoarece această regulă elimină stimulentele pentru lansarea de noi contracte cu instrumente financiare derivate tranzacționate la bursă în cazul în care concurenții nu sunt obligați să efectueze investiția inițială. În mod similar, bursele nu ar mai fi obligate să accepte situația în care casele de compensare neafiliate își asigură operațiunile posttranzacționare. De asemenea, prezenta propunere ar delimita mai bine perimetrul obligației de tranzacționare a acțiunilor (*share trading obligation* - STO), pentru a o limita în mod clar la codurile ISIN ale UE. În plus, propunerea ar introduce posibilitatea de a suspenda obligația de tranzacționare a instrumentelor financiare derivate (*derivatives trading obligation* - DTO) pentru anumite firme de investiții care ar fi supuse unor obligații ce se suprapun atunci când interacționează cu contrapărți din afara UE pe platforme din afara UE.

- **Coerența cu dispozițiile existente în domeniul de politică vizat**

Inițiativa se bazează pe normele existente care reglementează participarea la piețele de capital ale Uniunii Europene și îmbunătățește aceste norme. În 2007, **MiFID I**[10] a introdus concurența pe piața tranzacționării de titluri de capital. Versiunile ulterioare ale MIFID au extins concurența la tranzacționarea de alte clase de active decât titlurile de capital, cum ar fi obligațiunile și instrumentele financiare derivate. Consecința este că, atunci când un broker sau un investitor dorește să execute un ordin de cumpărare sau de vânzare a unui activ, acesta poate alege între diferite locuri de tranzacționare, cum ar fi piețele reglementate, sistemele multilaterale de tranzacționare (MTF), platformele de tranzacționare anonime[11] și operatorii independenți.

De la intrarea în vigoare a MiFID I, numărul combinat al locurilor de tranzacționare multilaterală și al operatorilor independenți pentru toate clasele de active din SEE a crescut cu 344, ajungând la un total de 476[12]. Fiecare loc de tranzacționare publică rapoarte separate privind datele de piață. La scurt timp după punerea în aplicare a MiFID I, a apărut problema fragmentării datelor de piață și a monopolurilor datelor de piață[13], în principal pe piețele de capital.

---

10 Directiva 2004/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind piețele instrumentelor financiare, de modificare a Directivelor 85/611/CEE și 93/6/CEE ale Consiliului și a Directivei 2000/12/CE a Parlamentului European și a Consiliului și de abrogare a Directivei 93/22/CEE a Consiliului (JO L 145, 30.4.2004, p. 1).

11 Platformele de tranzacționare anonime sunt (părți dedicate ale unor) MTF-uri sau ale unor piețe reglementate care nu aplică transparența pretranzacționare pentru că beneficiază de derogări de la obligația de transparență pretranzacționare.

12 Datele se bazează pe cifrele din 2021 din registrul ESMA al entităților MiFID. A se vedea anexa 4 pentru imaginea pieței în principalele clase de active.

13 Copenhagen Economics (2018), *Pricing of market data* (Stabilirea prețurilor datelor de piață).

Regulamentul **MiFIR**[14], care se aplică de la 3 ianuarie 2018, recunoaște beneficiile transparenței și ale consolidării datelor referitoare la piață pentru comunitatea de investiții.

Pentru a menține un peisaj de tranzacționare bine echilibrat, normele de transparență care reglementează tranzacționarea la bursă, precum și pe platformele alternative sau prin intermediul operatorilor independenți (bănci de investiții și formatori de piață) ar avea de câștiga dacă s-ar efectua anumite ajustări. Utilizarea anumitor exonerări de la normele privind transparența (așa-numitele „derogări") este considerată cauza procentului relativ scăzut de tranzacții cu acțiuni care sunt executate în locuri de tranzacționare cu stabilire transparentă a prețurilor. Regulamentul actual conține deja norme pentru a limita utilizarea celor mai frecvent utilizate derogări de la obligația de transparență. Norme precum „dublul plafon pentru volum" vizează să stabilească o limită superioară (plafon) a (al) valorii acțiunilor pe care participanții pe piață le pot tranzacționa pe baza unei derogări de la obligația de transparență. Aceste dispoziții, pe lângă faptul că necesită resurse pentru a fi administrate de autoritățile de reglementare, s-au dovedit a fi rigide și, împreună, introduc o complexitate inutilă în funcționarea piețelor de capital. Prin urmare, revizuirea intenționează să raționalizeze interacțiunea complexă dintre derogările de la obligația de transparență și dublul plafon de volum.

În plus, în ceea ce privește consolidarea datelor, MiFIR cuprinde deja conceptul de „furnizor de sistem centralizat de raportare" (*consolidated tape provider* - „CTP")[15]. Ideea care stă la baza unui CTP este că bursele și locurile alternative de tranzacționare ar urma să trimită fluxuri de date în timp real către un CTP acreditat. Acest CTP ar pune la dispoziția publicului exact aceleași informații, la un așa-numit cost rezonabil, utilizând etichete de date și formate identice.

Normele actuale privind sistemele centralizate de raportare se bazează pe actori privați (consolidatori concurenți) care consolidează datele de piață provenite de la diferite locuri de executare. Conform dispozițiilor din MiFIR, pot exista mai multe CTP-uri concurente, dar este posibil, de asemenea, să existe un singur CTP, în cazul în care nu apar mai mulți furnizori. Până în prezent, acest lucru nu s-a întâmplat, din mai multe motive.

Propunerea de reformă a MiFIR abordează motivele pentru care nu a apărut niciun CTP. Aceasta modifică dispozițiile privind sistemele centralizate de raportare din MiFIR pentru a facilita apariția unui CTP pentru fiecare clasă de active (acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, obligațiuni și instrumente financiare derivate).

- **Coerența cu alte politici ale Uniunii**

Politica Uniunii Europene din domeniul serviciilor financiare încurajează transparența și concurența. Aceste obiective de politică vizează inclusiv datele de piață de bază. Ca parte a planului de acțiune privind uniunea piețelor de capital (UPC), Uniunea urmărește să creeze o viziune integrată asupra piețelor de tranzacționare din UE. Un sistem centralizat de raportare va furniza date consolidate privind prețurile și volumul titlurilor de valoare tranzacționate în UE, îmbunătățind astfel transparența globală a prețurilor în cadrul tuturor locurilor de

[14] Regulamentul (UE) nr. 600/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 (JO L 173, 12.6.2014, p. 84).

[15] Dispozițiile privind CTP au fost introduse inițial în MiFID II, dar au fost înlocuite cu dispoziții din MiFIR care au intrat în vigoare la 1 ianuarie 2022.

tranzacționare. De asemenea, acesta va oferi investitorilor acces la informații referitoare la piață considerabil îmbunătățite la nivel paneuropean.

2. TEMEI JURIDIC, SUBSIDIARITATE ȘI PROPORȚIONALITATE

• Temei juridic

Cadrul MiFID/MiFIR reprezintă cadrul de reglementare a participării la piețele europene de capital. Acesta este format dintr-o directivă (Directiva 2014/65/UE – MiFID II) și un regulament [Regulamentul (UE) nr. 600/2014 – MiFIR]. Temeiul juridic pentru adoptarea MiFIR îl constituie articolul 114 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene (TFUE). Propunerea are drept obiectiv îmbunătățirea calității datelor de piață și consolidarea datelor de piață aducând modificări normelor existente ale MiFIR referitoare la datele de piață. Prin urmare, reforma propusă ar trebui să se încadreze în același temei juridic.

Mai precis, articolul 114 din TFUE conferă Parlamentului European și Consiliului competența de a adopta măsuri pentru armonizarea dispozițiilor stabilite în legi, reglementări sau acțiuni administrative din statele membre, care au ca obiect instituirea și funcționarea pieței interne. Articolul 114 din TFUE autorizează UE să ia măsuri nu numai pentru a elimina obstacolele actuale în calea exercitării libertăților fundamentale, ci și pentru a preveni, în cazul în care sunt suficient de previzibile în mod concret, apariția unor astfel de obstacole, inclusiv a celor care îi împiedică pe operatorii economici, inclusiv pe investitori, să beneficieze pe deplin de avantajele pieței interne. Astfel, articolul 114 din TFUE este temeiul juridic adecvat pentru a aborda obstacolele din calea consolidării datelor care rezultă din următorii factori: 1) fragmentarea surselor de date de piață; 2) neclaritatea standardelor de raportare a datelor de piață și 3) complexitatea sistemelor de acordare de licențe pentru datele de piață. Aceștia sunt principalii factori din care explică imposibilitatea de a obține o imagine consolidată a lichidității tranzacțiilor în întreaga Uniune.

Mai precis, lipsa persistentă a unei baze de date centralizate care să prezinte date de piață pentru titlurile de valoare tranzacționate în locurile de tranzacționare din UE i-ar împiedica pe investitorii din UE, în afara celor foarte experimentați, să aibă o imagine consolidată care să le permită să aleagă cele mai bune oportunități de investiții. Acest lucru ar perpetua actualele asimetrii informaționale, împiedicând investitorii să beneficieze pe deplin de piața unică. Prin urmare, utilizarea articolului 114 din TFUE pare a oferi cel mai adecvat temei juridic pentru a aborda aceste probleme în mod cuprinzător și uniform și a evita fragmentarea.

• Subsidiaritatea (în cazul competențelor neexclusive)

Conform articolului 5 alineatul (3) din TFUE, referitor la principiului subsidiarității, UE ar trebui să intervină numai dacă obiectivele preconizate nu pot fi realizate în mod satisfăcător de statele membre și, prin urmare, având în vedere amploarea și efectele acțiunii propuse, acestea pot fi realizate mai bine la nivelul UE.

Piețele de tranzacționare a diferitelor clase de instrumente financiare sunt situate în întreaga Uniune. Consolidarea datelor de piață publicate de aceste locuri de tranzacționare necesită un cadru de reglementare care să se aplice în întreaga Uniune. Măsurile luate de fiecare stat membru în parte nu ar răspunde în mod eficace nevoii de consolidare a datelor de piață în întreaga Uniune. Statele membre ar putea încerca să armonizeze, legiferând la nivel național, standardele de raportare a datelor de piață și condițiile de acordare de licențe pentru un consolidator de date de piață. Inițiativele naționale nu pot soluționa problemele care decurg din fragmentarea datelor de piață la nivelul întregii Uniuni.

Diferite state membre ar putea adopta standarde diferite sau ar putea opta pentru regimuri diferite de acordare de licențe consolidatorilor de date de piață. Este posibil ca unele state membre să nu ia nicio măsură. Întrucât consolidarea datelor de piață trebuie să funcționeze în întreaga Uniune, este mai eficace - dar și mai eficient - ca standardele de raportare și condițiile de acordare de licențe pentru date, care sunt necesare pentru a avea o viziune consolidată asupra tuturor piețelor de tranzacționare, să fie abordate la nivelul Uniunii. Standardizarea rapoartelor de date și condițiile de acordare de licențe s-ar aplica numai raportării către furnizorul de sistem centralizat de raportare a datelor de piață. De exemplu, licențele de date de piață care nu se referă la producerea unui sistem centralizat de raportare nu ar face obiectul normelor propuse.

- **Proporționalitatea**

Propunerea de armonizare a standardelor privind datele de piață și a condițiilor de acordare de licențe pentru furnizarea de date de piață furnizorilor de sistem centralizat de raportare nu depășește ceea ce este necesar pentru atingerea obiectivelor declarate. Un mozaic de norme naționale privind oricare dintre măsurile cuprinse în prezenta propunere nu ar atinge obiectivele declarate de consolidare a datelor de piață pentru a permite unui grup mai larg de participanți la piață să aibă acces la aceste informații. Pentru soluționarea problemelor legate de calitatea datelor de piață și de complexitatea acordării de licențe pentru datele de piață este necesar să se efectueze armonizarea propusă a rapoartelor privind datele de piață și utilizarea obligatorie a acestor standarde de raportare pentru a furniza date de piață furnizorului unui sistem centralizat de raportare.

- **Alegerea instrumentului**

O modificare a Regulamentului MiFIR este cel mai adecvat instrument juridic pentru soluționarea problemelor care decurg din lipsa unei viziuni consolidate asupra datelor de piață de bază de pe piețele UE, deoarece permite modificarea anumitor dispoziții ale MiFIR, precum și includerea unor noi cerințe specifice. Utilizarea unui regulament, care este direct aplicabil, fără a fi nevoie de acte legislative naționale, va limita posibilitatea adoptării unor măsuri divergente de către autoritățile competente la nivel național și va asigura o abordare coerentă și o mai mare securitate juridică în întreaga UE (de exemplu, obligând bursele din diferite state membre să contribuie cu date de piață de bază).

3. REZULTATELE EVALUĂRILOR *EX POST*, ALE CONSULTĂRILOR CU PĂRȚILE INTERESATE ȘI ALE EVALUĂRILOR IMPACTULUI

- **Evaluările *ex post*/verificarea adecvării legislației existente**

Prima consultare a părților interesate organizată de Comisie după intrarea în vigoare în ianuarie 2018 a normelor MiFID/R a avut loc în perioada februarie-mai 2020 (a se vedea mai jos). Aceasta a relevat faptul că majoritatea investitorilor nu au o imagine completă a prețurilor și a ofertei disponibile (adică a lichidității) atunci când decid să investească pe piețele de capital ale Uniunii.

Consultarea a arătat că produsele de date de piață (proprietare) specifice pentru burse care au apărut datorită MiFID I și MiFID/R nu asigură o imagine consolidată a tuturor piețelor de tranzacționare. Lichiditățile disponibile pe piețele alternative (MTF-uri/OTF-uri) și prin intermediul băncilor de investiții care tranzacționează instrumente financiare în contul stocurilor proprii (operatori independenți) nu sunt reprezentate în aceste fluxuri de date proprietare. Acest lucru creează obstacole semnificative în materie de informare, deoarece

volumele de pe aceste platforme alternative pot reprezenta până la 50 % din volumul tranzacțiilor unei zile de tranzacționare.

Brokerii și brokerii-dealeri de valori mobiliare sunt responsabili pentru asigurarea bunei executări, ceea ce înseamnă realizarea celei mai avantajoase tranzacții în ceea ce privește prețul la cele mai mici costuri totale explicite și implicite[16] pentru investitori. Buna executare înseamnă că brokerii trebuie să le prezinte clienților prețurile la care au cumpărat și vândut în comparație cu prețurile și volumele disponibile la diferite burse și în diferite locuri de tranzacționare alternative în momentul executării tranzacției. Lipsa unei viziuni consolidate asupra tuturor piețelor de tranzacționare reprezintă o problemă atunci când un instrument financiar este pus la dispoziție pentru tranzacționare nu doar într-un singur loc de cotare, ci în mai multe locuri concurente. Investitorul are și ar trebui să aibă în continuare posibilitatea de a alege între mai multe locuri concurente, dar trebuie să se bazeze în prezent pe date de piață care se referă la locurile de tranzacționare numai în mod individual. Prin urmare, investitorii nu dispun de un acces suficient la date de piață consolidate și comparabile și nu pot efectua comparații pentru a stabili dacă ar fi obținut condiții de executare mai bune pe o platformă alternativă. Din această cauză ei nu pot să tragă la răspundere **brokerii și brokerii-dealeri** de valori mobiliare în ceea ce privește buna executare a unui ordin de tranzacționare.

Consultarea a evidențiat, de asemenea, existența unor probleme semnificative legate de costul achiziționării datelor de piață din mai multe surse de date. Costul obținerii datelor de piață de la contribuitori (conectarea și obținerea unei licențe) reprezintă în prezent aproximativ două treimi din costul total al consolidării datelor de piață. Din acest motiv, furnizorii de date, care pun aceste date la dispoziția utilizatorilor, tind să restrângă selecția surselor din care colectează și oferă date. Astfel, investitorii nu au o imagine de ansamblu asupra lichidității disponibile pe toate piețele de tranzacționare, iar majoritatea investitorilor nu își pot permite costul obținerii unei viziuni mai cuprinzătoare.

În perioada cuprinsă între sfârșitul anului 2019 și 2021, ESMA a efectuat analize aprofundate ale cadrului MiFID/R, concentrându-se în principal pe subiectele abordate în clauzele de revizuire de la articolul 90 din MiFID și de la articolul 52 din MiFIR, și a publicat rapoarte de revizuire care conțin recomandări de modificare a cadrului juridic[17]. Aceste rapoarte de

---

16 Costurile explicite se referă la costurile de executare a unei tranzacții (în special ratele comisioanelor brokerilor și comisioanele locurilor de tranzacționare), în timp ce costurile implicite se referă la impactul unei tranzacții asupra lichidității.

17 ESMA a publicat următoarele rapoarte de revizuire:

- *MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 On the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments* (Raportul de revizuire a MiFID II/MiFIR nr. 1, privind evoluția prețurilor datelor pretranzacționare și posttranzacționare și privind sistemul centralizat de raportare pentru instrumentele de capitaluri): mifid ii mifir review report no 1 on prices for market data and the equity ct.pdf (europa.eu)
- *MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for equity and equity-like instruments, the double volume cap mechanism and the trading obligations for shares* (Raportul de revizuire a MiFID II/MiFIR privind regimul de transparență pentru instrumentele de capitaluri proprii și instrumentele asimilabile acestora, mecanismul dublului plafon pentru volum și obligațiile de tranzacționare aplicabile acțiunilor): https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf
- *MiFIR report on systematic internalisers in non-equity instruments* (Raportul de revizuire a MiFIR privind operatorii independenți vizând alte instrumente decât cele de capitaluri proprii): https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifidii_mifir_report_on_systematic_internalisers.pdf

revizuire s-au bazat pe consultări publice ample și conțin recomandări detaliate cu privire la aspectele legate de structura pieței, în special cu privire la actualul regim de transparență.

