ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 25.11.2021 г.
COM(2021) 727 final

2021/0385 (COD)

Предложение за

РЕГЛАМЕНТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА

за изменение на Регламент (ЕС) № 600/2014 по отношение на повишаване на прозрачността на пазарните данни, премахване на пречките пред създаването на консолидирана система за борсова информация, оптимизиране на задълженията за търговия и забрана за получаване на плащания за препращане на нареждания на клиенти

(текст от значение за ЕИП)

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

ОБЯСНИТЕЛЕН МЕМОРАНДУМ

1. КОНТЕКСТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

• Основания и цели на предложението

Настоящата инициатива представлява част от поредицата от мерки за завършване на съюза на капиталовите пазари (СКП). Тя има за цел да даде правомощия на инвеститорите, по-специално на по-дребните инвеститори и на непрофесионалните инвеститори[1], като им предостави възможност за достъп до пазарните данни, необходими за по-лесно инвестиране в акции или облигации, и като направи пазарните инфраструктури на ЕС по-стабилни. Това също така ще спомогне за увеличаване на пазарната ликвидност, като на свой ред ще улесни дружествата при получаване на финансиране от капиталовите пазари. За да постигне целта си за насърчаване на истински и ефективен единен пазар за търговия, Комисията определи три приоритетни области в рамките на прегледа: подобряване на прозрачността и наличността на пазарните данни, подобряване на равнопоставените условия на конкуренция между местата за изпълнение и гарантиране, че пазарните инфраструктури на ЕС могат да останат конкурентоспособни на международно равнище. Настоящата инициатива е придружена от предложение за изменение на Директива 2014/65/ЕС относно пазарите на финансови инструменти (ДПФИ) и е включена в работната програма на Комисията за 2020 г.

В своето съобщение „Европейската икономическа и финансова система: насърчаване на откритостта, силата и устойчивостта“ от 19 януари 2021 г.[2] Европейската комисия затвърди намерението си да предложи усъвършенстване, опростяване и по-нататъшно хармонизиране на прозрачността на капиталовите пазари, като част от прегледа на рамката на Директивата относно пазарите на финансови инструменти (ДПФИ II) и Регламента относно пазарите на финансови инструменти (РПФИ). В по-широкия контекст на усилията, насочени към укрепване на международната роля на еврото, Комисията обяви, че подобна реформа ще включва проектирането и прилагането на консолидирана система за борсова информация, по-специално за емисиите на корпоративни облигации с цел увеличаване на ликвидността на вторичната търговия[3] с деноминирани в евро дългови инструменти.

Що се отнася до създаването на консолидирана система за борсова информация, в плана за действие за СКП от 2020 г.[4] Комисията обяви, че до края на 2021 г. ще внесе законодателно предложение за създаване на *централизирана база данни*, предназначена да осигури цялостен поглед върху пазарните данни за капиталови и подобни на капиталови финансови инструменти, а именно относно цените и обема на ценните книжа, търгувани в целия Съюз на множество места на търговия. Тази централизирана

---

1 Непрофесионални инвеститори означава широк кръг от инвеститори, които не са професионални инвеститори.

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

3 Вторична търговия означава дейност на капиталовия пазар, която се извършва след емитирането на финансов инструмент. Емитирането може да се извърши например чрез първично публично предлагане (ППП).

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

база данни, наричана още „консолидирана система за борсова информация“[5], ще има за цел „да подобри цялостната прозрачност на цените на местата на търговия“.

- **Проблеми, чието преодоляване се цели с настоящото предложение**

Настоящото предложение има за цел да се справи с ликвидния риск и с риска, свързан с извършването на сделките. Първият съответства на риска от липса на достатъчна дълбочина на пазара (*т.е.* желаещи да търгуват купувачи и продавачи), а вторият — на невъзможността за изпълнение при определен ценови лимит или за определен период от време. И двата са резултат от липсата на точна и навременна информация за цените и наличните обеми на търговските сделки във връзка с търгуваните ценни книжа, както и рискът недостатъчната прозрачност да засегне условията на търговията с акции и конкурентоспособността на ЕС като финансов център.

Както се посочва в проучването на Market Structure Partners (MSP) относно създаването на консолидирана система за борсова информация на ЕС[6], ликвидният риск е следствие от необходимостта от ориентиране на разпокъсаните пазари за изпълнение в Съюза с оглед установяване на интересите за покупка и продажба с оглед цялостно изпълнение на дадена сделка. При липсата на цялостен поглед върху всички налични ликвидни средства някои инвеститори може да не успеят да изпълнят всички сделки или да ги изпълняват само частично или на по-малко изгодна цена. Икономическите разходи, свързани с недостатъчната прозрачност на пазара, могат да бъдат измерени както по отношение на „неоптималното изпълнение“ (*т.е.* сделките се изпълняват на цени, които не отразяват най-добрата налична оферта за продажба или оферта за покупка), така и по отношение на пропуснатите възможности за търговия и инвестиции. Тези разходи противоречат на целите на СКП, който трябва да осигури добре функциониращи, ликвидни и интегрирани капиталови пазари.

Въздействието на разпокъсаността на пазара особено на национално равнище е особено силно за по-малките управители на активи и по-малките банки. Тези пазарни участници не разполагат със същите възможности за достъп до информация относно пазарните данни на множество места на търговия, както опитните пазарни участници, като например големите инвестиционни банки „от страна на продавачите“ или електронните маркет мейкъри. Липсата на пазарна информация води до риск от необмислени инвестиционни решения, които биха могли да бъдат избегнати, ако съществуваше цялостна картина на пазара.