Mai precis, în Raportul de revizuire nr. 1 a MiFID II/MiFIR[18], ESMA a constatat că fragmentarea surselor de date de piață sporește dependența de fluxuri de date multiple, aflate în proprietatea locurilor de tranzacționare și specifice acestora, care nu oferă decât o imagine parțială a lichidității disponibile pentru tranzacționare. Este dificil să se verifice dacă toate sursele de date de piață oferă acces la aceste date în mod corect, echitabil și în timp util, din cauza complexității modului în care se acordă licențe pentru datele de piață proprietare și a modului în care se asigură respectarea restricțiilor de utilizare. Faptul că datele de tranzacționare provenite de la fiecare loc de tranzacționare sunt unice și nesubstituibile a permis ca acordurile de licență pentru date să devină din ce în ce mai detaliate și mai costisitoare. De aceea, societățile care primesc date de piață se confruntă cu o complexitate semnificativă în ceea ce privește gestionarea modificărilor aduse în mod constant acordurilor lor de licență, care generează costuri de funcționare și riscuri operaționale; de asemenea, acestea suportă adesea și costul auditurilor complexe ale licențelor lor, impuse de furnizorii de date prin comisioane *ex post*.

Având în vedere politicile eterogene de stabilire a prețurilor datelor de piață în cadrul pieței unice, consolidatorii de date de piață întâmpină greutăți în încercarea de a accesa fluxuri de date de piață proprietare în condiții corecte și echitabile și în timp util. În raportul său privind sistemul centralizat de raportare, ESMA a considerat că actualele norme MiFID II nu obligă locurile de tranzacționare și APA-urile să transmită date de piață unui sistem centralizat de raportare în condiții echitabile și rezonabile. Prin urmare, ESMA sugerează că locurile de tranzacționare și APA-urile ar trebui să aibă obligația de a furniza date sistemului centralizat de raportare fie (i) solicitând locurilor de tranzacționare și APA-urilor să furnizeze date sistemului centralizat de raportare, fie (ii) stabilind criterii de stabilire a prețurilor (și a termenelor și condițiilor de utilizare) pentru contribuțiile la sistemul centralizat de raportare.

Potrivit ESMA, MiFID/R nu și-a îndeplinit obiectivul de a clarifica într-o mai mare măsură situația acordării de licențe și stabilirii prețurilor pentru datele de piață proprietare. Prețurile datelor de piață, în special ale datelor pentru care există o cerere ridicată, cum ar fi datele *non-display*, au crescut din 2017. O asociație profesională estimează că, pentru o mică firmă de tranzacționare în cont propriu ipotetică cu acces la diverse locuri de tranzacționare, costurile totale ale datelor au crescut cu 27 %, de la 917 000 EUR în 2016 la 1,16 milioane EUR în 2019[19]. ESMA recomandă, de asemenea, că un sistem centralizat de raportare ar trebui să-și partajeze veniturile cu entitățile contribuitoare și să furnizeze raportarea pe cât posibil, din punct de vedere tehnic, în timp real.

- *MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for non-equity instruments and the trading obligation for derivatives* (Raportul de revizuire a MiFID II/MiFIR privind regimul de transparență aplicabil altor instrumente decât titlurile de capital și obligația de tranzacționare aplicabilă instrumentelor financiare derivate): 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] Raportul de revizuire a MiFID II/MiFIR nr. 1 al ESMA privind evoluția prețurilor pentru datele pretranzacționare și posttranzacționare și privind sistemul centralizat de raportare pentru instrumentele de capitaluri proprii.

[19] Raportul de revizuire a MiFID II/MiFIR nr. 1 al ESMA privind evoluția prețurilor pentru datele pretranzacționare și posttranzacționare și privind sistemul centralizat de raportare pentru instrumentele de capitaluri proprii, p. 17.

În Raportul de revizuire a MiFID II/MiFIR privind regimul de transparență pentru instrumentele de capitaluri proprii și instrumentele asimilabile acestora, mecanismul dublului plafon pentru volum și obligațiile de tranzacționare pentru acțiuni, ESMA a revizuit regimul de transparență al MiFIR pentru instrumentele de capitaluri proprii și a făcut propuneri de modificări specifice. Raportul include și recomandări cu privire la alte dispoziții esențiale privind transparența, în special obligația de tranzacționare a acțiunilor și dispozițiile privind transparența aplicabile operatorilor independenți de instrumente de capitaluri proprii.

În Raportul privind raportul de revizuire a MiFIR referitor la transparența pentru alte tipuri de instrumente decât titlurile de capital[20], ESMA a concluzionat că regimul actual este prea complicat și nu este întotdeauna eficace în ceea ce privește asigurarea transparenței pentru participanții la piață și a făcut mai multe propuneri de îmbunătățire a acestuia:

- eliminarea derogării specifice și a publicării decalate pentru ordinele și tranzacțiile care depășesc pragul „dimensiunii specifice instrumentului”;
- raționalizarea regimului de publicare decalată prin introducerea unui sistem simplificat bazat pe mascarea volumului și pe publicarea completă după două săptămâni, precum și eliminarea opțiunilor suplimentare de publicare decalată acordate autorităților naționale competente în temeiul textului actual al MiFIR;
- transformarea posibilității acordate autorităților naționale competente de a suspenda temporar dispozițiile privind transparența din MiFIR într-un mecanism coordonat la nivelul UE;
- includerea posibilității de a suspenda pe termen scurt aplicarea obligației de tranzacționare pentru instrumentele financiare derivate, în mod similar cu mecanismul disponibil prevăzut în EMIR și
- completarea criteriilor utilizate pentru a acorda echivalența locurilor de tranzacționare din țări terțe în scopul obligației de tranzacționare pentru instrumentele financiare derivate cu condiții privind transparența și accesul nediscriminatoriu.
- **Cine este afectat de performanțele slabe ale cadrului de transparență?**

De la **participanții la piață** se așteaptă să respecte norme de transparență extrem de complexe, inclusiv în ceea ce privește aplicarea derogărilor, a decalărilor și a dublului plafon pentru volum. Acest lucru generează costuri administrative ridicate, care afectează competitivitatea globală a platformelor din UE și creează o sarcină excesivă pentru participanții la piața UE. Raționalizarea normelor în materie de transparență ar aduce beneficii întregii comunități a investitorilor prin creșterea disponibilității datelor de tranzacționare și ar reduce costurile de executare. Aceasta ar avea ca rezultat și îmbunătățirea procesului de descoperire a prețurilor în Uniune.

Vânzătorii de date oferă deja o versiune consolidată, aflată în proprietate, de date din mai multe surse. Cu toate acestea, niciun vânzător de date nu a putut oferi o imagine completă a tranzacțiilor UE pentru o întreagă clasă de active. În plus, dat fiind că vânzătorii de date interpretează câmpurile de date și aleg locurile pe care le includ, diferențele dintre vânzători

[20] *MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for non-equity instruments and the trading obligation for derivatives* (Raportul de revizuire a MiFID II/MiFIR privind regimul de transparență aplicabil altor instrumente decât titlurile de capital și obligația de tranzacționare aplicabilă instrumentelor financiare derivate).

constau nu numai în acoperirea pieței pe care o asigură, ci și în nivelul de detaliere furnizat și în etichetele de date, rezultatele oferite pentru aceleași valori mobiliare diferind de la un furnizor la altul.

Costul producerii și normalizării unor date de slabă calitate a condus la cheltuieli suplimentare, iar **administratorii de active și de portofolii** sunt nemulțumiți de faptul că furnizorii de date percep comisioane ridicate pentru fluxurile lor de date[21]. Prin urmare, pentru **toți investitorii** și intermediarii lor este foarte costisitor să își gestioneze riscul de lichiditate și pe cel legat de executarea tranzacțiilor pe parcursul unei întregi zile de tranzacționare. Mai mult, investitorii nu sunt în măsură să își tragă la răspundere brokerii în ceea ce privește realizarea bunei executări a tranzacțiilor lor, deoarece, pentru a putea verifica cel mai bun preț, este necesar un abonament la un produs de date de piață proprietare realizat de un **vânzător de date** sau la fluxul de date proprietare pe care fiecare **bursă de valori** îl oferă pentru locul său de tranzacționare.

- **Consultările părților interesate**

La 28 iunie 2019, Comisia a organizat un atelier cu scopul de a dialoga cu părțile interesate cu privire la crearea unui sistem centralizat de raportare la nivelul UE, atelier care a reunit aproximativ 80 de participanți la piață; aceștia au dezbătut avantajele și caracteristicile tehnice ale unui CTP al UE, precum și obstacolele din calea creării acestuia. Participanții au fost experți în date privind tranzacțiile sau date de piață din partea cumpărătorilor, vânzători de date, locuri de tranzacționare și, din partea autorităților de reglementare, reprezentanți ai ESMA și ai unei serii de autorități naționale competente. În general, participanții de toate tipurile au fost de acord că un astfel de instrument ar putea fi util, chiar dacă a existat o divergență de opinii cu privire la caracteristicile optime ale unui astfel de sistem de raportare.

La 17 februarie 2020, DG FISMA a publicat o consultare publică privind revizuirea MiFID/R, menită să colecteze date de la părțile interesate și, în general, de la cetățenii UE, cu privire la funcționarea generală a regimului după doi ani de aplicare. Părțile interesate și-au putut exprima punctele de vedere până la 18 mai 2020 prin intermediul portalului online EU Survey. La consultarea deschisă au răspuns 458 de părți interesate, care au abordat mai multe teme, printre care funcționarea cadrului de transparență, sistemul centralizat de raportare și obligațiile referitoare la tranzacționarea acțiunilor și a instrumentelor financiare derivate; s-au primit răspunsuri din partea vânzătorilor, a cumpărătorilor, a locurilor de tranzacționare, a furnizorilor de date, a utilizatorilor finali, precum și din partea autorităților de reglementare.

În afară de elementele prezentate mai sus, Comisia a studiat în mod activ chestiunile în cauză, comandând un studiu amplu pentru evaluarea și definirea lor *ex ante*, cu scopul ultim de a sprijini un proces decizional în cunoștință de cauză.

În fine, personalul Comisiei a avut numeroase contacte bilaterale cu un spectru larg de părți interesate, în special cu societăți specializate în agregarea datelor referitoare la piață, ameliorându-și în continuare analiza și abordarea de politică.

[21] EFAMA (2021), *Joint statement by EFAMA and EFSA on Consolidated Tape and market data costs* (Declarație comună a EFAMA și EFSA privind sistemul centralizat de raportare și costurile legate de datele de piață), https://www.efama.org/newsroom/news/joint-statement-efama-and-efsa-consolidated-tape-and-market-data-costs

- **Obținerea și utilizarea expertizei**

Propunerea se bazează pe cunoștințele de specialitate ale autorităților competente din UE care supraveghează locurile de tranzacționare, precum și pe cele ale operatorilor de pe piață. În plus, Comisia monitorizează îndeaproape evoluțiile din alte jurisdicții (în special SUA și Canada) care au dezvoltat deja sisteme centralizate de raportare, precum și posibilele modificări pe care aceste jurisdicții le au în vedere pentru sistemele lor de raportare respective. Comisia a analizat diferitele alternative și și-a exprimat opinia cu privire la posibilitatea ca aceste alternative să fie aplicate situației din UE.

- **Evaluarea impactului**

Comitetul de control normativ a revizuit evaluarea impactului, care s-a concentrat asupra dezvoltării unui cadru pentru consolidarea datelor referitoare la piață[22]. Alte subiecte incluse în propunere fuseseră deja abordate în detaliu în diferitele rapoarte ale ESMA privind funcționarea cadrului MiFIR, ceea ce explică de ce acestea nu au făcut obiectul evaluării impactului.

Evaluarea impactului conține cinci opțiuni pentru îndeplinirea obiectivului consolidării datelor de piață:

Opțiunea 1 – Autoagregarea. Autoagregatorii de date de piață sunt definiți ca participanți la piață care colectează și consolidează datele de piață pentru uzul lor intern. Formatorii de piață electronică (firmele de tranzacționare de mare frecvență) sau marile bănci de investiții au capacitatea de a deveni autoagregatori. Autoagregatorii vor colecta date de piață de pe piețele de tranzacționare și vor consolida aceste date direct la sediul lor (**consolidarea descentralizată**). La înregistrarea la ESMA ca „autoagregatori", participanților la piață li s-ar permite să colecteze toate datele de piață de bază (armonizate) și să consolideze informațiile exclusiv pentru uzul lor intern (armonizarea standardelor de raportare reduce costul consolidării datelor). Autoagregatorii nu ar urma să publice date în cadrul unui sistem centralizat de raportare. Pentru a evita încheierea unor acorduri individuale complexe de licență pentru date de piață cu sute de platforme de executare sau cu mecanismele de publicare aprobate ale acestora care acționează în calitate de contribuitori de date, toate sursele de date de piață ar urma să fie obligate să pună la dispoziția autoagregatorilor date de piață de bază standardizate (contribuții obligatorii).

Opțiunea 2 – consolidatori concurenți. Și în cazul modelului consolidatorilor concurenți, se propune o abordare descentralizată a consolidării datelor de piață de bază. La înregistrarea la ESMA, consolidatorilor concurenți li s-ar permite să colecteze date de piață armonizate din surse de date individuale (locuri de tranzacționare, APA-uri) și să consolideze ulterior aceste date de piață la centrul de date corespunzător abonaților săi (evitând astfel consolidarea la nivelul unui hub central). Printr-un model descentralizat de consolidare a datelor se urmărește să se soluționeze problemele dispersiei geografice și latenței, fiecărui abonat la date de piață urmând să-i fie prezentată realitatea sa locală. Prin urmare, fiecare abonat va putea ști care este cel mai bun preț disponibil din zona sa geografică. Modelul descentralizat urmărește să răspundă criticilor aduse frecvent sistemului centralizat de raportare: faptul că „buna executare" este o realitate locală, valabilă la un moment dat, pentru un anumit loc, și anume cel în care se află brokerul care execută tranzacția.

[22] Fișa și avizul Comitetului de control normativ pot fi consultate la adresa: [a se include linkul]

Opțiunea 3 – consolidatori gestionați de burse. Consolidatorul gestionat de bursă funcționează conform unui model centralizat de tip „hub and spoke”. Prin această abordare, fiecare bursă de valori ar deveni administratorul exclusiv de date în ceea ce privește acțiunile sau alte instrumente cotate. Această situație ar avea ca rezultat transformarea burselor în consolidatorii („hub-ul”) tuturor datelor de piață care implică cotațiile lor („titlurile de valoare supuse obligației de raportare”). În practică, opțiunea 3 ar conduce, de exemplu, la un sistem separat de raportare pentru fiecare bursă europeană (câteva exemple sunt Euronext, Deutsche Börse, NASDAQ OMX, BME, Bursa de valori din Viena, Bursa din Varșovia).

Opțiunea 4 – un consolidator unic independent pentru fiecare clasă de active. Consolidatorul unic ar funcționa conform unui „model de tip hub and spoke” centralizat pentru fiecare clasă de active (acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, obligațiuni și instrumente derivate). Prin această abordare, consolidatorii exclusivi de date ar colecta date pentru acțiuni specifice din locuri de tranzacționare separate din punct de vedere geografic, ar consolida datele într-un singur centru de date centralizat și le-ar difuza ulterior dintr-un astfel de amplasament central către abonații aflați în alte zone. Astfel, în comparație cu un model de funcționare descentralizat, un model centralizat ar fi, într-o anumită măsură, mai puțin exact în ceea ce privește furnizarea la timp a cotațiilor pretranzacționare în cadrul sistemului centralizat de raportare, dar ar garanta o mai bună integrare a datelor și ar utiliza un sistem mai eficient de participare la venituri.

Opțiunea 5 – regula concentrării. Toate tranzacțiile cu acțiuni cotate se concentrează pe bursa de cotare (sau, în cazul valorilor mobiliare, altele decât titlurile de capital, la centrul principal de lichiditate existent), drept pentru care nu este necesară consolidarea datelor de piață de bază de către un consolidator de date de piață, exclusiv sau neexclusiv. Această opțiune nu ar implica crearea unui sistem centralizat de raportare. Mai degrabă, opțiunea ar avea drept scop consolidarea fluxului de date de piață (în mod indirect) prin concentrarea tranzacțiilor cu anumite clase de active pe platforme de executare desemnate.

Opțiunile preferate pentru consolidarea datelor de piață:

cele două opțiuni preferate sunt opțiunea 1.2 (consolidatorii concurenți) și opțiunea 1.4 (un consolidator unic, independent). În ceea ce privește obținerea unei calități optime și furnizarea la timp a datelor de piață, modelul de consolidare descentralizată din cadrul opțiunii 1.2 prezintă un mic avantaj față de consolidarea centralizată (opțiunea 1.4). Pe de altă parte, procedura concurențială de atribuire din cadrul opțiunii 1.4 oferă ESMA o marjă de apreciere mai mare în atribuirea rolului de consolidator unui operator recent intrat pe piață. Acest lucru ar permite selectarea unui consolidator care este complet independent atât față de contribuitorii de date de piață, cât și față de societățile de date de piață și care gestionează un sistem mai eficient de participare la venituri.

Totuși, pentru societățile tradiționale de date de piață, opțiunea 1.2 ar reprezenta, cel mai probabil, o oportunitate de a-și valorifica expertiza deținută în materie de agregare a datelor pe noua piață a datelor consolidate. Deși această opțiune permite facilitarea intrării pe piață și asigură costuri de înființare și de funcționare potențial mai scăzute, există riscul ca mulți dintre noii consolidatori să facă parte din grupuri financiare recunoscute și, prin urmare, să nu fie la adăpost de potențiale conflicte de interese.

În ceea ce privește **asigurarea unei remunerări echitabile a contribuitorilor de date de piață**, evaluarea impactului a luat în considerare trei opțiuni:

Opțiunea 2.1 – Contribuții obligatorii cu „obiective de venit minim” care trebuie să fie îndeplinite de consolidatorii de date de piață. Toate sursele de date de piață ar trebui să pună

la dispoziția agregatorilor de date de piață date de acest tip standardizate (contribuție obligatorie). Pentru a crea venituri suplimentare care să le fie alocate contribuitorilor de date de piață, ar urma să existe „obiective de venit minim”, integrate în procesul de selecție a unui consolidator unic (opțiunea 1.4) sau a procesului de înregistrare a consolidatorilor concurenți (opțiunea 1.2). Obiectivele de venit minim ar urma să fie stabilite și revizuite periodic de un comitet operațional independent. Obiectivele de venit ar urma să țină seama de diferitele utilizări ale sistemului centralizat de raportare de către abonați și să ia în considerare parametri relevanți, cum ar fi redistribuirea comercială, referențierea prețurilor, indexarea, sindicalizarea, vânzarea de date de piață mass-mediei. Obiectivele de venit în ceea ce privește utilizatorii profesioniști ar putea fi stabilite la niveluri suficiente pentru a subvenționa în mare măsură accesul abonaților la costuri minime sau în mod gratuit.

Opțiunea 2.2 – Contribuții obligatorii cu taxe de abonament stabilite prin lege. Opțiunea 2.2 ar include taxe minime legale de abonament pentru fluxurile consolidate de date de piață. Prin condiționarea contribuțiilor obligatorii de un „model de participare la venituri” se urmărește să se creeze un interes comun între contribuitorii de date de piață și consolidatorii de date de piață. Prin plafonarea abonamentelor pentru utilizarea datelor de piață de bază, contribuitorii de date de piață participă la succesul comercial al fluxurilor consolidate de date de piață și partajează cu intermediarii de date de piață riscul generat de succesul produsului de date de piață consolidat. Taxele de abonament ar urma să fie calculate și revizuite periodic de un comitet operațional independent.

Opțiunea 2.3 – Contribuții obligatorii și compensarea prin intermediul unui „comision de utilizare a prețului de referință”. Opțiunea 2.3 urmărește să asigure compensații pentru contribuitorii de date de piață prin intermediul unui comision de utilizare pentru toate locurile de executare care nu contribuie la formarea prețurilor pe piețele de titluri de capital („tranzacțiile anonime”). Din punct de vedere tehnic, „tranzacțiile anonime” sunt definite ca o formă de tranzacționare în condiții de lipsă de trasparență pretranzacționare (nu se publică cotații, iar tranzacțiile se execută la prețul de referință stabilit pe platformele de executare ale pieței primare care corespund tranzacțiilor care utilizează un preț de referință „importat” de la bursa de cotare). Utilizatorii care beneficiază de derogarea de la prețul de referință ar urma să „cumpere” prețul de referință prin intermediul unei comision lunar „ad valorem”, care urmează să fie plătit (în vederea rambursării bursei de cotare) operatorului sistemului centralizat de raportare.

În cele din urmă, **opțiunea preferată pentru remunerarea datelor de piață** este opțiunea 2.1, aceasta fiind cea mai puțin intruzivă pentru modelul de afaceri al consolidatorului și asigurând totodată un flux de venituri echivalent cu cel care poate fi generat prin oricare dintre opțiunile 2.2 sau 2.3. În raport cu complexitatea stabilirii centralizate a taxelor de abonament individuale, opțiunea 2.1 permite o mai mare libertate comercială în stabilirea și revizuirea taxelor de abonament.

Opțiune generală de politică privind consolidarea și remunerarea echitabilă

În ceea ce privește obținerea unei combinații optime care să asigure o calitate ridicată a datelor de piață și furnizarea la timp a acestora, procedura concurențială de atribuire prevăzută de opțiunea 1.4 constituie cea mai adecvată metodă de asigurare a concurenței pentru noua piață care va apărea prin introducerea infrastructurii esențiale necesare pentru consolidarea datelor de piață. Pe de altă parte, multe dintre caracteristicile pozitive ale opțiunii 1.2 pot fi menținute, eventual într-o etapă ulterioară, prin crearea unei noi piețe „în aval”, deschisă concurenței, pentru publicarea datelor de piață și analiza avansată a datelor. Participarea la

venituri a contribuitorilor de date de piață este cel mai bine asigurată prin opțiunea 2.1 (modelul de participare la venituri).

- **Consecințe potențiale ale opțiunii preferate**

Pe piețele de capital, efectele pozitive ale eliminării obstacolelor din calea consolidării datelor de piață ar urma să aducă beneficii investitorilor, pe partea de cumpărare. Partea de cumpărare (mai precis, investitorii pe piețele de capital) ar fi principalul beneficiar al consolidării datelor de piață, deoarece un sistem centralizat de raportare va garanta că investitorii și administratorii lor de investiții vor avea o imagine completă a lichidității totale din orice instrument financiar, ceea ce le permite, în ultimă instanță, să beneficieze pe deplin de avantajele pieței unice.

Prin eliminarea barierelor din calea creării unui sistem centralizat de raportare, administratorii de active și de portofolii vor fi stimulați să includă în portofoliile pe care le administrează cele mai bune (combinații de) instrumente disponibile în Uniune, și nu doar instrumentul disponibil în numărul, de obicei, limitat de locuri de tranzacționare la ale căror date de piață sunt abonați în prezent. Aceștia ar urma să dispună de informațiile necesare pentru a decide dacă trebuie să se aboneze la alte locuri de tranzacționare, atunci când locurile respective furnizează produsele optime pentru obiectivul lor. Sistemul va funcționa ca un ghid important pentru traderul de pe partea de cumpărare în ceea ce privește evaluarea și luarea deciziilor de tranzacționare și stabilirea parametrilor algoritmici.

Pentru investitori (administratorii de pe partea de cumpărare), principalul beneficiu al unui sistem centralizat de raportare este evitarea riscului de lichiditate și a derapării (*slippage*). În ceea ce privește titlurile de valoare, 56 % dintre administratorii de active care au participat la un sondaj realizat de MSP[23] au identificat deraparea ca fiind principala consecință a lipsei de transparență în ceea ce privește lichiditatea de pe piață, estimând că aceasta reprezintă între 0 și 0,5 puncte de bază din valoarea tranzacționată anual. Evitarea acestei derapări le-ar permite investitorilor să obțină câștiguri de până la 1,06 miliarde EUR.

În cazul obligațiunilor, o perspectivă consolidată a piețelor ar permite obținerea unor câștigurile potențiale chiar mai mari. Acest lucru se explică prin faptul că pierderile estimate cauzate de derapare depășesc cu mult estimările de mai sus pentru acțiuni. 60 % dintre administratorii de active de obligațiuni intervievați pentru studiul MSP au estimat costurile derapării la până la 5 puncte de bază, 25 % au estimat aceste costuri la până la 10 puncte de bază, în timp ce 11 % au estimat deraparea la până la 50 de puncte de bază. Lipsa unor date fiabile privind valoarea tranzacțiilor cu obligațiuni face imposibilă cuantificarea derapării în termeni absoluți.

Beneficiile potențiale sunt previzibile și pentru piețele reglementate, deoarece sistemul de raportare va spori nivelul de vizibilitate a acțiunilor, în special a acțiunilor IMM-urilor, cotate în astfel de locuri de tranzacționare, care vor avea o vizibilitate mai mare decât propriile piețe locale, ceea ce va conduce, în consecință, la creșterea lichidității. Această vizibilitate sporită consolidează atractivitatea investițiilor și posibilitățile ca acțiunile să fie incluse în fonduri sau în portofolii de investiții. Ca o consecință a atractivității sporite a acțiunilor IMM-urilor, sistemul centralizat de raportare ar putea să sporească eficacitatea atragerii de capital pentru IMM-uri.

[23] *MSP (2019), The study on the creation of an EU consolidated tape* (Studiu privind crearea unui sistem centralizat de raportare la nivelul UE), figura 14.

- **Drepturi fundamentale**

Propunerea respectă drepturile fundamentale și principiile recunoscute de Carta drepturilor fundamentale a Uniunii Europene, în special principiul stabilirii unui nivel ridicat de protecție a consumatorilor pentru toți cetățenii UE (articolul 38). Dacă nu s-ar introduce cerința ca un sistem centralizat de raportare să fie creat în UE, clienții de retail ar putea rămâne fără un instrument pentru evaluarea respectării de către brokerii lor a regulii de bună executare și pentru a le permite o gamă mai largă de oportunități de investiții, în special în anumite state membre în care locurile de tranzacționare sunt mai mici și oferă mai puține oportunități de investiții.

4. IMPLICAȚIILE BUGETARE

Prezenta inițiativă nu are implicații pentru bugetul UE. Sistemul centralizat de raportare va fi furnizat de sectorul privat, sub supravegherea ESMA. Nici celelalte elemente abordate de propunere nu au un impact asupra bugetului UE.

5. ALTE ELEMENTE

Pe lângă dispozițiile privind consolidarea datelor de piață și funcționarea furnizorilor de sistem centralizat de raportare pentru principalele clase de active prevăzute de MiFIR, acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, obligațiuni și instrumente financiare derivate, propunerea conține o serie de măsuri de însoțire menite să consolideze transparența și competitivitatea piețelor de capital ale Uniunii.

- **Planurile de punere în aplicare și măsurile de monitorizare, evaluare și raportare**

Propunerea prevede monitorizarea și evaluarea dezvoltării unei piețe integrate a UE pentru datele consolidate referitoare la piață. Monitorizarea va viza atât evoluția modelelor de funcționare pentru sistemul centralizat de raportare utilizat, cât și rezultatele în materie de facilitare a accesului universal la date de piață consolidate pentru comunitatea mai largă de investitori. Monitorizarea va pune un accent deosebit pe clasele de active pentru care a apărut un sistem centralizat de raportare, pe promptitudinea și calitatea furnizării consolidării datelor de piață, pe rolul consolidării datelor de piață în reducerea deficitului de implementare pentru fiecare clasă de active, pe numărul de abonați la date de piață consolidate pentru fiecare clasă de active, pe succesul modelelor de alocare a veniturilor pentru piețele reglementate pentru contribuția acestora la datele de piață în ceea ce privește acțiunile, pe efectul consolidării datelor de piață asupra remedierii asimetriilor informaționale dintre diferiții participanți la piața de capital și pe efectul unui acces mai democratic la date de piață consolidate asupra investițiilor în IMM-uri.

- **Explicații detaliate cu privire la prevederile specifice ale propunerii**

Articolul 1 alineatul (1) modifică anumite aspecte ale obiectului și ale domeniului de aplicare al regulamentului, în special în ceea ce privește obligația sistemelor multilaterale de a-și desfășura activitatea cu o licență de loc de tranzacționare.

Articolul 1 alineatul (2) litera (a) transferă dispozițiile privind delimitarea dintre sistemele multilaterale și cele bilaterale de la MiFID II la MiFIR în vederea obținerii unui grad mai ridicat de armonizare, în acest fel urmărindu-se sporirea transparenței.

Articolul 1 alineatul (2) literele (b), (c) și (d) stabilește noi definiții, în special cele care sunt esențiale pentru consolidarea datelor de piață, cum ar fi definiția datelor de piață de bază.

Articolul 1 alineatul (3) propune instituirea unui prag minim al dimensiunii tranzacțiilor pentru derogarea de la prețul de referință, împiedicând locurile alternative de tranzacționare (MTF-urile) să execute tranzacții de mici dimensiuni cu aplicarea derogării de la prețul de referință, în conformitate cu recomandările ESMA.

Articolul 1 alineatul (4) înlocuiește dublul plafon de volum cu un plafon de volum unic stabilit la 7 % din tranzacțiile care sunt executate cu aplicarea derogării de la prețul de referință sau al derogării pentru tranzacții negociate.

Articolul 1 alineatul (6) scurtează și armonizează cerințele privind publicarea decalată pentru rapoartele posttranzacționare către public referitoare la alte instrumente decât titlurile de capital. De asemenea, regulamentul elimină marja de apreciere care le permite autorităților naționale competente să autorizeze publicarea decalată cu patru săptămâni a rapoartelor posttranzacționare pentru instrumente altele decât titlurile de capital, înlocuind-o cu praguri la nivelul Uniunii. Autoritățile naționale își păstrează marja de apreciere numai în ceea ce privește datoria suverană.

Articolul 1 alineatul (7) împuternicește ESMA să precizeze conținutul, formatul și terminologia noțiunii de „condiții comerciale rezonabile”, care a fost interpretată în moduri foarte diferite.

Articolul 1 alineatele (8) și (9) consolidează obligațiile de stabilire de cotații publice care revin unui operator independent. Această nouă dispoziție înăsprește obligația operatorilor independenți de a stabili cotații pretranzacționare referitoare la titluri de valoare pentru a acoperi cotațiile pentru dimensiuni de tranzacție care sunt de cel mult două ori mai mari decât mărimea standard de piață. Aceasta propune, de asemenea, reproducerea pragului derogării de la prețul de referință pentru tranzacțiile efectuate de un operator independent fără transparență pretranzacționare. În conformitate cu pragului derogării de la prețul de referință, operatorii independenți nu vor fi autorizați să coreleze micile tranzacții cu punctul de mijloc.

Articolul 1 alineatul (10) introduce obligația ca locurile de tranzacționare să furnizeze date de piață armonizate în mod direct și exclusiv entităților desemnate de ESMA drept CTP pentru fiecare clasă de active (contribuții obligatorii). De asemenea, articolul 1 alineatul (10) aliniază formatele de raportare a tranzacțiilor și obligațiile de raportare impuse operatorilor independenți la cele aplicabile burselor și locurilor alternative de executare (MTF-uri/OTF-uri). Această dispoziție se va concretiza prin intermediul unui act delegat care va impune obligativitatea formatului actual de raportare utilizat de burse [tipologia model de piață (*Model Market Typology* - MMT)] pentru toate rapoartele operatorilor independenți privind datele de piață. În plus, articolul 1 alineatul (10) extinde obligația de sincronizare a ceasurilor profesionale dincolo de locurile de tranzacționare și de membrii acestora, la operatorii independenți, APA-uri și CTP-uri (articolul 22c).

Articolul 1 alineatul (11) codifică perimetrul obligației de tranzacționare a acțiunilor. În concordanță cu propunerile prezentate de ESMA în Raportul final privind regimul de transparență pentru instrumentele de capitaluri proprii, precum și cu abordarea propusă de ESMA în declarația sa, acest articol definește perimetrul obligației de tranzacționare a acțiunilor la acțiunile admise la tranzacționare pe o piață reglementată din SEE și stabilește o „listă oficială” a UE a acțiunilor care fac obiectul obligației de tranzacționare, evitând actualele ambiguități ale perimetrului de aplicare a acestei obligații.

Articolul 1 alineatele (12), (13) și (14) introduce unele modificări tehnice în ceea ce privește raportarea tranzacțiilor și datele de referință.

Articolul 1 alineatul (15) introduce o procedură de selecție pentru desemnarea unui furnizor de sistem centralizat de raportare pentru fiecare clasă de active (acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, obligațiuni și instrumente financiare derivate).

Articolul 1 alineatul (16) introduce o dispoziție privind cerințele organizaționale și standardele de calitate a serviciilor care se aplică tuturor CTP-urilor selectate și desemnate de ESMA (articolul 27h). Printre cerințele pe care trebuie să le îndeplinească CTP se numără următoarele elemente: a) colectarea de date de piață de bază consolidate; b) colectarea taxelor de licență de la abonați și c) pentru acțiuni, un sistem de participare la venituri pentru piețele reglementate în schimbul contribuției de date de piață a acestora.

Articolul 1 alineatul (17) introduce un nou articolul 27ha care conține o serie de obligații de raportare publică impuse în sarcina CTP-urilor. Aceste obligații de raportare se referă la caracteristicile de calitate ale cerințelor privind nivelul serviciilor, de exemplu, la viteza de furnizare și la rapoartele privind reziliența operațională.

Articolul 1 alineatele (18), (19) și (20) efectuează ajustări ale obligațiilor de tranzacționare a instrumentelor financiare derivate în conformitate cu recomandările formulate de ESMA. Obligația impusă contrapărților de a tranzacționa instrumente financiare derivate care fac obiectul obligației de compensare în locurile de tranzacționare este declanșată atunci când se declară că o clasă de instrumente financiare derivate face obiectul obligației de compensare. Având în vedere această strânsă interconectare, modificarea aliniază obligația de tranzacționare a instrumentelor derivate prevăzută de MiFIR la obligația de compensare pentru instrumentele derivate prevăzută de „EMIR Refit”[24], pentru a asigura securitatea juridică între cele două obligații, în special în ceea ce privește sfera entităților care fac obiectul obligației de compensare și tranzacționare și posibila suspendare a acestor obligații. Articolul 1 alineatul (20) introduce un nou articolul 32a, care cuprinde un mecanism de suspendare autonomă prin care Comisia suspendă obligația de tranzacționare pentru anumite firme de investiții care acționează în calitate de formatori de piață cu contrapărți din afara SEE atunci când sunt îndeplinite anumite condiții. Mecanismul poate fi activat la cererea autorității competente a unui stat membru și ia forma unui act de punere în aplicare adoptat de Comisie. Suspendarea trebuie să fie însoțită de dovezi că cel puțin una dintre condițiile de suspendare este îndeplinită.