На **пазарите на капиталови инструменти** управителите на активи, с които бе проведено събеседване като част от проучването на MSP, изчисляват, че годишните разходи, свързани с липсата на цялостна и точна представа за пазарните данни (определени като „слипидж“), са между 0 и 1,0 базисни пункта от тяхната годишна стойност на търговията. Някои от анкетираните лица оцениха годишните разходи дори по-високо — над 5,0 базисни пункта. Респондентите в проучването на MSP правят

---

5 Понятието *консолидирана система за борсова информация* произхожда от пазарите на капиталови инструменти в САЩ и датира от края на 70-те години на миналия век. Като записващо средство за съхраняване на данни се използва магнитна лента. Магнитната лента се използва и днес за дългосрочно съхранение на данни (създаване на резервни копия и архивиране), но през 70-те години тя е била основният носител на запаметена информация.

6 MSP (2020 г.), Проучване относно създаването на консолидирана система за борсова информация на ЕС, възложено от Европейската комисия. https://op.europa.eu/bg/publication-detail/-/publication/82763219-1cbe-11eb-b57e-01aa75ed71a1.

различни приблизителни оценки на разходите, свързани с липсата на съвършен поглед върху пазара. Колкото по-голямо е предприятието и колкото по-големи са наличните ресурси за събиране и сортиране на данните, толкова по-ниска може да бъде оценката. Чрез прилагането на тези оценки към годишната стойност на търговията на европейските капиталови инструменти, общите разходи, свързани с липсата на точна представа за пазарите на капиталови инструменти, могат да достигнат 10,6 милиарда евро годишно, докато почти една трета от респондентите посочват, че разходите са между 0,5 и 1 милиард евро годишно[7].

На **пазарите на облигации** управителите на активи оценяват разходите в базисни пунктове спрямо годишните си търговски стратегии, които са резултат от липсата на консолидирани и точни пазарни данни в диапазона от 0 до 5 базисни пункта[8].

Ликвидният риск и рискът, свързан с извършването на операциите, също са широко разпространени на пазарите на деривати, които не се търгуват на местата на търговия (наричани също така „извънборсови“ трансакции или „OTC“). Пазарите на извънборсови деривати са дилърски пазари, на които големите международни банки предлагат специални договори на своите клиенти, като например за заемане на позиция за защита срещу бъдещо ценово движение (хеджиране). Прозрачността след сключването на сделките на извънборсовите пазари е много малка. Годишният статистически доклад на ЕОЦКП за 2020 г.[9] показва, че извънборсовите деривати все още представляват 85 % от номиналната стойност на дериватите, търгувани в Съюза (като останалите 15 % се търгуват на борсата). Тъй като понастоящем няма консолидиран публичен поглед върху цените на извънборсовите деривати, високият процент на извънборсовата търговия допринася за непрозрачността при ценообразуването на тези деривати и следователно за информационната асиметрия, която нанася вреди предимно на по-малките пазарни участници.

Липсата на консолидирани пазарни данни също така възпрепятства извършването на точни оценки на портфейлите и намалява точността на индексите за всички класове активи (европейските референтни показатели за капиталови инструменти, облигации и деривати не са толкова надеждни). Повечето инвеститори предпочитат акциите на дружества с голяма пазарна капитализация, както е видно от големия брой инвестиционни индекси, които се съсредоточават върху голямата съвкупност от дружества, чиито ценни книжа са регистрирани за борсова търговия и имат голяма пазарна капитализация (например DJ 100, S&P 500, STOXX 600). Информационната неефективност води до по-малко индекси, които включват дружества с ниска пазарна капитализация, и следователно до по-малко обвързани с индекси средства, насочващи капитал към емитенти с по-ниска пазарна капитализация (например чрез борсово търгувани фондове, които проследяват индекс с ниска или средна пазарна капитализация).

Дисбаланс в условията на търговията с акции: друг двигател на предложената реформа е необходимостта да се гарантира, че търговията с акции на „осветени“ (термин, използван за прозрачността преди сключването на сделките) места в ЕС е приблизително в съответствие със съотношенията, наблюдавани в други международни финансови центрове. Фондовите борси твърдят, че намаляването на техния пазарен дял

---

7 Проучване на MSP, фигура 14, стр. 42.

8 Проучване на MSP, фигура 15, стр. 43.

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

в борсовата търговия е в ущърб на развитието на капиталовите пазари на Съюза, тъй като само борсите и многостранните системи за търговия (МСТ) предлагат пълна прозрачност относно цените „купува“ и „продава“ (данни преди сделката) и за приключените сделки (данни след сключването на сделките) и допринасят за ценообразуването. От друга страна, банките и инвестиционни посредници твърдят, че „осветените“ платформи са запазили и дори увеличили пазарния си дял в ЕС. Значението на поддържането на баланс между традиционните фондови борси, алтернативните платформи за търговия, инвестиционните банки и другите участници, които предоставят системи за търговия, е добре известно. Следователно прегледът ще включва изменения, целящи запазването на този баланс.