Articolul 1 alineatele (21), (22) și (23) elimină obligația de „acces liber” pentru instrumentele financiare derivate tranzacționate la bursă. Infrastructurile de compensare din Uniune nu ar mai fi obligate să compenseze tranzacțiile cu instrumente financiare derivate care nu sunt executate pe platforma lor de tranzacționare integrată pe verticală. În mod similar, locurile de tranzacționare din Uniune nu mai trebuie să accepte ca infrastructuri de compensare neafiliate să compenseze tranzacții executate pe platforma lor.

[24] Regulamentul (UE) 2019/834 al Parlamentului European și al Consiliului din 20 mai 2019 de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 în ceea ce privește obligația de compensare, suspendarea obligației de compensare, cerințele de raportare, tehnicile de atenuare a riscurilor pentru contractele derivate extrabursiere care nu sunt compensate de o contraparte centrală, înregistrarea și supravegherea registrelor centrale de tranzacții și cerințele aplicabile registrelor centrale de tranzacții.

Articolul 1 alineatul (24) și articolul 1 alineatul (25) garantează că ESMA dispune de suficiente competențe de supraveghere pentru furnizorii de sistem centralizat de raportare.

Articolul 1 alineatul (26) interzice operatorilor independenți să ofere plăți pentru fluxul de ordine (de retail). Această propunere ar pune capăt practicii controversate potrivit căreia anumiți traderi angajați în tranzacționarea de mare frecvență, organizați ca operatori independenți datorită volumului mare de tranzacții, plătesc brokerii de retail pentru ca aceștia din urmă să direcționeze ordinele lor de retail către traderul angajat în tranzacționarea de înaltă frecvență, spre executare. Se așteaptă ca, în lipsa acestor plăți pentru fluxul de ordine, ordinele de vânzare de retail să fie trimise către o piață care oferă transparență pretranzacționare (piață reglementată sau MTF), spre executare. În combinație cu obligația consolidată de cotare pretranzacționare impusă operatorilor independenți, această dispoziție obligă entitățile de acest tip să „câștige” fluxul de retail prin publicarea de cotații pretranzacționare concurențiale. Presupunând că fluxul de ordine de retail reprezintă între 7 și 10 % din volumele zilnice totale și că se va înregistra o creștere a brokerajului online, interdicția plăților pentru fluxul de ordine ar urma să permită creșterea calității de executare pentru investitorii de retail și creșterea transparenței pretranzacționare a tuturor platformelor de executare care execută ordine de retail.

Articolul 1 alineatul (27) împuternicește Comisia să adopte acte delegate de completare a regulamentului.

Articolul 1 alineatul (28) litera (a) prevede că ESMA are obligația de a transmite rapoarte de monitorizare.

Articolul 1 alineatul (28) litera (b) și alineatul (29) elimină o măsură tranzitorie și împuternicirea conferită Comisiei de a adopta acte delegate în baza cadrului pentru CTP înlocuit.

Articolul 2 prevede că intrarea în vigoare și aplicarea au loc în a douăzecea zi de la data publicării.

2021/0385 (COD)

Propunere de

REGULAMENT AL PARLAMENTULUI EUROPEAN ȘI AL CONSILIULUI

de modificare a Regulamentului (UE) nr. 600/2014 în ceea ce privește sporirea transparenței datelor de piață, eliminarea obstacolelor din calea instituirii unui sistem centralizat de raportare, optimizarea obligațiilor de tranzacționare și interzicerea primirii de plăți pentru transmiterea ordinelor clienților

(Text cu relevanță pentru SEE)

PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIUL UNIUNII EUROPENE,

având în vedere Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, în special articolul 114,

având în vedere propunerea Comisiei Europene,

după transmiterea proiectului de act legislativ către parlamentele naționale,

având în vedere avizul Băncii Centrale Europene[25],

având în vedere avizul Comitetului Economic și Social European[26],

hotărând în conformitate cu procedura legislativă ordinară,

întrucât:

(1) În Planul său de acțiune privind uniunea piețelor de capital din 2020[27], Comisia și-a anunțat intenția de a prezenta o propunere legislativă vizând crearea unei baze de date centralizate, menită să ofere o imagine cuprinzătoare asupra prețurilor și a volumului de instrumente financiare de capitaluri proprii și instrumente financiare asimilabile acestora tranzacționate în întreaga Uniune într-o multitudine de locuri de tranzacționare („sistemul centralizat de raportare”). La 2 decembrie 2020, în concluziile sale cu privire la Planul de acțiune al Comisiei privind UPC[28], Consiliul a încurajat Comisia să stimuleze mai multe activități de investiții în interiorul Uniunii prin îmbunătățirea disponibilității și a transparenței datelor prin evaluarea în continuare a modului de eliminare a obstacolelor din calea creării unui sistem centralizat de raportare în Uniune.

(2) În foaia sa de parcurs privind „Sistemul economic și financiar european: promovarea deschiderii, a forței și a rezilienței” din 19 ianuarie 2021[29], Comisia și-a confirmat intenția de a îmbunătăți, simplifica și armoniza în continuare transparența piețelor de capital, ca parte a revizuirii Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a

---

25 JO C […], […], p. […].

26 JO C […], […], p. […].

27 COM/2020/590 final.

28 Concluziile Consiliului privind planul de acțiune al Comisiei privind UPC, 12898/1/20 REV 1 EF 286 ECOFIN 1023: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/ro/pdf;

29 COM/2021/32 final.

Consiliului[30] și a Regulamentului (UE) nr. 600/2014 al Parlamentului European și al Consiliului[31]. Ca parte a eforturilor de consolidare a rolului internațional al monedei euro, Comisia a anunțat și că o astfel de reformă va include conceperea și punerea în aplicare a unui sistem centralizat de raportare, în special pentru emisiunile de obligațiuni corporative, cu scopul de a crește lichiditatea tranzacționării pe piețele secundare a instrumentelor de datorie denominate în euro.

(3) Regulamentul (UE) nr. 600/2014 al Parlamentului European și al Consiliului[32] prevede un cadru legislativ pentru „furnizorii de sistem centralizat de raportare” (denumiți în continuare „CTP-uri”), atât pentru titlurile de capital, cât și pentru valorile mobiliare care nu sunt titluri de capital. În prezent, aceste CTP-uri sunt responsabile de colectarea de la locurile de tranzacționare și de la mecanismele de publicare aprobate (denumite în continuare „APA-uri”) a datelor de piață referitoare la instrumentele financiare și de consolidarea acestor date într-un flux continuu de date electronice în direct care furnizează date de piață pentru fiecare instrument financiar. Ideea care stă la baza introducerii unui CTP a fost ca datele de piață provenite de la locurile de tranzacționare și de la APA-uri să fie puse la dispoziția publicului în mod consolidat, incluzând toate piețele de tranzacționare din Uniune, utilizând etichete de date, formate și interfețe cu utilizatorul identice.

(4) Cu toate acestea, până în prezent, nicio entitate supravegheată nu a solicitat autorizația pentru exercitarea unei activități de CTP. ESMA a identificat trei dintre principalele obstacole care au împiedicat entitățile supravegheate să solicite înregistrarea ca CTP[33]. În primul rând, nu este suficient de clar cum trebuie CTP-urile să achiziționeze date de piață de la diferitele locuri de executare sau de la respectivii furnizori de servicii de raportare a datelor. În al doilea rând, în ceea ce privește armonizarea datelor raportate de respectivele locuri de executare pentru a permite o consolidare eficientă din punctul de vedere al costurilor, calitatea este insuficientă. În al treilea rând, nu există stimulente comerciale pentru a solicita autorizarea ca CTP. De aceea, este necesar să se elimine aceste obstacole. Pentru a se elimina aceste obstacole este necesar, în primul rând, ca toate locurile de tranzacționare și toți operatorii independenți („OI”) să furnizeze CTP-urilor date de piață (regula furnizării). În al doilea rând, este necesar să se amelioreze calitatea datelor, prin armonizarea rapoartelor de date pe care locurile de tranzacționare și OI ar trebui să le transmită CTP-urilor.

(5) Articolul 1 alineatul (7) din Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului[34] impune operatorilor de sisteme în cadrul cărora pot interacționa multiple interese de tranzacționare ale terților părți privind cumpărarea și vânzarea de

---

30 Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE (JO L 173, 12.6.2014, p. 349).

31 Regulamentul (UE) nr. 600/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 (JO L 173, 12.6.2014, p. 84).

32 Regulamentul (UE) nr. 600/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 (JO L 173, 12.6.2014, p. 84).

33 Raportul de revizuire a MiFID II/MiFIR nr. 1 al ESMA privind evoluția prețurilor pentru datele pretranzacționare și posttranzacționare și privind sistemul centralizat de raportare pentru instrumentele de capitaluri proprii.

34 Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE (JO L 173, 12.6.2014, p. 349).

instrumente financiare (denumite în continuare „sisteme multilaterale”) să opereze în conformitate cu cerințele privind piețele reglementate, sistemele multilaterale de tranzacționare („MTF-uri”) sau sistemele organizate de tranzacționare („OTF-uri”). Introducerea acestei cerințe în Directiva 2014/65/UE a creat posibilitatea unor interpretări diferite ale cerinței menționate, ceea ce a condus la condiții de concurență inegale între sistemele multilaterale care sunt autorizate ca piețe reglementate, MTF-uri sau OTF-uri și sistemele multilaterale care nu sunt autorizate ca atare. Pentru a se asigura o aplicare uniformă a cerinței respective, aceasta ar trebui introdusă în Regulamentul (UE) nr. 600/2014.

(6) Articolul 4 din Regulamentul (UE) nr. 600/2014 le permite autorităților competente să acorde derogări de la cerințele de transparență pretranzacționare pentru operatorii de piață și firmele de investiții care operează un loc de tranzacționare și care își stabilesc prețurile în funcție de prețul care reprezintă punctul de mijloc al pieței primare sau al pieței celei mai relevante din punctul de vedere al lichidității. Nu există niciun motiv pentru ca ordinele cele mai mici să fie excluse dintr-un registru de ordine transparent și trebuie să se sporească transparența pretranzacționare și să se consolideze astfel procesul de formare a prețurilor, drept pentru care această derogare ar trebui să se aplice ordinelor cu o dimensiune mai mare sau egală cu dublul mărimii standard de piață. În cazul în care sistemul centralizat de raportare pentru acțiuni și fonduri tranzacționate la bursă (denumite în continuare „ETF”) va oferi prețuri de cumpărare și de vânzare care permit să se stabilească prețul care reprezintă punctul de mijloc, derogarea de la prețul de referință ar trebui să fie disponibilă și pentru sistemele care stabilesc prețul care calculează punctul de mijloc utilizând sistemul centralizat de raportare.

(7) Tranzacționarea anonimă se referă la tranzacțiile lipsite de transparență pretranzacționare, utilizând derogarea de la prețul de referință prevăzută la articolul 4 alineatul (1) litera (a) din Regulamentul (UE) nr. 600/2014 și derogarea pentru tranzacții negociate prevăzută la articolul 4 litera (b) punctul (i) din regulamentul menționat. Utilizarea ambelor derogări este plafonată de dublul plafon pentru volum. Acesta este un mecanism care limitează nivelul tranzacționării anonime la o anumită proporție din totalul tranzacțiilor care au drept obiect un instrument de capitaluri proprii. Cuantumul tranzacțiilor anonime care au drept obiect un instrument de capitaluri proprii efectuate într-un singur loc de tranzacționare nu poate depăși 4 % din totalul tranzacțiilor efectuate în Uniune care au drept obiect instrumentul respectiv. Atunci când se depășește acest prag se suspendă tranzacționarea anonimă a instrumentului respectiv în locul respectiv. În al doilea rând, cuantumul tranzacțiilor anonime care au drept obiect un instrument de capitaluri proprii efectuate în Uniune nu poate depăși 8 % din totalul tranzacțiilor efectuate în Uniune care au drept obiect instrumentul respectiv. Atunci când se depășește acest prag se suspendă în totalitate tranzacționarea anonimă a instrumentului respectiv. Pragul specific locului de tranzacționare permite utilizarea în continuare a derogărilor respective pe alte platforme pe care tranzacționarea instrumentului de capitaluri proprii respectiv nu este încă suspendată, până la depășirea pragului stabilit la nivelul Uniunii. Acest lucru complică monitorizarea nivelurilor de tranzacționare anonimă și asigurarea respectării suspendării. Pentru a simplifica dublul plafon pentru volum, menținându-i în același timp eficacitatea, noul plafon de volum unic ar trebui să se bazeze exclusiv pe pragul de la nivelul UE. Pragul respectiv ar trebui redus la 7 % pentru a compensa o posibilă creștere a tranzacționării efectuate cu aplicarea derogărilor respective drept consecință a eliminării pragului specific locului de tranzacționare.

(8) Cerințele de la articolul 10 din Regulamentul (UE) nr. 600/2014 prevăd că locurile de tranzacționare trebuie să publice informații referitoare la tranzacțiile cu alte instrumente decât titlurile de capital, inclusiv în ceea ce privește prețul și volumul. Articolul 11 din regulamentul menționat prezintă motivele pentru care autoritățile naționale competente pot autoriza amânarea publicării acestor detalii. Publicarea decalată a acestor detalii este permisă atunci când o tranzacție depășește pragul aplicabil pentru dimensiunile mari și are drept obiect un instrument pentru care nu există o piață lichidă sau atunci când tranzacția respectivă depășește dimensiunea specifică pragului instrumentului, iar la tranzacție participă furnizori de lichiditate. Autoritățile naționale competente dispun de o marjă de apreciere în ceea ce privește durata perioadei amânării și detaliile tranzacțiilor care pot face obiectul publicării decalate. Ca urmare a acestei marje de apreciere, practicile diferă de la un stat membru la altul, iar publicațiile privind transparența posttranzacționare sunt ineficiente. Pentru a asigura transparența față de toate tipurile de investitori, este necesar să se armonizeze regimul publicării decalate la nivelul Uniunii Europene, să se elimine marja de apreciere la nivel național și să se faciliteze consolidarea datelor de piață. De aceea, este indicat să se consolideze cerințele privind transparența posttranzacționare prin eliminarea marjelor de apreciere ale autorităților competente.

(9) Pentru a se asigura un nivel adecvat de transparență, prețul unei tranzacții cu alte instrumente decât cele de capitaluri proprii ar trebui să fie publicat într-un termen cât mai apropiat de timpul real și nu ar trebui să fie amânat decât cel mult până la sfârșitul zilei de tranzacționare. Cu toate acestea, pentru ca furnizorii de lichiditate care tranzacționează alte instrumente decât cele de capitaluri proprii să nu fie expuși unor riscuri nejustificate, ar trebui să fie posibil ca volumele de tranzacții să fie mascate pe o perioadă scurtă, care nu ar trebui să depășească două săptămâni. Sarcina de a calibra cu exactitudine diferitele benzi corespunzătoare diferitelor perioade de decalare ar trebui să fie încredințată ESMA, deoarece este nevoie de expertiză tehnică pentru a specifica calibrarea și trebuie să se asigure flexibilitatea necesară pentru a modifica calibrarea. Aceste publicări decalate ar trebui să se bazeze pe lichiditatea instrumentelor de alt tip decât cele de capitaluri proprii, pe dimensiunea tranzacției și, în cazul obligațiunilor, pe ratingul de credit și nu ar trebui să mai includă dimensiunea specifică instrumentului în cauză.

(10) Articolul 13 din Regulamentul (UE) nr. 600/2014 prevede că operatorii de piață și firmele de investiții care operează un loc de tranzacționare trebuie să pună la dispoziția publicului, în condiții comerciale rezonabile, informații pretranzacționare și posttranzacționare privind tranzacțiile cu instrumente financiare și să asigure accesul nediscriminatoriu la aceste informații. Acest articol nu și-a îndeplinit însă obiectivele. Informațiile furnizate de locurile de tranzacționare, de APA-uri și de operatorii independenți în condiții comerciale rezonabile nu le permit le utilizatorilor să înțeleagă politicile privind datele de piață și nici modul de stabilire a prețului pentru datele de piață. ESMA a publicat orientări prin care explică modul în care ar trebui aplicat conceptul de condiții comerciale rezonabile. Aceste orientări ar trebui să fie transformate în obligații legale. Având în vedere nivelul ridicat de detaliere necesar pentru a preciza condițiile comerciale rezonabile și flexibilitatea necesară pentru modificarea normelor aplicabile în funcție de evoluția rapidă a contextului datelor, ESMA ar trebui să fie împuternicită să elaboreze proiecte de standarde tehnice de reglementare care să precizeze modul în care ar trebui să se aplice condițiile comerciale rezonabile, consolidând astfel și mai mult aplicarea armonizată și consecventă a articolului 13 din Regulamentul (UE) nr. 600/2014.

(11) Pentru a consolida procesul de formare a prețurilor și a menține condiții de concurență echitabile între locurile de tranzacționare și operatorii independenți, articolul 14 din Regulamentul (UE) nr. 600/2014 prevede că operatorii independenți au obligația de a face publice toate cotațiile referitoare la instrumentele de capitaluri proprii plasate de operatorul independent respectiv sub mărimea standard de piață. Operatorii independenți sunt liberi să decidă mărimile tranzacțiilor pentru care stabilesc o cotație, atât timp cât mărimile minime ale cotației sunt cel puțin echivalentul a 10 % din mărimea standard de piață. Această posibilitate a condus însă ca rezultat asigurarea de către operatorii independenți a unor niveluri foarte scăzute ale transparenței pretranzacționare în ceea ce privește instrumentele de capitaluri proprii și a împiedicat realizarea unor condiții de concurență echitabile. Este necesar, astfel, să se prevadă că operatorii independenți au obligația de a publica cotații ferme pentru ceea ce depășește dublul mărimii standard de piață.

(12) Pentru a crea condiții de concurență echitabile, în plus față de obligația de a publica cotații ferme pentru ceea ce depășește dublul mărimii standard de piață, operatorii independenți nu ar trebui să mai fie autorizați nici să coreleze ordinele cu punctul de mijloc la un nivel mai mic decât dublul mărimii standard de piață. În plus, ar trebui să se clarifice că, atunci când tranzacționează la un nivel mai mare decât dublul mărimii standard de piață, dar sub pragul aplicabil pentru dimensiunile mari, operatorii independenți ar trebui să fie autorizați să coreleze cu punctul de mijloc dacă respectă normele privind de pasurile de cotare prevăzute la articolul 49 din Directiva 2014/65/UE. Atunci când operatorii independenți tranzacționează peste un prag aplicabil dimensiunilor mari, aceștia ar trebui să fie autorizați în continuare să coreleze cu punctul de mijloc fără a respecta regimul de pasuri de cotare.

(13) Participanții la piață au nevoie de date de piață de bază pentru a putea lua decizii investiționale în cunoștință de cauză. În conformitate cu actualul articolul 27h din Regulamentul (UE) nr. 600/2014, pentru a obține date de piață de bază cu privire la anumite instrumente financiare direct de la locurile de tranzacționare și APA-uri, furnizorii de sistem centralizat de raportare trebuie să încheie acorduri separate de licență cu toți acești contribuitori de date. Acest proces este greoi, costisitor și consumator de timp. Acesta a fost unul dintre obstacolele întâmpinate de furnizorii de sistem centralizat de raportare care operează pe mai multe piețe. Acest obstacol ar trebui să fie eliminat pentru a permite furnizorilor de sistem centralizat de raportare să obțină date de piață și să depășească problemele legate de acordarea licențelor. Locurile de tranzacționare și APA-urile sau firmele de investiții și operatorii independenți fără intervenția APA-urilor („contribuitorii de date de piață”) ar trebui să aibă obligația de a-și transmite datele de piață furnizorilor de sistem centralizat de raportare și de a utiliza în acest scop modele armonizate care respectă standarde de înaltă calitate în materie de date. Numai CTP-urile selectate și autorizate de ESMA ar trebui să poată colecta date de piață armonizate din surse individuale de date în conformitate cu norma privind contribuțiile obligatorii. Pentru ca datele de piață să fie utile pentru investitori, contribuitorii de date de piață ar trebui să aibă obligația de a efectua o furnizare a datelor de piață către CTP-uri cât mai aproape de o furnizare în timp real, în măsura în care acest lucru este posibil din punct de vedere tehnic.

(14) Titlurile II și III din Regulamentul (UE) nr. 600/2014 impun locurilor de tranzacționare, APA-urilor, firmelor de investiții și operatorilor independenți („contribuitorii de date de piață”) să publice date pretranzacționare privind instrumentele financiare, inclusiv prețurile de cumpărare și de vânzare, și date posttranzacționare privind tranzacțiile, inclusiv prețul și volumul la care a fost

încheiată o tranzacție cu un anumit instrument. Participanții la piață nu sunt obligați să utilizeze datele de piață de bază consolidate furnizate de CTP-uri. Prin urmare, cerința de a publica aceste date pretranzacționare și posttranzacționare ar trebui să fie în continuare aplicabilă pentru a permite participanților la piață să acceseze datele de piață. Cu toate acestea, pentru a evita impunerea unei sarcini nejustificate contribuitorilor de date de piață, ar trebui ca obligația contribuitorilor de date le de piață de a publica datele să fie aliniată cât mai mult posibil la obligația de a contribui cu date la CTP-uri.

(15) Din cauza calității eterogene a datelor de piață, participanții la piață întâmpină greutăți la compararea acestor date, ceea ce face să se piardă o mare parte din valoarea adăugată a consolidării datelor. Pentru buna funcționare a regimului de transparență prevăzut la titlurile II și III din Regulamentul (UE) nr. 600/2014 și pentru consolidarea datelor de către furnizorii de sistem centralizat de raportare, este extrem de important ca datele de piață să fie de înaltă calitate. Prin urmare, este oportun să se prevadă că aceste date de piață trebuie să respecte standarde înalte de calitate în ceea ce privește atât conținutul, cât și formatul. Ar trebui să fie posibil să se modifice conținutul și formatul datelor într-un termen scurt ca reacție la schimbări intervenite la nivelul practicilor și al înțelegerii pieței. De aceea, cerințele privind calitatea datelor ar trebui să fie specificate de Comisie într-un act delegat și ar trebui să țină seama de consilierea furnizată de un grup consultativ specializat, format din experți din cadrul industriei de profil și al autorităților publice.

(16) Pentru a monitoriza mai bine evenimentele care merită semnalate, Directiva 2014/65/UE a armonizat sincronizarea ceasurilor profesionale pentru locurile de tranzacționare și membrii acestora. Pentru a se asigura că, în contextul consolidării datelor de piață, se pot face comparații valabile între mărcile temporale raportate de diferite entități, este indicat să se extindă cerințele de armonizare a sincronizării ceasurilor profesionale la operatorii independenți, APA-uri și furnizorii de sistem centralizat de raportare. Având în vedere nivelul de expertiză tehnică necesar pentru a specifica cerințele pentru aplicarea unui ceas profesional sincronizat, ESMA ar trebui să fie împuternicită să elaboreze proiecte de standarde tehnice de reglementare pentru a indica precizia cu care ar trebui sincronizate ceasurile.

(17) Articolul 23 din Regulamentul (UE) nr. 600/2014 prevede că majoritatea tranzacțiilor cu acțiuni trebuie să aibă loc în locuri de tranzacționare sau la operatori independenți („obligația de tranzacționare a acțiunilor”). Această cerință nu se aplică tranzacțiilor cu acțiuni care sunt nesistematice, ad-hoc sau neregulate și cu frecvență redusă. Nu este clar când se aplică această scutire. De aceea, ESMA a clarificat acest lucru, făcând o diferențiere între acțiuni pe baza numărului internațional de identificare a valorilor mobiliare (codul ISIN). În conformitate cu această diferențiere, obligația de tranzacționare a acțiunilor se aplică numai acțiunilor cu un cod ISIN din SEE. Această abordare oferă claritate participanților la piață care tranzacționează acțiuni. Prin urmare, este indicat să se includă practica actuală a ESMA în Regulamentul (UE) nr. 600/2014, concomitent cu eliminarea exceptării pentru tranzacțiile cu acțiuni care sunt nesistematice, ad-hoc sau neregulate și cu frecvență redusă. Pentru a oferi participanților la piață certitudine cu privire la instrumentele care intră sub incidența obligației de tranzacționare a acțiunilor, ESMA ar trebui să fie împuternicită să publice și să actualizeze o listă care să cuprindă toate acțiunile care fac obiectul obligației respective.

(18) Stabilirea datei până la care sunt raportate tranzacțiile este importantă pentru a asigura o pregătire suficientă atât din partea autorităților de supraveghere, cât și a entităților

raportoare. De asemenea, este esențial să se alinieze calendarul modificărilor diferitelor cadre de raportare. Stabilirea acestei date într-un act delegat va oferi flexibilitatea necesară și va alinia competențele ESMA la cele prevăzute în Regulamentul (UE) 2019/834. Pentru a spori coerența globală a raportării referitoare la piață, ESMA ar trebui, de asemenea, să țină seama de evoluțiile și standardele internaționale convenite la nivelul Uniunii sau la nivel mondial atunci când elaborează proiecte de standarde tehnice de reglementare relevante.

(19) Raportarea pe piețele financiare – în special raportarea tranzacțiilor – este deja automatizată în foarte mare măsură, iar datele sunt mai standardizate. Regulamentul privind infrastructura pieței europene (EMIR) și Regulamentul privind transparența operațiunilor de finanțare prin instrumente financiare (Regulamentul SFTR) au soluționat deja unele neconcordanțe dintre cadre. Împuternicirile acordate ESMA ar trebui să fie aliniate pentru a adopta standarde tehnice și pentru a asigura o mai mare coerență a raportării tranzacțiilor între cadrele EMIR, SFTR și MiFIR. În felul acesta se va îmbunătăți calitatea datelor privind tranzacțiile și se vor evita costuri suplimentare inutile pentru industrie.

(20) Concurența dintre furnizorii de sistem centralizat de raportare oferă asigurarea că sistemul centralizat de raportare este furnizat în modul cel mai eficient și în cele mai bune condiții pentru utilizatori. Cu toate acestea, până în prezent, nicio entitate nu a solicitat să acționeze ca furnizor de sistem centralizat de raportare. Prin urmare, se consideră oportun ca ESMA să fie împuternicită să organizeze periodic o procedură de selecție competitivă pentru a selecta o singură entitate care să poată furniza sistemul centralizat de raportare pentru fiecare clasă de active specificată. Având în vedere elementul de noutate al sistemului propus, pentru prima procedură de selecție pe care o desfășoară pentru acțiuni ESMA ar trebui să prevadă numai obligativitatea furnizării, în scopul asigurării transparenței, de date posttranzacționare. Cu cel puțin 18 luni înainte de lansarea celei de a doua proceduri de selecție, ESMA ar trebui să prezinte Comisiei un raport în care să analizeze dacă există cerere pe piață pentru a include și datele pretranzacționare printre datele transmise sistemului de raportare. Pe baza acestui raport, Comisiei ar trebui să i se confere, prin intermediul unui act delegat, competența de a preciza într-un mod mai detaliat nivelul de detaliere al raportării datelor pretranzacționare.

(21) Potrivit datelor prezentate în evaluarea impactului care însoțește prezenta propunere de regulament, veniturile care se preconizează că vor fi generate de sistemul centralizat de raportare vor varia în funcție de caracteristicile exacte ale raportării. Veniturile preconizate ale CTP ar trebui să depășească în mod semnificativ costul de producție al acestuia și să contribuie astfel la crearea unui sistem solid de participare la venituri, în care CTP și contribuitorii de date de piață să aibă interese comerciale aliniate. Acest principiu nu ar trebui să împiedice CTP-urile să realizeze marja necesară pentru a menține un model de afaceri viabil și să utilizeze datele de bază privind piața pentru a oferi analize suplimentare sau alte servicii menite să sporească veniturile totale.

(22) Există o diferență obiectivă între un loc de admitere primară și alte locuri de tranzacționare care servesc drept piețe de tranzacționare secundare. Un loc de admitere primară permite accesul întreprinderilor pe piețele publice, jucând un rol crucial în viața acțiunii și pentru lichiditatea acesteia. Această constatare se aplică în mod special în cazul acțiunilor cotate pe piețe reglementate mai mici, acțiuni care rămân tranzacționate în general în locul de admitere primară. Atunci când tranzacționarea în condiții de transparență pretranzacționare a unei anumite acțiuni are loc exclusiv sau predominant în locul de admitere primară, un astfel de loc de tranzacționare mai mic

are un rol mai important în formarea prețurilor pentru acțiunea respectivă. Datele de bază privind piața cu care o piață reglementată de dimensiuni mai mici contribuie la sistemul centralizat de raportare au astfel un rol mai important în formarea prețurilor acțiunilor pe care acest loc le admite la tranzacționare. Prin urmare, acordarea unui tratament preferențial în cadrul sistemului de participare la venituri este considerată adecvată pentru a permite acestor piețe bursiere mai mici să își mențină admiterile locale și să protejeze un ecosistem bogat și dinamic, coerent cu obiectivele uniunii piețelor de capital.

(23) Piețele reglementate mici sunt piețe reglementate care admit acțiuni ale emitenților pentru care tranzacționarea pe piața secundară tinde să fie mai puțin lichidă decât tranzacționarea acțiunilor admise la tranzacționare pe piețe reglementate mai mari. Pentru a evita ca volumele de tranzacționare (sau valorile nominale) mai mici să penalizeze piețele bursiere mai mici în sistemul de participare la venituri conceput pentru sistemul centralizat de raportare pentru acțiuni, datele provenite din tranzacțiile cu aceste acțiuni mai puțin lichide ar trebui să atragă o remunerație mai mare decât cea care ar rezulta din valoarea lor noțională de tranzacționare. Caracterul mai puțin lichid al unei acțiuni ar trebui să fie stabilit pe baza proporției de lichiditate publicate în temeiul cerințelor în materie de transparență pretranzacționare afișată de piața reglementată care admite acțiunea mai puțin lichidă, în raport cu valoarea medie a tranzacțiilor cu acțiunea respectivă.

(24) Dat fiind că sistemul centralizat de raportare reprezintă o noutate în cadrul piețelor financiare ale UE, ESMA ar trebui să fie însărcinată să furnizeze Comisiei Europene o evaluare a sistemului de participare la venituri conceput pentru piețele reglementate în contextul sistemului centralizat de raportare pentru acțiuni. Acest raport ar trebui să fie elaborat după ce CTP și-au desfășurat activitatea timp de cel puțin 12 luni și, ulterior, la cererea Comisiei, în cazul în care se consideră necesar sau oportun. Evaluarea ar trebui să stabilească în special dacă participarea piețelor reglementate mici la veniturile CTP este echitabilă și protejează în mod eficace rolul pe care aceste piețe îl joacă în ecosistemul lor financiar local. Comisia ar trebui să fie împuternicită să revizuiască mecanismul de alocare prin intermediul unui act delegat, dacă acest lucru este necesar sau oportun.

(25) Este necesar să se ia măsuri pentru ca furnizorii de sistem centralizat de raportare să remedieze în mod durabil asimetriile în materie de informații de pe piețele de capital, iar furnizorii de sistem centralizat de raportare să furnizeze date consolidate care să fie fiabile. Așadar, furnizorii de sistem centralizat de raportare ar trebui să fie obligați să respecte cerințele organizatorice și standardele de calitate a serviciilor care trebuie îndeplinite în permanență după obținerea autorizației ESMA. Standardele de calitate ar trebui să vizeze aspecte legate de colectarea datelor de piață de bază consolidate, de aplicarea cu precizie a mărcilor temporale pentru aceste date în diferitele etape ale lanțului de livrare, de colectarea și administrarea abonamentelor la date de piață și de alocarea veniturilor către contribuitorii de date de piață.

(26) Pentru ca participanții la piață să aibă încredere în permanență în funcționarea unui furnizor de sistem centralizat de raportare, aceste entități ar trebui să publice periodic o serie de rapoarte cu privire la respectarea obligațiilor care le revin în temeiul prezentului regulament, în special cu privire la statisticile de performanță și la incidentele legate de calitatea datelor și de sistemele de date. Având în vedere natura foarte tehnică a conținutului acestor rapoarte, ESMA ar trebui să fie împuternicită să specifice conținutul, formatul și calendarul acestora.

(27) Cerința ca rapoartele privind tranzacțiile să fie puse la dispoziție fără taxe de acces după 15 minute se aplică în prezent tuturor locurilor de tranzacționare, APA-urilor și CTP-urilor. În cazul CTP-urilor, această cerință îngreunează comercializarea consolidării datelor de piață de bază și limitează în mod considerabil viabilitatea comercială a unui CTP potențial, fiind posibil ca anumiți clienți potențiali să prefere să aștepte datele consolidate gratuite în loc să se aboneze la sistemul centralizat de raportare. Acest lucru este valabil în special în cazul obligațiunilor și instrumentelor derivate, care nu sunt în general tranzacționate frecvent, și pentru care datele își păstrează deseori în mare parte valoarea după 15 minute. Obligația de a furniza gratuit datele după 15 minute ar trebui să rămână în vigoare pentru locurile de tranzacționare și APA-uri, dar ar trebui să fie abandonată pentru CTP-uri, pentru a proteja modelul de afaceri potențial al acestora.

(30) Articolul 28 din Regulamentul (UE) nr. 600/2014 prevede că instrumentele financiare derivate extrabursiere care fac obiectul obligației de compensare se tranzacționează în locuri de tranzacționare. Regulamentul (UE) 2019/834 al Parlamentului European și al Consiliului[35] a modificat Regulamentul (UE) nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului[36] pentru a reduce domeniul de aplicare în ceea ce privește categoriile de entități supuse obligației de compensare. Având în vedere interconectarea strânsă dintre obligația de compensare prevăzută de Regulamentul (UE) nr. 648/2012 și obligația de tranzacționare a instrumentelor financiare derivate prevăzută de Regulamentul (UE) nr. 600/2014, precum și necesitatea de a asigura o mai mare coerență juridică și de a simplifica cadrul juridic, este necesar și oportun să se realinieze obligația de tranzacționare a instrumentelor financiare derivate la obligația de compensare pentru instrumentele financiare derivate. Fără această aliniere, anumite contrapărți financiare și contrapărți nefinanciare mai mici nu ar mai fi supuse obligației de compensare, dar ar face în continuare obiectul obligației de tranzacționare.

(31) Articolul 6a din Regulamentul (UE) nr. 648/2012 prevede un mecanism de suspendare temporară a obligației de compensare atunci când nu mai sunt îndeplinite criteriile pe baza cărora anumite clase de instrumente financiare derivate extrabursiere au fost supuse obligației de compensare sau în cazul în care se consideră că această suspendare este necesară pentru a se evita o amenințare gravă la adresa stabilității financiare din Uniune. Suspendarea are însă efectul că poate să împiedice contrapărțile să își îndeplinească obligația de tranzacționare prevăzută în Regulamentul (UE) nr. 600/2014, deoarece obligația de compensare este o condiție prealabilă pentru obligația de tranzacționare. Prin urmare, este necesar să se prevadă că, în cazul în care suspendarea obligației de compensare ar conduce la o modificare substanțială a criteriilor pentru obligația de tranzacționare, ar trebui să fie posibilă suspendarea concomitentă a obligației de tranzacționare pentru clasa sau clasele de instrumente

---

35 Regulamentul (UE) 2019/834 al Parlamentului European și al Consiliului din 20 mai 2019 de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 în ceea ce privește obligația de compensare, suspendarea obligației de compensare, cerințele de raportare, tehnicile de atenuare a riscurilor pentru contractele derivate extrabursiere care nu sunt compensate de o contraparte centrală, înregistrarea și supravegherea registrelor centrale de tranzacții și cerințele aplicabile registrelor centrale de tranzacții (JO L 141, 28.5.2019, p. 42).