Конкурентоспособност на финансовите пазари на ЕС: Някои разпоредби на настоящата регулаторна рамка създадоха правна несигурност за пазарните участници. Разпоредбите за свободен достъп за борсово търгувани деривати бяха прекратявани многократно от съзаконодателите поради различни причини. Комисията счита, че е необходимо тези разпоредби да бъдат премахнати, за да се насърчат от една страна конкуренцията, иновациите и разработването на борсово търгувани деривати в ЕС, както и да се изгради допълнителен капацитет за клиринг в ЕС. Той ще отразява също така дългогодишната международна тенденция за вертикална интеграция между търговията и клиринга за тези видове деривати. Логиката в основата на тази тенденция е, че иновациите в областта на борсово търгуваните деривати не се обслужват от задължението за „свободен достъп“, тъй като това правило премахва стимулите за сключване на нови договори за борсово търгувани деривати, ако конкурентите не трябва да правят първоначалната инвестиция. По същия начин борсите вече няма да бъдат задължени да приемат това, че несвързаните клирингови къщи гарантират своите операции след сключването на сделките. С настоящото предложение също така ще се прецизира периметърът на задължението за търговия с акции, за да бъде то ясно ограничено до ISIN номерата от ЕС. Освен това с предложението ще се въведе възможност за прекратяване на задължението за търговия с деривати (DTO) за някои инвестиционни посредници, които ще бъдат предмет на припокриващи се задължения при взаимодействие с контрагенти от държави извън ЕС на платформи извън ЕС.

- **Съгласуваност с действащите разпоредби в тази област на политиката**

Инициативата надгражда и подобрява съществуващите правила, уреждащи участието на капиталовите пазари на Европейския съюз. През 2007 г. с **ДПФИ I**[10] бе отворен за конкуренция пазарът за търговия с капиталови инструменти. Последващите варианти на ДПФИ разшириха конкуренцията до търговия с класове некапиталови активи, като например облигации и деривати. В резултат на това, когато брокер или инвеститор иска да изпълни нареждане за покупка или продажба на актив, той може да избира измежду различни места, като например регулирани пазари (РП), многостранни системи за

[10] Директива 2004/39/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 21 април 2004 г. относно пазарите на финансови инструменти, за изменение на Директиви 85/611/ЕИО и 93/6/ЕИО на Съвета и Директива 2000/12/ЕО на Европейския парламент и на Съвета и за отмяна на Директива 93/22/ЕИО на Съвета (ОВ L 145, 30.4.2004 г., стр. 1).

търговия (МСТ), платформи за анонимна търговия с финансови инструменти[11] и систематични участници (СУ).

След влизането в сила на ДПФИ I общият размер на многостранните системи за търговия и систематичните участници за всички класове активи в ЕИП се увеличи с 344, достигайки общо 476[12]. Всяко място на търговия публикува отделни доклади за пазарните данни. Скоро след прилагането на ДПФИ I въпросът за разпокъсаността на пазарните данни и монополите на пазарните данни[13] излязоха на преден план, най-вече на пазарите на капиталови инструменти.

РПФИ,[14] в сила от 3 януари 2018 г., признава ползите за инвестиционната общност от прозрачността и консолидирането на пазарните данни.

За да се поддържа добре балансирана търговска среда, са необходими някои промени на правилата за прозрачност, които уреждат търговията на борси, както и на алтернативните платформи или чрез систематични участници (инвестиционни банки и маркет мейкъри). Използването на някои изключения от правилата за прозрачност (т.нар. „освобождавания“) се счита за причина за относително ниския процент на сделките с акции, които се извършват на места на търговия, където цените са прозрачни. Настоящият регламент вече съдържа правила за ограничаване на най-често използваните освобождавания от изискванията за прозрачност. Правила като „двойния таван на обема“ имат за цел да определят горна граница (таван) на размера на акциите, които пазарните участници могат да търгуват при режима на освобождаване от изискванията за прозрачност. Тези разпоредби, освен че изискват повече ресурси, за да бъдат приложени от страна на регулаторите, се оказаха строго регламентирани и заедно водят до ненужна сложност при функционирането на пазарите на капиталови инструменти. Поради това при прегледа се планира да се рационализира сложното взаимодействие между освобождаването от изискванията за прозрачност и двойния таван на обема.

Освен това, що се отнася до консолидирането на данни, РПФИ вече включва понятието „доставчик на консолидирани данни“ („ДКД“)[15]. Идеята за ДКД е, че борсите и алтернативните места на търговия ще изпращат потоци от данни в реално време на акредитиран ДКД. Този ДКД ще предоставя на обществеността същата информация на т.нар. разумна цена, като използва идентични етикети за данни и формати.

Настоящите правила относно консолидираната система за борсова информация (КСБИ) разчитат на частни субекти (конкуриращи се консолидатори), които консолидират пазарни данни от различни места за изпълнение. Според разпоредбите на РПФИ може да има множество конкуриращи се ДКД, но също така е възможно да има един-

---

11 Платформите за анонимна търговия с финансови инструменти са (обособени части от) МСТ или РП, които използват освобождаване от изискванията за прозрачност преди сключването на сделките.

12 Данните се основават на данните за 2021 г. от регистъра на ЕОЦКП на субектите по ДПФИ. Вж. приложение 4 за ситуацията на пазара по отношение на основните класове активи.

13 Copenhagen Economics (2018 г.), Ценообразуване на пазарните данни

14 Регламент(ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012 (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 84).

15 Разпоредбите относно ДКД първоначално бяха въведени в ДПФИ II, но бяха заменени с тези в РПФИ, като те влизат в сила на 1 януари 2022 г.

единствен ДКД, в случай че не са налице повече доставчици. Към днешна дата това не се е случило по редица причини.

В предложената реформа на РПФИ се разглеждат причините, поради които нито един ДКД не е заявил интерес. С нея се изменят разпоредбите за КСБИ в РПФИ, за да се улесни появата на ДКД за всеки клас активи (акции, борсово търгувани фондове, облигации и деривати).