36 Regulamentul (UE) nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului din 4 iulie 2012 privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele centrale de tranzacții (JO L 201, 27.7.2012, p. 1).

financiare derivate extrabursiere care fac obiectul suspendării obligației de compensare.

(32) Este necesar un mecanism de suspendare ad-hoc care să asigure Comisiei posibilitatea de a reacționa rapid la schimbări semnificative ale condițiilor de piață care ar putea avea un efect semnificativ asupra tranzacționării instrumentelor financiare derivate și a contrapărților implicate în acestea. În cazul în care apar astfel de condiții de piață, Comisia ar trebui să poată suspenda obligația de tranzacționare la cererea autorității competente a unui stat membru, indiferent de eventuala suspendare a obligației de compensare. O astfel de suspendare a obligației de tranzacționare ar trebui să fie posibilă în cazul în care activitățile desfășurate de o firmă de investiții din UE cu o contraparte din afara SEE sunt afectate în mod nejustificat de domeniul de aplicare al obligației de tranzacționare aplicate de UE instrumentelor financiare derivate și în cazul în care firma de investiții respectivă acționează în calitate de formator de piață în categoria instrumentelor financiare derivate supuse obligației de tranzacționare. Problema suprapunerii DTO-urilor este deosebit de acută atunci când se tranzacționează cu contrapărți cu sediul într-o țară terță care aplică propriile DTO-uri. Această suspendare ar ajuta contrapărțile din UE și să rămână competitive pe piețele mondiale. Atunci când decide suspendarea obligației de tranzacționare, Comisia ar trebui să ia în considerare impactul suspendării asupra obligației de compensare prevăzute în Regulamentul (UE) nr. 648/2012.

(33) Dispozițiile privind accesul deschis pentru instrumentele financiare derivate tranzacționate la bursă reduc atractivitatea investițiilor în produse noi, deoarece concurenții pot obține acces fără a efectua investiții inițiale. Aplicarea regimului de acces deschis pentru instrumentele financiare derivate tranzacționate la bursă prevăzut la articolul 35 și 36 din Regulamentul (UE) nr. 600/2014 poate, astfel, să limiteze competitivitatea acestor produse, prin eliminarea elementelor care stimulează piețele reglementate să creeze noi instrumente financiare derivate tranzacționate la bursă. Prin urmare, ar trebui să se prevadă că regimul respectiv nu ar trebui să se aplice CPC sau locului de tranzacționare în cauză în ceea ce privește instrumentele financiare derivate tranzacționate la bursă, încurajând astfel inovarea și dezvoltarea instrumentelor financiare derivate tranzacționate la bursă în Uniune.

(34) Intermediarii financiari ar trebui să depună eforturi pentru a obține cel mai bun preț posibil și cea mai mare probabilitate de executare pentru tranzacțiile pe care le execută în numele clienților lor. În acest scop, atunci când selectează un loc de tranzacționare sau o contraparte pentru executarea tranzacțiilor clienților lor, intermediarii financiari ar trebui să urmărească exclusiv buna executare a tranzacțiilor clienților. Primirea de către un intermediar financiar de plăți de la o contraparte din cadrul unei tranzacții în schimbul asigurării executării tranzacțiilor clienților ar trebui să fie incompatibilă cu principiul bunei executări. Din acest motiv, firmelor de investiții ar trebui să li se interzică să primească astfel de plăți.

(35) Comisia ar trebui să adopte proiectele de standarde tehnice de reglementare elaborate de ESMA în ceea ce privește caracteristicile exacte ale regimului publicării decalate pentru tranzacții care nu sunt de capital, în ceea ce privește furnizarea de informații în condiții comerciale rezonabile, în ceea ce privește aplicarea ceasurilor profesionale sincronizate de către locurile de tranzacționare, operatorii independenți, APA-uri și CTP-uri și în ceea ce privește caracteristicile obligației de raportare publică a CTP-urilor. Comisia ar trebui să adopte respectivele proiecte de standarde tehnice de reglementare prin intermediul unor acte delegate, în temeiul articolului 290 din TFUE și în conformitate cu articolele 10-14 din Regulamentul (UE) nr. 1093/2010.

(36) Dat fiind că obiectivele prezentului regulament, și anume facilitarea apariției unor piețe multisectoriale de furnizori de sistem centralizat de raportare pentru fiecare clasă de active și modificarea anumitor aspecte ale legislației existente pentru a îmbunătăți transparența pe piețele instrumentelor financiare, dar și pentru a consolida și mai mult condițiile de concurență echitabile între piețele reglementate și operatorii independenți, nu pot fi îndeplinite în mod satisfăcător de către statele membre, ci, având în vedere amploarea și efectele acestuia, pot fi îndeplinite mai bine la nivelul Uniunii, ar trebui adoptate măsuri la nivelul Uniunii, în conformitate cu principiul subsidiarității prevăzut la articolul 5 din Tratatul privind Uniunea Europeană. În conformitate cu principiul proporționalității, astfel cum este definit la articolul menționat, prezentul regulament nu depășește ceea ce este necesar pentru realizarea obiectivelor menționate. În plus, prezentul regulament respectă drepturile fundamentale și principiile recunoscute în Cartă, în special libertatea de a desfășura o activitate comercială și dreptul la protecția consumatorilor,

ADOPTĂ PREZENTUL REGULAMENT:

Articolul 1

Modificări ale Regulamentului (UE) nr. 600/2014

(1) articolul 1 se modifică după cum urmează:

(a) la alineatul (1) se adaugă următoarea literă (i):

„(h) domeniul de aplicare al tranzacționării multilaterale.”;

(b) alineatul (3) este înlocuit cu următorul text:

„(3) Titlul V din prezentul regulament se aplică, de asemenea, tuturor contrapărților financiare menționate la articolul 4a alineatul (1) al doilea paragraf din Regulamentul (UE) nr. 648/2012 și tuturor contrapărților nefinanciare menționate la articolul 10 alineatul (1) al doilea paragraf din regulamentul menționat.”;

(c) se introduce următorul alineat (7a):

„(7a) Toate sistemele multilaterale operează fie în conformitate cu dispozițiile titlului II din Directiva 2014/65/UE în ceea ce privește MTF-urile sau OTF-urile, fie în conformitate cu dispozițiile titlului III din directiva menționată în ceea ce privește piețele reglementate.

Toate firmele de investiții care tranzacționează pe cont propriu în mod organizat, frecvent, sistematic și substanțial în executarea ordinelor clienților în afara unei piețe reglementate, a unui MTF sau a unui OTF funcționează în conformitate cu titlul III din prezentul regulament.

Fără a aduce atingere articolelor 23 și 28, toate firmele de investiții care încheie tranzacții cu instrumente financiare care nu sunt încheiate în cadrul sistemelor multilaterale sau al operatorilor independenți respectă articolele 20, 21, 22, 22a, 22b și 22c din prezentul regulament.”;

(2) la articolul 2, alineatul (1) se modifică după cum urmează:

(a) punctul 11 se înlocuiește cu următorul text:

„11. «sistem multilateral» înseamnă orice sistem sau mecanism în cadrul căruia pot interacționa multiple interese de tranzacționare ale părților terțe privind cumpărarea și vânzarea de instrumente financiare;”;

(b) se introduce următorul punct 34a:

„34a. «contribuitor de date de piață» înseamnă un loc de tranzacționare, o firmă de investiții, inclusiv operatorii independenți, sau un APA;”;

(c) punctul 35 se înlocuiește cu următorul text:

„35. «furnizor de sistem centralizat de raportare» sau «CTP» înseamnă o persoană autorizată în conformitate cu titlul IVa capitolul 1 din prezentul regulament să furnizeze serviciul de colectare de la contribuitorii de date de piață a datelor de piață privind acțiunile, fondurile tranzacționate la bursă, obligațiunile sau instrumentele financiare derivate și de consolidare a acestor date într-un flux continuu de date electronice în direct care furnizează date de piață de bază pentru fiecare acțiune, fond tranzacționat la bursă, obligațiune sau instrument financiar derivat și furnizează aceste date utilizatorilor de date de piață;”;

(d) se introduc următoarele puncte 36b și 36c:

36b. «date de piață de bază» înseamnă:

(a) toate datele următoare privind titlurile de capital:

(i) cele mai bune cereri și oferte cu volumele corespunzătoare;

(ii) prețul și volumul tranzacției executate la prețul stabilit;

(iii) informațiile privind licitațiile intrazilnice;

(iv) informațiile privind licitațiile de la închiderea zilei;

(v) codul pentru identificarea piețelor prin care se identifică locul de executare;

(vi) identificatorul standardizat al instrumentului care se aplică în toate locurile de tranzacționare;

(vii) marca temporală cu privire la toate elementele următoare:

- data executării tranzacției;

- data publicării tranzacției;

- primirea datelor de piață de la contribuitorii de date de piață;

- primirea datelor de piață de către furnizorul de sistem centralizat de raportare;

- difuzarea către abonați a datelor de piață consolidate;

(viii) protocoalele de tranzacționare și derogările sau publicările decalate aplicabile;

(b) toate datele următoare privind valorile mobiliare altele decât capitalurile proprii:

(i) prețul și cantitatea/mărimea tranzacției executate la prețul stabilit;

(ii) codul pentru identificarea piețelor care identifică locul de executare;

(iii) identificatorul standardizat al instrumentului care se aplică în toate locurile de tranzacționare;

(iv) marca temporală cu privire la toate elementele următoare:

- data executării tranzacției;
- data publicării tranzacției;
- primirea datelor de piață de la contribuitorii de date de piață;
- primirea datelor de piață în cadrul mecanismului de agregare/consolidare al consolidatorului;
- difuzarea către abonați a datelor de piață consolidate;

(v) protocoalele de tranzacționare și derogările sau publicările decalate aplicabile;

36c. «date de reglementare» înseamnă date referitoare la starea sistemelor pentru corelarea ordinelor referitoare la instrumente financiare, inclusiv informații privind mecanisme de întrerupere temporară a tranzacționării (*circuit breakers*), întreruperile tranzacționării și prețurile de deschidere și de închidere ale instrumentelor financiare respective;”

(3) articolul 4 se modifică după cum urmează:

(a) alineatul (1) se modifică după cum urmează:

(i) litera (a) se înlocuiește cu următorul text:

„(a) sisteme pentru corelarea ordinelor care sunt mai mari decât dublul mărimii standard de piață și care se bazează pe o metodologie de tranzacționare prin care prețul instrumentelor financiare menționate la articolul 3 alineatul (1) se stabilește pe baza oricăruia dintre următoarele elemente:

(i) prețul acestor instrumente financiare în locurile de tranzacționare în care acestea au fost acceptate prima dată la tranzacționare;

(ii) prețul acestor instrumente financiare pe piața cea mai relevantă din punctul de vedere al lichidității, dacă prețul respectiv este publicat pe scară largă și este considerat de către participanții la piață ca fiind un preț de referință fiabil;

(iii) sistemul centralizat de raportare pentru acțiuni sau fonduri tranzacționate la bursă.”;

(ii) se adaugă următorul paragraf:

„În sensul literei (a), continuarea utilizării acestei derogări face obiectul condițiilor prevăzute la articolul 5.”;

(b) la alineatul (2), primul paragraf se înlocuiește cu următorul text:

„Prețul de referință menționat la alineatul (1) litera (a) se stabilește prin obținerea oricăruia dintre următoarele elemente:

(a) punctul de mijloc dintre prețul actual de vânzare și cel de cumpărare practicate de oricare dintre următoarele:

(i) locul de tranzacționare în care aceste instrumente financiare au fost acceptate prima dată la tranzacționare;

(ii) piața cea mai relevantă din punctul de vedere al lichidității;

(iii) sistemul centralizat de raportare pentru acțiuni sau fonduri tranzacționate la bursă;

(b) atunci când nu este disponibil prețul menționat la litera (a), prețul de deschidere sau de închidere a ședinței de tranzacționare pertinente.”;

(4) articolul 5 se modifică după cum urmează:

(a) titlul se înlocuiește cu următorul text:

„*Articolul 5*
Plafon pentru volum”;

(b) alineatul (1) este înlocuit cu următorul text:

„(1) Locurile de tranzacționare suspendă utilizarea derogărilor menționate la articolul 4 alineatul (1) litera (a) și la articolul 4 alineatul (1) litera (b) punctul (i) în cazul în care procentajul volumului tranzacțiilor efectuate în Uniune cu un instrument financiar în conformitate cu aceste derogări depășește 7 % din volumul total al tranzacțiilor cu instrumentul financiar respectiv în Uniune. Locurile de tranzacționare își bazează decizia de a suspenda utilizarea derogărilor respective pe datele publicate de ESMA în conformitate cu alineatul (4) și iau această decizie în termen de două zile lucrătoare de la publicarea datelor respective și pentru o perioadă de șase luni.”;

(c) alineatele (2) și (3) se elimină;

(d) alineatul (4) se înlocuiește cu următorul text:

„4. ESMA publică, în termen de cinci zile lucrătoare de la sfârșitul fiecărei luni calendaristice, toate datele următoare:

(a) volumul total al tranzacțiilor din Uniune cu fiecare instrument financiar din ultimele 12 luni;

(b) procentajul tranzacțiilor cu un instrument financiar efectuate în întreaga Uniune cu aplicarea derogărilor menționate la articolul 4 alineatul (1) litera (a) și la articolul 4 alineatul (1) litera (b) punctul (i);

(c) metodologia utilizată pentru a calcula procentajul menționat la litera (b).”;

(e) alineatul (5) se elimină;

(f) alineatul (7) se înlocuiește cu următorul text:

„(7) Pentru a asigura existența unei baze fiabile pentru monitorizarea tranzacțiilor care se desfășoară în conformitate cu derogările menționate la articolul 4 alineatul (1) litera (a) și la articolul 4 alineatul (1) litera (b) punctul (i) și pentru a stabili dacă limitele menționate la alineatul (1) au fost depășite, operatorii locurilor de tranzacționare asigură existența unor sisteme și proceduri care să permită identificarea tuturor tranzacțiilor care au avut loc în locul de tranzacționare respectiv în conformitate cu aceste derogări.”;

(5) articolul 9 se modifică după cum urmează:

(a) la alineatul (1), litera (b) se elimină;

(b) la alineatul (5), litera (d) se elimină;

(6) articolul 11 se modifică după cum urmează:

(a) alineatul (1) se modifică după cum urmează:

(i) primul paragraf se înlocuiește cu următorul text:

„Pe baza regimului publicării decalate prevăzut la alineatul (4), autoritățile competente autorizează operatorii de piață și firmele de investiții care operează un loc de tranzacționare să amâne publicarea prețului tranzacțiilor până la sfârșitul zilei de tranzacționare sau să amâne publicarea volumului tranzacțiilor pentru o perioadă de maximum două săptămâni.”;

(ii) la al doilea paragraf, litera (c) se elimină.

(b) alineatul (3) se înlocuiește cu următorul text:

„(3) Atunci când autorizează publicarea decalată menționată la alineatul (1) în ceea ce privește tranzacțiile cu instrumente de datorie suverană, autoritățile competente pot autoriza operatorii de piață și firmele de investiții care operează un loc de tranzacționare:

(a) să permită omiterea de la publicare a volumului unei anumite tranzacții pe o perioadă extinsă de decalare; sau

(b) să publice mai multe tranzacții cu instrumente de datorie suverană sub formă agregată pe o perioadă nedeterminată.”

(c) alineatul (4) se modifică după cum urmează:

(i) primul paragraf se modifică după cum urmează:

litera (c) se înlocuiește cu următorul text:

„(c) tranzacțiile eligibile pentru a beneficia de publicarea decalată a prețului sau a volumului și tranzacțiile pentru care autoritățile competente autorizează operatorii de piață și firmele de investiții care operează un loc de tranzacționare să prevadă publicarea decalată a volumului sau a prețului pentru una dintre următoarele durate:

(i) 15 minute;

(ii) până la sfârșitul zilei de tranzacționare;

(iii) două săptămâni.”;

(ii) după primul paragraf se inserează următorul paragraf:

„În sensul primului paragraf litera (c), ESMA specifică benzile pentru care se aplică perioada decalării în întreaga Uniune, utilizând următoarele criterii:

(a) stabilirea lichidității;

(b) dimensiunea tranzacției, în special tranzacțiile pe piețe nelichide sau tranzacțiile de dimensiuni mari;

(c) pentru obligațiuni, clasificarea obligațiunii în categoria *investment grade* sau în a celor cu randament ridicat.”;

(7) la articolul 13, se adaugă următorul alineat (3):

„(3) ESMA elaborează proiecte de standarde tehnice de reglementare pentru a preciza conținutul, formatul și terminologia informațiilor pe care locurile de

tranzacționare, APA, CTP-urile și operatorii independenți trebuie să le pună la dispoziția publicului în condiții comerciale rezonabile.

ESMA înaintează Comisiei aceste proiecte de standarde tehnice de reglementare până la [*OP: a se introduce data – nouă luni de la data intrării în vigoare*].