- **Съгласуваност с други политики на Съюза**

Политиката на Европейския съюз в областта на финансовите услуги насърчава прозрачността и конкуренцията. Тези цели на политиката обхващат и основните пазарни данни. Като част от плана за действие за съюза на капиталовите пазари (СКП) Съюзът има за цел да извърши интегриран преглед на пазарите за търговия в ЕС. Консолидираната система за борсова информация ще предоставя консолидирани данни за цените и обема на търгуваните ценни книжа в ЕС, с което ще се подобри цялостната прозрачност на цените на всички места на търговия. Тя също така ще предостави на инвеститорите достъп до значително подобрена пазарна информация на общоевропейско равнище.

2. ПРАВНО ОСНОВАНИЕ, СУБСИДИАРНОСТ И ПРОПОРЦИОНАЛНОСТ

- **Правно основание**

Рамката на ДПФИ/РПФИ е единната нормативна уредба, уреждаща участието на европейските капиталови пазари. Тя се състои от Директива 2014/65/ЕС (ДПФИ II) и Регламент (ЕС) № 600/2014 (РПФИ). Правното основание за приемането на РПФИ е член 114 от Договора за функционирането на Европейския съюз (ДФЕС). Предложението има за цел да подобри качеството на пазарните данни и консолидирането на пазарните данни чрез изменения на съществуващите правила относно пазарните данни в РПФИ. Поради това предложената реформа следва също да попада в обхвата на същото правно основание.

По-специално член 114 от ДФЕС предоставя на Европейския парламент и на Съвета компетентността да приемат мерки за сближаване на законовите, подзаконовите и административните разпоредби на държавите членки, които имат за цел създаването или функционирането на вътрешния пазар. Съгласно член 114 от ДФЕС ЕС може да предприема мерки не само за отстраняване на настоящите пречки пред упражняването на основните свободи, но и за предотвратяване на появата на такива пречки, ако те могат да бъдат предвидени достатъчно ясно, включително и на пречки, които затрудняват икономическите оператори, а и инвеститорите, да се възползват максимално от предимствата на вътрешния пазар. Следователно член 114 от ДФЕС е подходящото правно основание за преодоляване на пречките пред консолидирането на данните, които произтичат от 1) разпокъсани източници на пазарни данни; 2) неясни стандарти за докладване на пазарни данни и 3) сложни схеми за лицензиране на пазарни данни. Това са основните движещи сили, които възпрепятстват постигането на консолидиран поглед върху ликвидността на търговията в целия Съюз.

По-специално трайната липса на централизирана база данни, показваща пазарни данни за ценните книжа, търгувани на местата на търговия в ЕС, би попречила на инвеститорите от ЕС, различни от много опитните такива, да имат консолидиран поглед върху това къде да намерят най-добрите възможности за инвестиции. Това би

затвърдило съществуващите информационни асиметрии, които пречат на инвеститорите да се възползват напълно от единния пазар. Следователно прилагането на член 114 от ДФЕС се откроява като най-подходящото правно основание за справяне с тези проблеми по цялостен и единен начин и за избягване на разпокъсаността на пазара.

- **Субсидиарност (при неизключителна компетентност)**

Съгласно член 5, параграф 3 от ДФЕС относно принципа на субсидиарност действие на равнището на ЕС следва да се предприема само когато целите не могат да бъдат постигнати в достатъчна степен от държавите членки самостоятелно и следователно могат да бъдат постигнати по-добре на равнището на Съюза поради мащаба или въздействието на предложеното действие.

Пазарите за търговия с различни класове финансови инструменти са разположени в целия Съюз. Консолидирането на пазарните данни, публикувани от тези места на търговия, изисква правилник, който да се прилага в целия Съюз. Действията, предприети от отделните държави членки, няма да отговорят ефективно на необходимостта от консолидиране на пазарните данни в целия Съюз. Държавите членки биха могли да се опитат да хармонизират стандартите за докладване на пазарни данни и условията за лицензиране за консолидатори на пазарни данни посредством национални закони. Националните инициативи не могат да решат проблемите, произтичащи от разпокъсаността на пазарните данни в рамките на Съюза.

Различните държави членки могат да приемат различни стандарти или да изберат различни лицензионни схеми, приложими към даден консолидатор на пазарни данни. Някои държави членки може да не предприемат никакви действия. Тъй като консолидирането на пазарните данни трябва да функционира в целия Съюз, по-ефективно и по-ефикасно е да се вземат предвид стандартите за докладване и условията за лицензиране на данни, необходими за изготвянето на консолидиран поглед върху всички пазари на равнището на Съюза. Стандартизирането на докладването на данни и условията за лицензиране ще се прилагат само по отношение на докладването до доставчика на консолидирани пазарни данни. Например лицензите за пазарни данни, които не се отнасят до създаването на консолидирана система за борсова информация, няма да бъдат предмет на предложените правила.

- **Пропорционалност**

Предложеното хармонизиране на стандартите за пазарни данни и условията за лицензиране за предоставянето на пазарни данни на доставчиците на консолидирани данни не надхвърля необходимото за постигане на заявените цели. Разпокъсаните национални правила относно която и да е от мерките, съдържащи се в настоящото предложение, няма да постигнат заявените цели за консолидиране на пазарните данни, за да стане тази информация достъпна за по-широка група от пазарни участници. Предложеното хармонизиране на докладите за пазарни данни и задължителното използване на тези стандарти за докладване при предоставянето на пазарни данни на доставчика на консолидирани данни са необходими за решаването на проблемите с качеството на пазарните данни и сложността на лицензирането на пазарните данни.

- **Избор на инструмент**

Изменението на РПФИ е най-подходящият правен инструмент за решаване на проблеми, произтичащи от липсата на консолидиран поглед върху основните пазарни

данни на пазарите в ЕС, тъй като позволява изменение на някои разпоредби в РПФИ, както и добавяне на нови специфични изисквания. Използването на регламент, който е пряко приложим, без да се изисква национално законодателство, ще ограничи възможността компетентните органи да предприемат разнопосочни мерки на национално равнище и също така ще гарантира последователен подход и по-голяма правна сигурност в целия ЕС (например за задължителното предоставяне на основни пазарни данни от страна на борсите от различни държави членки).

3. РЕЗУЛТАТИ ОТ ПОСЛЕДВАЩИТЕ ОЦЕНКИ, КОНСУЛТАЦИИТЕ СЪС ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ И ОЦЕНКИТЕ НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

- **Последващи оценки/проверки за пригодност на действащото законодателство**

Първата консултация със заинтересованите страни, предприета от Комисията след влизането в сила на правилата на ДПФИ/РПФИ през януари 2018 г., беше проведена между февруари и май 2020 г. (вж. по-долу). Тя показа, че повечето инвеститори нямат пълна представа за цените и наличните обеми (т.е. ликвидността), когато решават да инвестират на капиталовите пазари на Съюза.

Консултацията показа, че специфичните за борсите (собствени) продукти за пазарни данни, които се появиха съгласно ДПФИ I и ДПФИ/РПФИ, не създават консолидиран поглед върху всички пазари. Ликвидността, налична на алтернативните пазари (МСТ/ОСТ) и чрез инвестиционни банки, които търгуват финансови инструменти срещу материалните си запаси (систематични участници — СИ), не е представена в тези потоци от собственически данни. Това създава значителни пречки пред информацията, тъй като обемите на тези алтернативни платформи могат да представляват до 50 % от търгуваните обеми в даден ден на търговия.

Брокерите на ценни книжа и брокер-дилърите отговарят за предоставянето на най-доброто изпълнение, което означава постигане на най-изгодната сделка по отношение на цената и най-ниските общи явни и имплицитни разходи[16] за инвеститорите. Най-доброто изпълнение означава, че брокерите трябва да покажат на своите клиенти цените, на които са закупили и продали, сравнени с цените и обемите, налични на различни борси и алтернативни места на търговия към момента на извършване на сделката. Липсата на консолидиран поглед върху всички пазари е проблем, когато даден финансов инструмент се предоставя за търгуване не само на едно място, на което той е регистриран за търговия, а на няколко конкуриращи се места. Инвеститорът има и следва да продължи да има избор между конкуриращите се места, но понастоящем трябва да разчита на пазарни данни, обхващащи само отделни места на търговия. В резултат на това инвеститорите нямат достатъчен достъп до консолидирани и сравними пазарни данни и не могат да сравняват дали биха получили по-добри условия за изпълнение на сделката на алтернативна платформа. Това им пречи да държат своите **брокери и брокери-дилъри на ценни книжа отговорни** за това дали са постигнали най-доброто изпълнение за дадено нареждане за търговия.

[16] Явните разходи са свързани с разходите за изпълнение на дадена сделка (по-специално ставките на комисионите на брокерите и таксите на мястото на търговия), докато имплицитните разходи са свързани с въздействието на дадена сделка върху ликвидността.

Консултацията също така разкри значителни проблеми във връзка с разходите за осигуряване на пазарни данни от множество източници на данни. Разходите за получаване на пазарни данни от доставчици (свързване и получаване на лиценз) понастоящем представляват около две трети от общите разходи за събиране на пазарни данни. Поради това продавачите на данни, които предоставят тези данни на ползвателите, са склонни да стеснят избора на източници, от които събират и предлагат данни. В резултат на това инвеститорите не разполагат с цялостен поглед върху ликвидността на всички пазари и повечето инвеститори не са в състояние да си позволят разходите за получаване на по-цялостен поглед.

Между края на 2019 г. и 2021 г. ЕОЦКП извърши задълбочени анализи на рамката на ДПФИ/РПФИ, основно обръщайки внимание на темите, разгледани в клаузите за преглед в член 90 от ДПФИ и в член 52 от РПФИ, и публикува доклади за преглед, съдържащи препоръки за промени в правната рамка[17]. Тези доклади за преглед се основаваха на обширни обществени консултации и съдържаха подробни препоръки, свързани с темите относно структурата на пазара, по-специално настоящия режим на прозрачност.

По-специално, в своя „Доклад за преглед на ДПФИ II/РПФИ № 1[18] ЕОЦКП констатира, че разпокъсаността на източниците на пазарни данни увеличава зависимостта от множество, специфични за дадено място, потоци от собственически данни, които обхващат само частичен поглед върху наличната търговска ликвидност. Проверката дали всички източници на пазарни данни предоставят достъп до своите пазарни данни по честен, справедлив и навременен начин е затруднена от сложността на лицензирането на собствените пазарни данни, както и на начина, по който се управлява спазването на ограниченията за използване. Фактът, че търговските данни от отделните места на търговия са уникални и незаменяеми, позволи лицензионните споразумения за данни да станат все по-подробни и обременяващи. Поради това дружествата, които получават пазарни данни, са изправени пред значителна сложност при управлението на текущите промени в лицензионните си споразумения, което води до оперативни разходи и рискове; те също така често поемат разходите за сложни одити на своите лицензи, наложени от доставчиците на данни чрез последващи такси.