Competența de a adopta standardele tehnice de reglementare menționate la primul paragraf este delegată Comisiei, în conformitate cu articolele 10-14 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010.”;

(8) articolul 14 se modifică după cum urmează:

(a) alineatele (2) și (3) se înlocuiesc cu următorul text:

„(2) Prezentul articol și articolele 15, 16 și 17 se aplică operatorilor independenți atunci când efectuează tranzacții a căror mărime este de până la două ori mai mare decât mărimea standard de piață. Operatorii independenți nu intră sub incidența prezentului articol și nici a articolelor 15, 16 și 17 atunci când efectuează tranzacții a căror mărime este de peste două ori mai mare decât mărimea standard de piață.

(3) Operatorii independenți pot stabili cotații pentru orice mărime. Mărimea minimă pentru care se stabilesc cotații este echivalentă cu cel puțin dublul mărimii standard de piață a unei acțiuni, a unui certificat de depozit, a unui fond tranzacționat la bursă, a unui certificat sau a altui instrument financiar similar instrumentelor financiare respective care este tranzacționat într-un loc de tranzacționare. Pentru fiecare acțiune, certificat de depozit, fond tranzacționat la bursă, certificat sau alt instrument financiar similar instrumentelor financiare respective care este tranzacționat într-un loc de tranzacționare, fiecare cotație include un preț ferm de cumpărare și de vânzare sau prețuri ferme de cumpărare și de vânzare pentru o mărime sau mărimi care pot atinge dublul mărimii standard de piață pentru categoria de acțiuni, certificate de acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, certificate sau alte instrumente financiare similare instrumentelor financiare respective căreia îi aparține respectivul instrument financiar. Prețul sau prețurile reflectă condițiile de piață predominante pentru acțiunea, certificatul de depozit, fondul tranzacționat la bursă, certificatul sau instrumentul financiar similar instrumentelor financiare respective.”;

(b) se introduce următorul alineat (6a):

„(6 a) Operatorii independenți nu trebuie să coreleze ordinele cu punctul de mijloc dintre prețul actual de vânzare și cel de cumpărare.”;

(9) Articolul 17a se înlocuiește cu următorul text:

„Articolul 17a

Pasuri de cotare

1. Cotațiile comunicate de operatorii independenți, variațiile de preț și prețurile de executare ale acestor cotații sunt conforme cu pasurile de cotare stabilite în conformitate cu articolul 49 din Directiva 2014/65/UE.

2. Aplicarea pasurilor de cotare stabilite în conformitate cu articolul 49 din Directiva 2014/65/UE nu împiedică operatorii independenți să coreleze ordinele de dimensiuni mari cu punctul de mijloc dintre prețul actual de vânzare și cel de cumpărare. Se permite corelarea ordinelor cu punctul de mijloc dintre prețul actual de vânzare și cel

de cumpărare sub pragul aplicabil pentru dimensiunile mari, dar peste dublul mărimii standard de piață, cu condiția să fie respectate aceste pasuri de cotare.”;

(10) Se introduc următoarele articole 22 a, 22b și 22c:

„Articolul 22a

Furnizarea de date de piață către CTP

1. În ceea ce privește acțiunile, fondurile tranzacționate la bursă și obligațiunile tranzacționate într-un loc de tranzacționare și în ceea ce privește instrumentele financiare derivate extrabursiere, astfel cum sunt definite la articolul 2 alineatul (7) din Regulamentul (UE) nr. 648/2012, care fac obiectul obligației de compensare menționate la articolul 4 din regulamentul menționat, contribuitorii de date de piață furnizează CTP-urilor toate datele de piață prevăzute la articolul 22b alineatul (2) care sunt necesare pentru ca CTP-urile să fie operaționale. Aceste date de piață se furnizează într-un format armonizat, printr-un protocol de transmisie de înaltă calitate și pe cât posibil, din punct de vedere tehnic, în timp real.

2. Fiecare CTP are libertatea de a alege, dintre tipurile de conexiune pe care contribuitorii de date de piață le oferă celorlalți utilizatori, conexiunea pe care dorește să o utilizeze pentru furnizarea datelor respective. Contribuitorii de date de piață nu primesc nicio remunerație pentru furnizarea conectivității în afară de repartizarea veniturilor pentru acțiuni, astfel cum se specifică în condițiile de numire a CTP-ului în procesul de selecție prevăzut la articolul 27da.

3. În ceea ce privește tranzacțiile cu instrumentele menționate la alineatul (1) care sunt desfășurate de firmele de investiții în afara unui loc de tranzacționare, contribuitorii de date de piață furnizează CTP-urilor datele de piață privind tranzacțiile respective fie direct, fie prin intermediul unui APA.

4. Contribuitorii de date de piață nu primesc pentru datele de piață furnizate nicio remunerație în afară de repartizarea veniturilor, astfel cum se menționează la articolul 27da alineatul (2) litera (c).

5. Contribuitorii de date de piață furnizează informații cu privire la derogările și decalările prevăzute la articolele 4, 7, 11, 14, 20 și 21.

Articolul 22b

Calitatea datelor de piață

1. Comisia înființează un grup de experți al părților interesate până la [*OP: a se adăuga data corespunzătoare celor 3 luni de la intrarea în vigoare*] însărcinat să furnizeze consiliere cu privire la calitatea și conținutul datelor de piață, la interpretarea comună a datelor de piață și la calitatea protocolului de transmisie menționat la articolul 22a alineatul (1). Grupul de experți al părților interesate furnizează consiliere anual. Această consiliere se publică.

2. Comisia este împuternicită să adopte acte delegate, în conformitate cu articolul 50, pentru a preciza calitatea și conținutul datelor de piață, precum și calitatea protocolului de transmisie.

Aceste acte delegate precizează, în special, toate elementele următoare:

(a) datele de piață pe care contribuitorii trebuie să le furnizeze CTP-urilor pentru a produce datele de piață de bază necesare pentru ca CTP să fie operațional, inclusiv conținutul și formatul acestor date de piață;

(b) ce constituie datele de piață de bază menționate la articolul 2 alineatul (1) punctul (36b) și datele de reglementare menționate la articolul 2 alineatul (1) punctul (36c).

În sensul primului paragraf, Comisia ține seama de consilierea furnizată de ESMA și de grupul de experți tehnici instituit în conformitate cu alineatul (2), de evoluțiile internaționale și de standardele convenite la nivelul Uniunii sau la nivel internațional. Comisia se asigură că actele delegate adoptate țin seama de cerințele de raportare prevăzute la articolele 3, 6, 8, 10, 14, 18, 20, 21 și 27g.

Articolul 22c

Sincronizarea ceasurilor profesionale

1. Locurile de tranzacționare și membrii lor sau participanții la acestea, operatorii independenți, APA și CTP-urile își sincronizează ceasurile profesionale pentru a înregistra data și ora evenimentelor ce merită semnalate.

2. ESMA elaborează, în conformitate cu normele internaționale, proiecte de standarde tehnice de reglementare pentru a stabili nivelul de precizie necesar pentru sincronizarea ceasurilor.

ESMA înaintează Comisiei aceste proiecte de standarde tehnice de reglementare până la [*OP: a se introduce data – 6 luni de la data intrării în vigoare*].

Se deleagă Comisiei competența de a adopta standardele tehnice de reglementare menționate la primul paragraf, în conformitate cu articolele 10-14 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010.”;

(11) la articolul 23, alineatul (1) se înlocuiește cu următorul text:

„(1) Firmele de investiții se asigură că tranzacțiile pe care le efectuează cu acțiuni care au un număr internațional de identificare a valorilor mobiliare (ISIN) se desfășoară pe o piață reglementată, în cadrul unui MTF ori al unui operator independent sau într-un loc de tranzacționare dintr-o țară terță considerat echivalent în conformitate cu articolul 25 alineatul (4) litera (a) din Directiva 2014/65/UE, după caz, cu excepția situației în care:

(a) aceste acțiuni sunt tranzacționate într-un loc de tranzacționare dintr-o țară terță în moneda locală sau

(b) aceste tranzacții se desfășoară între contrapărți eligibile, între contrapărți profesionale sau între contrapărți eligibile și profesionale și nu contribuie la procesul de descoperire a prețurilor.

ESMA publică pe site-ul său web o listă care conține acțiunile cu un cod ISIN SEE supuse obligației de tranzacționare a acțiunilor și actualizează cu regularitate această listă.”;

(12) articolul 26 alineatul (9) se modifică după cum urmează:

(a) se adaugă următorul punct (j):

„(j) data până la care trebuie raportate tranzacțiile.”;

(b) după primul paragraf se inserează următorul paragraf:

„La elaborarea respectivelor proiecte de standarde tehnice de punere în aplicare, ESMA ține seama de evoluțiile internaționale și de standardele convenite la nivelul Uniunii sau la nivel mondial, precum și de consecvența

acestora cu cerințele de raportare prevăzute în Regulamentul (UE) 2019/834 și în Regulamentul (UE) nr. 2015/2365.”;

(13) la articolul 26, se adaugă următorul alineat (11):

„(11) Până la [*OP: a se introduce data: 2 ani de la data publicării*], ESMA prezintă Comisiei un raport de evaluare a fezabilității unei integrări sporite în ceea ce privește raportarea tranzacțiilor și a raționalizării fluxurilor de date în temeiul articolul 26 din prezentul regulament, pentru:

(a) a reduce numărul de cerințe redundante sau inconsecvente referitoare la raportarea datelor privind tranzacțiile și, în special, numărul de cerințe redundante sau inconsecvente prevăzute în prezentul regulament și în Regulamentul (UE) 2019/834 al Parlamentului European și al Consiliului[*1], precum și în Regulamentul (UE) 2015/2365;

(b) a îmbunătăți standardizarea datelor, precum și partajarea și utilizarea eficientă a datelor raportate în orice cadru de raportare al Uniunii de către orice autoritate competentă relevantă, atât la nivelul Uniunii, cât și la nivel național.

Pentru întocmirea raportului, ESMA lucrează, după caz, în strânsă cooperare cu celelalte organisme ale Sistemului european de supraveghere financiară și cu Banca Centrală Europeană.

[*1] Regulamentul (UE) 2019/834 al Parlamentului European și al Consiliului din 20 mai 2019 de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 în ceea ce privește obligația de compensare, suspendarea obligației de compensare, cerințele de raportare, tehnicile de atenuare a riscurilor pentru contractele derivate extrabursiere care nu sunt compensate de o contraparte centrală, înregistrarea și supravegherea registrelor centrale de tranzacții și cerințele aplicabile registrelor centrale de tranzacții (JO L 141, 28.5.2019, p. 42).”;

(14) articolul 27 alineatul (3) se modifică după cum urmează:

(a) se adaugă următoarea literă (c):

„(c) data până la care trebuie raportate datele de referință”.

(b) după primul paragraf se inserează următorul paragraf:

„La elaborarea respectivelor proiecte de standarde tehnice de reglementare, ESMA ține seama de evoluțiile internaționale și de standardele convenite la nivelul Uniunii sau la nivel mondial, precum și de consecvența acestor proiecte de standarde tehnice de reglementare cu cerințele de raportare prevăzute în Regulamentul (UE) 2019/834 și în Regulamentul (UE) nr. 2015/2365.”;

(15) Se introduce următorul articol 27da:

„*Articolul 27da*

Procesul de selecție pentru autorizarea unui furnizor unic de sistem centralizat de raportare pentru fiecare clasă de active

1. Până la [*OP: a se introduce data – 3 luni de la intrarea în vigoare*], ESMA organizează o procedură de selecție pentru numirea CTP-ului pentru un mandat de cinci ani. ESMA organizează o procedură de selecție separată pentru fiecare dintre următoarele clase de active: acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, obligațiuni și instrumente derivate (sau subclase relevante de instrumente financiare derivate).

2. Pentru fiecare dintre clasele de active menționate la alineatul (1), ESMA evaluează cererile pe baza următoarelor criterii:

(a) capacitatea tehnică a solicitanților de a furniza un sistem centralizat de raportare rezilient în întreaga Uniune;

(b) capacitatea solicitanților de a respecta cerințele organizaționale prevăzute la articolul 27h;

(c) structura de guvernanță a solicitanților;

(d) viteza cu care solicitanții pot difuza datele de piață de bază;

(e) capacitatea solicitanților de a difuza date de bună calitate;

(f) cheltuielile totale de care au nevoie solicitanții pentru a dezvolta sistemul centralizat de raportare și costurile funcționării continue a sistemului centralizat de raportare;

(g) nivelul taxelor pe care solicitantul intenționează să le perceapă de la diferitele tipuri de utilizatori ai datelor de piață de bază;

(h) capacitatea solicitanților de a utiliza tehnologii moderne de interfață pentru furnizarea datelor de piață de bază și pentru conectivitate;

(i) suportul de stocare pe care solicitanții îl vor utiliza pentru stocarea datelor istorice;

(j) protocoalele pe care solicitanții le vor utiliza pentru a preveni și a remedia întreruperile.

3. Invitația de a depune oferte din cadrul primei proceduri de selecție organizate pentru acțiuni vizează numai furnizarea unui sistem centralizat de raportare care să conțină date posttranzacționare. Înainte de procedurile de selecție ulterioare, ESMA evaluează impactul, din punctul de vedere al cererii de pe piață și al veniturilor, asupra piețelor reglementate și, pe baza acestei evaluări, prezintă Comisiei un raport cu privire la oportunitatea adăugării celor mai bune cereri și oferte, precum și a volumelor corespunzătoare. Pe baza acestui raport și a experienței dobândite în urma primei proceduri de selecție, Comisia este împuternicită să adopte un act delegat care să precizeze nivelul adecvat de date pretranzacționare care urmează să fie aplicat pentru contribuțiile de date la CTP.

4. Selectarea CTP-ului pentru acțiuni ține seama, în plus față de criteriile de la alineatul (2), de sistemul de participare la venituri și, în special, de formula aplicabilă piețelor reglementate care sunt contribuitori de date de piață. Atunci când analizează ofertele concurente, ESMA selectează CTP-ul pentru acțiuni care oferă piețelor reglementate, în special piețelor reglementate mai mici, sistemul de participare la venituri cu cele mai mari venituri rămase pentru distribuire după deducerea costurilor de exploatare și a unei marje rezonabile. Aceste venituri se distribuie în conformitate cu articolul 27h alineatul (1) litera (c) și proporțional cu datele de piață furnizate în conformitate cu articolul 22a.

5. În termen de 3 luni de la inițierea procedurii de selecție menționate la alineatul (2), ESMA adoptă o decizie temeinic motivată de selectare și autorizare a entităților care operează sistemele centralizate de raportare. Această decizie motivată precizează condițiile în care funcționează CTP-urile, în special nivelul taxelor menționate la alineatul (2) litera (g) și, pentru acțiuni, nivelul de participare menționat la alineatul (3), în special pentru piețele reglementate mai mici.

6. CTP-urile selectate respectă în permanență cerințele organizaționale prevăzute la articolul 27h și condițiile stabilite în decizia ESMA de autorizare a CTP-ului menționată la alineatul (3). Un CTP care nu mai este în măsură să respecte cerințele și condițiile respective, inclusiv cerințele și condițiile privind perturbările sistemului și intruziunile în acesta, informează ESMA în acest sens fără întârzieri nejustificate.

7. Retragerea autorizației menționate la articolul 27e produce efecte numai din momentul în care a fost selectat și autorizat un nou CTP în conformitate cu alineatele (1)-(4).”

(16) Articolul 27h se înlocuiește cu următorul text:

„*Articolul 27h*

Cerințe organizaționale care se aplică furnizorilor de sistem centralizat de raportare

1. CTP-urile, în conformitate cu condițiile de autorizare menționate la articolul 27da:

   (a) colectează toate datele de piață furnizate prin contribuții în legătură cu clasa de active pentru care sunt autorizate;

   (b) colectează abonamente lunare de la utilizatori;

   (c) în cazul datelor de piață privind acțiunile, redistribuie o parte din veniturile lor pentru a acoperi costurile legate de contribuția obligatorie și pentru a asigura un nivel echitabil de participare a piețelor reglementate, în special a piețelor reglementate mai mici, la veniturile generate de sistemul centralizat de raportare, în conformitate cu articolul 27da alineatul (4);

   (d) pun la dispoziția utilizatorilor, sub forma unui flux continuu de date electronice, în condiții nediscriminatorii și, pe cât posibil din punct de vedere tehnic, în timp real, datele de piață de bază consolidate pentru furnizarea cărora CTP-ul este selectat în conformitate cu articolul 27da, în conformitate cu cerințele de calitate a datelor prevăzute la articolul 22b;

   (e) se asigură că publicarea datelor de piață de bază respectă derogările și decalările aplicabile prevăzute la articolele 4, 7, 11, 14, 20 și 21;

   (f) se asigură că datele de piață de bază consolidate sunt ușor accesibile, citibile automat și utilizabile de toți utilizatorii, inclusiv de investitorii de retail.

   În scopul stabilirii participării menționate la litera (c), veniturile CTP-ului se alocă între piețele reglementate conform unei formule care reflectă proporția lichidității acțiunilor, publicată în temeiul cerințelor în materie de transparență pretranzacționare, afișată de o piață reglementată în raport cu valoarea medie a tranzacțiilor cu aceste acțiuni efectuate în Uniune.

2. CTP-urile adoptă și publică pe site-ul lor web standarde privind nivelul serviciilor care cuprind toate elementele următoare:

   (a) un inventar al contribuitorilor de date de piață de la care se primesc datele de piață;

   (b) modurile și viteza de furnizare a datelor de piață consolidate către utilizatori;

   (c) măsurile luate pentru a asigura continuitatea operațională în furnizarea de date de piață consolidate.