---

17 ЕОЦКП публикува следните доклади за преглед:
- Доклад за преглед на ДПФИ II/РПФИ № 1 относно развитието на цените за данните преди и след сключването на сделки и относно консолидираната система за борсова информация във връзка с капиталовите инструменти: mifid_ii_mifir_review_report_no_1_on_prices_for_market_data_and_the_equity_ct.pdf (europa.eu)
- Доклад за преглед на ДПФИ II/РПФИ относно режима на прозрачност за капиталовите и подобните на тях инструменти, механизма за двойния таван на обема и задълженията за търговия с акции: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf
- Доклад за РПФИ относно систематичните участници в некапиталовите инструменти: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifidii_mifir_report_on_systematic_internalisers.pdf
- Доклад за преглед на ДПФИ II/РПФИ относно режима на прозрачност за некапиталовите инструменти и задължението за търговия с деривати: 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 Доклад на ЕОЦКП за преглед на ДПФИ II/РПФИ № 1 относно развитието на цените за данните преди и след сключването на сделки и относно консолидираната система за борсова информация във връзка с капиталовите инструменти.

С оглед на разнородните политики за ценообразуване на пазарните данни в рамките на единния пазар е трудно за даден консолидатор на пазарни данни да има достъп до потоци от собственически пазарни данни при честни, справедливи и навременни условия. В своя доклад относно консолидираната система за борсова информация ЕОЦКП счита, че настоящите правила на ДПФИ II не задължават местата на търговия и ОМП да представят пазарни данни на консолидирана система за борсова информация при честни и разумни условия. Поради това ЕОЦКП предлага от местата на търговия и ОМП да се изисква да предоставят данни на консолидираната система за борсова информация или като i) изискват от местата на търговия и ОМП да предоставят данни на консолидираната система за борсова информация, или ii) като определят критерии за определяне на цената (и условията за използване) за предоставяне на данни на консолидираната система за борсова информация.

Според ЕОЦКП ДПФИ/РПФИ не са постигнали целта си за създаване на по-голяма яснота относно лицензирането и ценообразуването на собственически пазарни данни. Цените на пазарните данни, по-специално на данни, за които е налице голямо търсене, като например данни, които не са свързани с визуално представяне, са се повишили от 2017 г. насам. Според изчисленията на една търговска асоциация общите разходи за данни за едно малко хипотетично, търгуващо за собствена сметка и имащо достъп до различни места на търговия са се увеличили с 27 % — от 917 000 евро през 2016 г. на 1,16 милиона евро през 2019 г[19]. Освен това ЕОЦКП препоръчва консолидираната система за борсова информация да споделя приходите си с предоставящите данни субекти, както и да предоставя информация възможно най-близо до реалното време, колкото е технически осъществимо.

В доклада за преглед на ДПФИ II/РПФИ относно режима на прозрачност за дяловите и подобните на тях инструменти, механизма за двойния таван на обема и задълженията за търговия с акции ЕОЦКП преразгледа режима на РПФИ за прозрачност за капиталовите инструменти и направи предложения за целенасочени изменения. В него също така са включени препоръки относно други основни разпоредби за прозрачност, по-специално задължението за търговия с акции и разпоредбите за прозрачност, приложими за систематичните участници по отношение на капиталовите инструменти.

В доклада си относно доклада за преглед на РПФИ относно прозрачността на некапиталовите инструменти[20] ЕОЦКП заключи, че настоящият режим е твърде сложен и невинаги ефективен при осигуряването на прозрачност за пазарните участници и направи няколко предложения за подобряването му:

- заличаване на специфичното освобождаване и отлагане съответно за нареждания и сделки над прага на „специфичния за инструмента размер“;
- рационализиране на режима на отлагане както с опростена система, основана на маскиране на обема и цялостно публикуване след две седмици, така и с премахване на допълнителните възможности за отлагане, оставени на националните компетентни органи (НКО) съгласно настоящия текст на РПФИ;

[19] Доклад на ЕОЦКП за преглед на ДПФИ II/РПФИ № 1 относно развитието на цените за данните преди и след сключването на сделки и относно консолидираната система за борсова информация във връзка с капиталовите инструменти, стр. 17.

[20] Доклад на ЕОЦКП за преглед на ДПФИ II/РПФИ относно режима на прозрачност за некапиталовите инструменти и задължението за търговия с деривати.

- преобразуване на предоставената на НКО възможност временно да прекратят прилагането на разпоредбите за прозрачност на РПФИ в механизъм, координиран на равнището на ЕС;
- включване на възможността за прекратяване в кратък срок на прилагането на задължението за търговия с деривати, подобно на механизма, предвиден в Регламента за европейската пазарна инфраструктура; както и
- допълване на критериите, използвани за осигуряване на еквивалентност на местата на търговия, намиращи се в трети държави, за целите на задължението за търговия с деривати с условия, свързани с прозрачността и недискриминационния достъп.

- **Кой е засегнат от рамката за прозрачност с ниски резултати?**

Очаква се **пазарните участници** да се придържат към изключително сложни правила за прозрачност, включително по отношение на прилагането на освобождавания, отлагания и двойния таван на обема. Това води до скъпоструващи административни разходи, които засягат цялостната конкурентоспособност на платформите на ЕС и създават ненужна тежест за пазарните участници на ЕС. Рационализирането на правилата за прозрачност ще бъде от полза за цялата инвестиционна общност чрез увеличаване на наличността на търговски данни и намаляване на разходите за изпълнение. Това би довело също така до по-добро определяне на цените в Съюза.

Продавачите на данни вече предлагат собствен консолидиран вариант на данни от множество източници. Нито един продавач на данни обаче не е успял да предостави цялостна картина на търговията в ЕС по отношение на който и да е клас активи. Освен това, тъй като продавачите на данни тълкуват полетата с данни и избират местата, които включват, те се различават не само по отношение на пазарния обхват, но и по отношение на предоставеното ниво на подробност, етикети за данни и ще осигурят различни резултати за едни и същи ценни книжа.

Разходите за изготвяне и нормализиране на данни с лошо качество са довели до допълнителни разходи и **управителите на активи и портфейли** недоволстват, че доставчиците на данни начисляват високи такси за своите потоци от данни[21]. В резултат на това за **всички инвеститори** и техните посредници е много скъпо да управляват ликвидния риск и с риска, свързан с извършването на операциите, през целия ден на търговия. Инвеститорите също така не са в състояние да търсят отговорност от своите брокери за това дали те са постигнали най-добро изпълнение за сделките им, тъй като проверката на най-добрата цена понастоящем изисква абонамент за собствен продукт за пазарни данни, произведен от **продавач на данни**, или поток от собственически данни, който всяка **фондова борса** предлага за своето място на търговия.

- **Консултации със заинтересованите страни**

На 28 юни 2019 г. Комисията организира семинар с цел ангажиране на заинтересованите страни във връзка със създаването на консолидирана система за

[21] EFAMA (2021 г.), Съвместно изявление на Европейската асоциация за управление на фондове и активи (EFAMA) и Европейския форум на асоциациите за ценни книжа (EFSA) относно разходите за консолидирана система за борсова информация и за пазарни данни, https://www.efama.org/newsroom/news/joint-statement-efama-and-efsa-consolidated-tape-and-market-data-costs

борсова информация на ЕС, в който участваха около 80 пазарни участници, за да обсъдят предимствата и техническите характеристики на ДКД на ЕС, както и пречките пред създаването ѝ. Участниците бяха експерти в областта на търговията или пазарните данни от страната на купувачите, продавачи на данни, места на търговия, и от страната на регулаторите, ЕОЦКП и няколко национални компетентни органа (НКО). Като цяло всички участници се съгласиха, че такъв инструмент би могъл да бъде полезен, дори ако са налице различни мнения относно оптималните характеристики на системата за борсова информация.

На 17 февруари 2020 г. ГД „Финансова стабилност, финансови услуги и съюз на капиталовите пазари“ публикува обществена консултация относно прегледа на ДПФИ/РПФИ, чиято цел беше да се съберат данни от заинтересованите страни и в по-общ план от гражданите на ЕС относно цялостното функциониране на режима след две години на прилагане. Заинтересованите страни разполагаха с време до 18 май 2020 г. да изразят мнението си чрез онлайн портала за проучвания на ЕС. 458 заинтересовани страни предоставиха отговори на откритата консултация по няколко теми, включително функционирането на рамката за прозрачност, консолидираната система за борсова информация, задълженията за търговия с акции и деривати, като отговорите бяха от страната на продавачите, на купувачите, на местата на търговия; на доставчиците на данни, на крайните ползватели, както и от страната на регулаторите.

Освен посоченото по-горе Комисията активно проучваше разглежданите въпроси, като възложи обширно проучване за предварителна оценка и определяне, като крайната цел беше да се подкрепи един информиран процес на вземане на решения.

На последно място службите на Комисията имаха много двустранни контакти с широк кръг от заинтересовани страни, по-специално дружества, специализирани в обобщаването на пазарни данни, като по този начин допълнително се усъвършенстват нейният анализ и подход на политиката.

- **Събиране и използване на експертни становища**

Предложението се основава на експертния опит на компетентните органи на ЕС, които упражняват надзор върху местата на търговия, както и върху експертния опит на пазарните участници. Освен това Комисията следи отблизо развитието в други юрисдикции (по-специално САЩ и Канада), които вече са разработили своите консолидирани системи за борсова информация в миналото, както и възможните промени, които тези юрисдикции обмислят във връзка със съответните си системи за борсова информация. Комисията разгледа различните алтернативи и прие становище относно това дали тези алтернативи биха могли да се приложат спрямо ситуацията в ЕС.

- **Оценка на въздействието**

Комитетът за регулаторен контрол направи преглед на оценката на въздействието, която беше съсредоточена върху разработването на рамка за консолидиране на пазарните данни[22]. Други теми, включени в предложението, вече бяха разгледани задълбочено в различните доклади на ЕОЦКП относно функционирането на рамката на РПФИ, което обяснява защо те не са били акцентът на оценката на въздействието.

[22] Документът и становището на Комитета за регулаторен контрол могат да бъдат намерени на следния адрес: [добавете връзка]

Оценката на въздействието съдържа пет варианта за постигане на консолидиране на пазарните данни:

Вариант 1 — Самообобщаване. Субекти, които сами обобщават пазарни данни, се определят като пазарни участници, които събират и консолидират пазарни данни за свое вътрешно ползване. Електронните маркет мейкъри (предприятия, извършващи високочестотна търговия) или големите инвестиционни банки имат капацитета да станат субекти, които сами обобщават данни. Субектите, които сами обобщават данни ще събират пазарни данни от пазарите и ще консолидират тези данни пряко в собствените си помещения (**децентрализирано консолидиране**). След като се регистрират в ЕОЦКП като „**субекти, които сами обобщават данни**“, на пазарните участници ще бъде позволено да събират всички основни (хармонизирани) пазарни данни и да консолидират информацията единствено за вътрешно ползване (хармонизирането на стандартите за докладване намалява разходите за консолидиране на данните). Субектите, които сами обобщават данни, няма да публикуват консолидиран отчет. За да се избегнат сложни, отделни лицензионни споразумения за пазарни данни с често стотици платформи за изпълнение или техни ОМП, които извършват дейност като доставчици на данни, всички източници на пазарни данни ще трябва да предоставят стандартизирани основни пазарни данни на разположение на субектите, които сами обобщават данни (задължително предоставяне на данни).