3. CTP-urile dispun de mecanisme de securitate solide menite să garanteze securitatea mijloacelor de transfer al datelor de piață între contribuitorii de date de piață și CTP

și între CTP și utilizatori și să reducă la minim riscul de corupere a datelor și de acces neautorizat. CTP-urile mențin resurse adecvate și au instalate dispozitive de back-up pentru a-și oferi și a-și menține serviciile în orice moment.

4. După 12 luni de funcționare deplină a CTP-ului pentru acțiuni, ESMA transmite Comisiei un aviz motivat cu privire la eficacitatea și echitatea nivelului de participare a piețelor reglementate la veniturile generate de CTP, astfel cum este stabilit în conformitate cu alineatul (1) al doilea paragraf. Comisia poate solicita ESMA să emită și alte avize, dacă este necesar sau oportun. Comisiei i se conferă competența de a adopta un act delegat, în conformitate cu articolul 50, pentru a revizui cheia de repartizare pentru redistribuirea veniturilor, după caz.”;

(17) se introduce următorul articol 27ha:

„*Articolul 27ha*

Obligațiile de raportare care se aplică furnizorilor de sistem centralizat de raportare

1. CTP-urile publică, la sfârșitul fiecărui trimestru, pe site-ul lor web, care trebuie să fie accesibil gratuit, statistici privind performanța și rapoarte privind incidentele referitoare la calitatea datelor și la sistemele de date.

2. (2) ESMA elaborează proiecte de standarde tehnice de reglementare pentru a preciza conținutul, calendarul, formatul și terminologia obligației de raportare.

ESMA înaintează Comisiei aceste proiecte de standarde tehnice de reglementare până la [*OP: a se introduce data – nouă luni de la data intrării în vigoare*].

Competența de a adopta standardele tehnice de reglementare menționate la primul paragraf este delegată Comisiei, în conformitate cu articolele 10-14 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010.”;

3. CTP-urile păstrează și protejează evidențele referitoare la propria activitate pentru o perioadă de cel puțin cinci ani. Informațiile referitoare la primii doi ani se păstrează într-un loc ușor accesibil, iar CTP-ul pune prompt la dispoziția ESMA aceste evidențe, la cerere.”;

(18) la articolul 28 alineatul (1), teza introductivă se înlocuiește cu următorul text:

„(1) Contrapărțile financiare care îndeplinesc condițiile prevăzute la articolul 4a alineatul (1) al doilea paragraf din Regulamentul (UE) nr. 648/2012 și contrapărțile nefinanciare care îndeplinesc condițiile prevăzute la articolul 10 alineatul (1) al doilea paragraf din regulamentul în cauză încheie tranzacții, care nu constituie nici tranzacții în interiorul grupului în sensul definiției de la articolul 3 din regulamentul în cauză, nici tranzacții care intră sub incidența dispozițiilor tranzitorii de la articolul 89 din regulamentul în cauză, cu alte astfel de contrapărți financiare sau alte astfel de contrapărți nefinanciare, având drept obiect instrumente financiare derivate aparținând unei clase de instrumente financiare derivate care face obiectul obligației de tranzacționare în conformitate cu procedura prevăzută la articolul 32 din prezentul regulament și care figurează în registrul menționat la articolul 34 din prezentul regulament, numai prin intermediul:”;

(19) la articolul 32, se adaugă următoarele alineate (7), (8) și (9):

„(7). În cazul în care ESMA consideră că suspendarea obligației de compensare menționate la articolul 6a din Regulamentul (UE) nr. 648/2012 reprezintă o modificare semnificativă a criteriilor pentru intrarea în vigoare a obligației de tranzacționare, astfel cum se menționează la alineatul (5) de la prezentul articol,

ESMA poate cere Comisiei suspendarea obligației de tranzacționare prevăzute la articolul 28 alineatele (1) și (2) din prezentul regulament pentru acele clase specifice de instrumente financiare derivate extrabursiere care fac obiectul cererii de suspendare a obligației de compensare.

(8) Cererea menționată la alineatul (7) nu se publică.

(9) După primirea cererii menționate la alineatul (7), Comisia ia, fără întârzieri nejustificate și pe baza motivelor și a datelor concrete furnizate de ESMA, una dintre următoarele măsuri:

(a) suspendă, printr-un act de punere în aplicare, obligația de tranzacționare pentru clasele de instrumente financiare derivate extrabursiere care fac obiectul cererii de suspendare a obligației de compensare;

(b) respinge suspendarea solicitată.

În sensul literei (b), Comisia informează ESMA cu privire la motivele pentru care a respins suspendarea solicitată. Comisia informează fără întârziere Parlamentul European și Consiliul cu privire la decizia de respingere și le transmite motivele comunicate către ESMA. Informațiile furnizate Parlamentului European și Consiliului cu privire la respingere și la motivele respingerii nu se fac publice.”;

(20) se introduce următorul articol 32a:

„Articolul 32a

Suspendarea autonomă a obligației de tranzacționare

1. La cererea autorității competente a unui stat membru, Comisia poate suspenda obligația de tranzacționare a instrumentelor financiare derivate în ceea ce privește anumite firme de investiții, în conformitate cu procedura menționată la articolul 51 și după consultarea ESMA. Autoritatea competentă indică motivele pentru care consideră că sunt îndeplinite condițiile pentru suspendare. Autoritatea competentă demonstrează în special că o firmă de investiții aflată sub jurisdicția sa:

(a) primește periodic cereri de cotație pentru instrumentele financiare derivate care fac obiectul obligației de tranzacționare a instrumentelor financiare derivate;

(b) de la o contraparte din afara SEE care nu are calitatea de membru activ într-un loc de tranzacționare din UE care oferă tranzacții cu instrumentul financiar derivat care face obiectul obligației de tranzacționare și

(c) acționează cu regularitate în calitate de formator de piață pentru instrumentele financiare derivate care fac obiectul obligației de tranzacționare a instrumentelor financiare derivate;

2. Atunci când evaluează oportunitatea suspendării obligației de tranzacționare în conformitate cu alineatul (1), Comisia analizează dacă această suspendare a obligației de tranzacționare ar avea un efect de denaturare a obligației de compensare prevăzute la articolul 4 alineatul (1) din Regulamentul (UE) nr. 648/2012.

3. Actul de punere în aplicare menționat la alineatul (1) este însoțit de datele concrete prezentate de autoritatea competentă care solicită suspendarea.

4. Actul de punere în aplicare menționat la alineatul (1) se comunică ESMA și se publică în registrul ESMA menționat la articolul 34 din prezentul regulament.

5. Comisia reexaminează periodic dacă motivele suspendării obligației de tranzacționare continuă să se aplice.”;

(21) articolul 35 se modifică după cum urmează:

(a) la alineatul (1) primul paragraf, teza introductivă se înlocuiește cu următorul text:

„(1) Fără a aduce atingere articolului 7 din Regulamentul (UE) nr. 648/2012, o CPC acceptă compensarea instrumentelor financiare în mod transparent și nediscriminatoriu, inclusiv în ceea ce privește cerințele de garantare și taxele legate de acces, indiferent de locul de tranzacționare în care este executată operațiunea.

Cerința de la primul paragraf nu se aplică instrumentelor financiare derivate tranzacționate la bursă.

CPC se asigură în special de faptul că un loc de tranzacționare are dreptul la tratament nediscriminatoriu pentru contractele tranzacționate în respectivul loc de tranzacționare cu privire la:”;

(b) alineatul (3) este înlocuit cu următorul text:

„(3) CPC răspunde în scris locului de tranzacționare fie în termen de trei luni de la acordarea accesului, cu condiția ca o autoritate competentă relevantă să fi acordat accesul în temeiul alineatului (4), fie în termen de trei luni de la refuzul accesului. CPC poate refuza o cerere de acces doar în condițiile specificate la alineatul (6) litera (a). În cazul în care refuză accesul, o CPC furnizează o expunere exhaustivă a motivelor în răspunsul său și informează în scris autoritatea sa competentă în legătură cu respectiva decizie. Atunci când locul de tranzacționare este stabilit într-un stat membru diferit de cel al CPC, CPC transmite o astfel de notificare și motivare și autorității competente a locului de tranzacționare în cauză. CPC acordă accesul în termen de trei luni de la furnizarea unui răspuns favorabil la cererea de acces.”;

(22) articolul 36 se modifică după cum urmează:

(a) la alineatul (1), primul paragraf se înlocuiește cu următorul text:

„Fără a aduce atingere dispozițiilor articolului 8 din Regulamentul (UE) nr. 648/2012, locurile de tranzacționare furnizează, la cerere, în mod transparent și nediscriminatoriu, inclusiv în ceea ce privește taxele legate de acces, fluxuri de informații (feed-uri) referitoare la tranzacții oricărei CPC autorizate sau recunoscute prin regulamentul menționat care dorește să compenseze tranzacții cu instrumente financiare încheiate în respectivul loc de tranzacționare. Această cerință nu se aplică:

(a) niciunui contract cu instrumente financiare derivate care face deja obiectul obligației de acces prevăzute la articolul 8 din Regulamentul (UE) nr. 648/2012;

(b) instrumentelor financiare derivate tranzacționate la bursă.”;

(b) alineatul (3) este înlocuit cu următorul text:

„(3) Locul de tranzacționare transmite în scris CPC în termen de trei luni un răspuns prin care fie îi permite accesul, cu condiția ca autoritatea competentă pertinentă să fi acordat accesul în temeiul alineatului (4), fie i-l refuză. Locurile de tranzacționare nu pot refuza accesul decât în condițiile specificate în temeiul alineatului (6) litera (a). În cazul în care refuză accesul, locul de tranzacționare furnizează o expunere exhaustivă a motivelor în răspunsul său scris și transmite

acest răspuns scris autorității sale competente. Atunci când CPC este stabilită într-un stat membru diferit de cel al locului de tranzacționare, locul de tranzacționare transmite acest răspuns scris și autorității competente a CPC. Locurile de tranzacționare fac posibil accesul în termen de trei luni de la furnizarea unui răspuns pozitiv la cererea de acces.”;

(c) alineatul (5) se elimină;

(23) la articolul 38, alineatul (1) se înlocuiește cu următorul text:

„(1) Un loc de tranzacționare stabilit într-o țară terță poate solicita accesul la o CPC stabilită în Uniune numai dacă Comisia a adoptat o decizie în conformitate cu articolul 28 alineatul (4) cu privire la respectiva țară terță.

O CPC stabilită într-o țară terță poate cere acces la un loc de tranzacționare din Uniune cu condiția să fie recunoscută în temeiul articolului 25 din Regulamentul (UE) nr. 648/2012.

CPC și locurile de tranzacționare stabilite în țări terțe sunt autorizate să utilizeze drepturile de acces menționate la articolele 35 și 36 numai în ceea ce privește instrumentele financiare care intră sub incidența articolelor respective și cu condiția adoptării de către Comisie a unei decizii în conformitate cu alineatul (3) de la prezentul articol prin care să se stabilească că se consideră că cadrul juridic și de supraveghere al țării terțe prevede un sistem echivalent eficace care să permită CPC și locurilor de tranzacționare autorizate în temeiul regimurilor străine accesul la CPC și la locurile de tranzacționare stabilite în țara terță respectivă.”;

(24) la articolul 38g alineatul (1), teza introductivă se înlocuiește cu următorul text:

„În cazul în care ESMA constată că o persoană menționată la articolul 38b alineatul (1) litera (a) nu a respectat vreuna dintre cerințele prevăzute la articolul 22a, la articolul 22b sau în titlul IVa, aceasta ia una sau mai multe dintre măsurile următoare:”;

(25) La articolul 38h alineatul (1), primul paragraf se înlocuiește cu următorul text:

„În cazul în care constată, în conformitate cu articolul 38k alineatul (5), că o persoană menționată la articolul 38b alineatul (1) litera (a) nu a respectat, intenționat sau din neglijență, una dintre cerințele prevăzute la articolul 22a, la articolul 22b sau la titlul IVa, ESMA adoptă o decizie de aplicare a unei amenzi în conformitate cu alineatul (2) de la prezentul articol.”;

(26) se introduce următorul articol 39a:

„*Articolul 39a*

Interzicerea plăților pentru transmiterea ordinelor clienților spre executare

Firmele de investiții care acționează în numele clienților nu percep niciun onorariu sau comision și nu beneficiază de niciun beneficiu nemonetar de la nicio parte terță pentru transmiterea ordinelor clienților către o astfel de parte terță în vederea executării lor.”;

(27) articolul 50 se modifică după cum urmează:

(a) alineatul (2) este înlocuit cu următorul text:

„(2) Competența de a adopta acte delegate menționată în următoarele dispoziții se conferă pentru o perioadă nedeterminată de la 2 iulie 2014: articolul 1 alineatul (9), articolul 2 alineatele (2) și (3), articolul 13 alineatul

(2), articolul 15 alineatul (5), articolul 17 alineatul (3), articolul 19 alineatele (2) și (3) și articolul 22b alineatul (2), articolul 27 alineatul (4), articolul 27da alineatul (3), articolul 27g alineatul (7), articolul 27h alineatul (4), articolul 31 alineatul (4), articolul 38k alineatul (10), articolul 38n alineatul (3), articolul 40 alineatul (8), articolul 41 alineatul (8), articolul 42 alineatul (7), articolul 45 alineatul (10) și articolul 52 alineatul (10).”;

(b) la alineatul (3), prima teză se înlocuiește cu următorul text:

„Delegarea competenței menționate în dispozițiile următoare poate fi revocată oricând de Parlamentul European sau de Consiliu: articolul 1 alineatul (9), articolul 2 alineatele (2) și (3), articolul 13 alineatul (2), articolul 15 alineatul (5), articolul 17 alineatul (3), articolul 19 alineatele (2) și (3) și articolul 22b alineatul (2), articolul 27 alineatul (4), articolul 27da alineatul (3), articolul 27g alineatul (7), articolul 27h alineatul (4), articolul 31 alineatul (4), articolul 38k alineatul (10), articolul 38n alineatul (3), articolul 40 alineatul (8), articolul 41 alineatul (8), articolul 42 alineatul (7), articolul 45 alineatul (10) și articolul 52 alineatul (10).”;

(c) la alineatul (5), prima teză se înlocuiește cu următorul text:

„Un act delegat adoptat în temeiul articolului 1 alineatul (9), al articolului 2 alineatele (2) și (3), al articolului 13 alineatul (2), al articolului 15 alineatul (5), al articolului 17 alineatul (3), al articolului 19 alineatele (2) și (3) și al articolului 22b alineatul (2), al articolului 27 alineatul (4), al articolului 27da alineatul (3), al articolului 27g alineatul (7), al articolului 27h alineatul (4), al articolului 31 alineatul (4), al articolului 38k alineatul (10), al articolului 38n alineatul (3), al articolului 40 alineatul (8), al articolului 41 alineatul (8), al articolului 42 alineatul (7), al articolului 45 alineatul (10) și al articolului 52 alineatul (10) intră în vigoare numai în cazul în care nici Parlamentul European și nici Consiliul nu au formulat obiecțiuni în termen de trei luni de la notificarea acestuia către Parlamentul European și Consiliu sau în cazul în care, înainte expirării termenului respectiv, Parlamentul European și Consiliul au informat Comisia că nu vor formula obiecțiuni.”;

(28) articolul 52 se modifică după cum urmează:

(a) alineatele (11) și (12) se înlocuiesc cu următorul text:

„(11) La trei ani de la prima autorizare a unui sistem centralizat de raportare, Comisia prezintă Parlamentului European și Consiliului, după consultarea ESMA, un raport cu privire la elementele următoare:

(a) clasele de active vizate de un sistem centralizat de raportare;

(b) rapiditatea consolidării și calitatea datelor de piață consolidate care se furnizează;

(c) rolul consolidării datelor de piață în reducerea diferenței dintre prețul de la momentul deciziei și prețul final de la momentul executării tranzacției (*implementation shortfall*);

(d) numărul de abonați la date de piață consolidate pentru fiecare clasă de active;

(e) efectul consolidării datelor de piață asupra remedierii asimetriilor informaționale dintre diferiții participanți la piața de capital;

(f) caracterul adecvat și funcționarea sistemului de participare pentru contribuțiile de date de piață;

(g) efectele datelor de piață consolidate asupra investițiilor în IMM-uri;

(h) posibilitatea ca acest sistem de raportare să faciliteze identificarea instrumentelor financiare care prezintă caracteristici aliniate la Regulamentul [OP: a se introduce trimiterea la Regulamentul privind obligațiunile verzi europene]

(12) În cazul în care, până la [*OP: a se introduce data: 1 an de la intrarea în vigoare*], procedura de selecție organizată de ESMA, astfel cum se menționează la articolul 27da, nu a condus la apariția niciunui sistem centralizat de raportare, Comisia revizuiește cadrul și poate însoți revizuirea respectivă, după caz și după consultarea ESMA, cu o propunere legislativă de stabilire a modului în care ESMA ar trebui să furnizeze un sistem centralizat de raportare.”;

(b) alineatul (14) se elimină;

(29) la articolul 54, alineatul (2) se elimină.

Articolul 2
Intrarea în vigoare și aplicarea

Prezentul regulament intră în vigoare și se aplică din a douăzecea zi de la data publicării în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*

Prezentul regulament este obligatoriu în toate elementele sale și se aplică direct în toate statele membre.

Adoptat la Bruxelles,

Pentru Parlamentul European,
Președintele

Pentru Consiliu,
Președintele

COPIE LEGALIZATĂ
Pentru Secretarul General

Martine DEPREZ
Director
Procesul decizional și colegialitatea
COMISIA EUROPEANA