Вариант 2 — конкуриращи се консолидатори. Моделът на конкуриращите се консолидатори също възприема **децентрализиран подход** към консолидирането на основните пазарни данни. При регистрация в ЕОЦКП на конкуриращите се консолидатори ще бъде разрешено да събират хармонизирани пазарни данни от отделните източници на данни (места на търговия, ОМП) и след това да консолидират тези пазарни данни в центъра за данни, в който се намират неговите абонати (като по този начин се избягва консолидирането в централен възел). Децентрализираният модел за консолидиране на данни има за цел да се справи с географската разпръснатост и латентност, като покаже на всеки абонат на пазарни данни неговата местна действителност. В резултат на това всеки абонат ще може да наблюдава най-добрата налична цена от своето географско местоположение. Децентрализираният модел има за цел да неутрализира общите критики, отправени по отношение на консолидираната система за борсова информация: фактът, че „най-доброто изпълнение“ е реалност на местно равнище, истина в даден момент, за едно конкретно място, където се намира изпълняващият брокер.

Вариант 3 — консолидатори, управлявани от борсата. Консолидаторът, управляван от борсата, управлява централизиран модел „hub and spoke“ („център и разклонения“). С този подход всяка фондова борса ще се превърне в изключителен консолидатор на данни по отношение на акции или други инструменти, регистрирани за търговия на нея. В резултат на това борсите, на които инструментите са регистрирани за търговия ще станат консолидатори („центърът“) на всички пазарни данни, включващи техни котировки („ценни книжа, които подлежат на докладване“). На практика вариант 3 би довел, например, до отделна система за борсова информация за всяка регистрирана в Европа борса (примери са Euronext, Deutsche Börse, NASDAQ OMX, BME, Виенската фондова борса, Варшавската фондова борса).

Вариант 4 — единен, независим консолидатор за всеки клас активи. Единният консолидатор ще прилага централизиран модел „hub and spoke“ („център и разклонения“) за всеки клас активи (акции, борсово търгувани фондове, облигации и

деривати). С този подход изключителните консолидаторите на данни ще събират данни за конкретни акции от географски разделени места, ще консолидират данните в един централизиран център за данни и след това ще ги разпространяват от такова централно местоположение до абонати, намиращи се на други места. В сравнение с децентрализирания оперативен модел един централизиран модел би бил малко по-неточен по отношение на навременността на котировките преди сключването на сделките, предоставени в консолидираната система за борсова информация, но би гарантирал по-голямо интегриране на данните и би създал по-ефективна схема за приходи от участието.

Вариант 5 — правилото за концентрация. Цялата търговия с акции, регистрирани за борсова търговия, е съсредоточена върху борсата, на която инструментите са регистрирани за търговия (за некапиталови инструменти в съществуващия основен център на ликвидност), не е необходимо да се консолидират основните пазарни данни с изключителен или неизключителен консолидатор на данни за пазара на ценни книжа. Този вариант няма да включва създаването на консолидирана система за борсова информация. Този вариант би имал за цел по-скоро да консолидира (непряко) потока от пазарни данни чрез съсредоточаване на търговията с някои класове активи върху определени платформи за изпълнение.

Предпочитаните варианти за консолидиране на пазарните данни са:

вариант 1.2 (конкуриращи се консолидатори) и вариант 1.4 (един-единствен, независим консолидатор) са двата предпочитани варианта. Що се отнася до постигането на оптимално качество на пазарните данни, както и навременно предоставяне, децентрализираният модел на консолидиране при вариант 1.2 се ползва с леко предимство пред централизираното консолидиране (вариант 1.4). От друга страна, конкурентната тръжна процедура във вариант 1.4 предоставя на ЕОЦКП по-голяма свобода на преценка при възлагането на ролята на консолидатор на изцяло нов участник на пазара. Това би позволило да се избере консолидатор, който да е напълно независим както от доставчиците на пазарни данни, така и от дружествата, предоставящи пазарни данни, и който да управлява по-ефективна схема за приходи от участието.

От друга страна, вариант 1.2 най-вероятно ще предостави възможност на действащите дружества, предоставящи пазарни данни, да използват своя експертен опит при обобщаването на данни на новия пазар на консолидирани данни. Въпреки че това позволява лесно навлизане на пазара и потенциално по-ниски разходи за създаване и експлоатация, той води до риска много от новопоявилите се консолидатори да бъдат част от установени финансови групи и следователно да са засегнати от потенциален конфликт на интереси.

По отношение на **гарантирането на справедливо възнаграждение на доставчиците на пазарни данни** в оценката на въздействието бяха разгледани три варианта:

Вариант 2.1 — Задължително предоставяне на данни с „цели за минимални приходи“, наложено на консолидаторите на пазарни данни. Всички източници на пазарни данни ще трябва да предоставят стандартизирани основни пазарни данни на разположение на субектите, обобщаващи пазарните данни (задължително предоставяне на данни). За да се създадат допълнителни приходи за разпределяне към доставчиците на пазарни данни, ще има „цели за минимални приходи“, които образуват част от процеса на подбор на единен консолидатор (вариант 1.4) или част от процеса на регистрация на конкуриращи се консолидатори (вариант 1.2). Целите за минимални

приходи ще бъдат определени и редовно преразглеждани от независим оперативен комитет. Целите по отношение на приходите ще отчитат различните начини на използване на консолидираната система за борсова информация от страна на абонатите и ще отчитат съответните параметри, като например търговско преразпределение, рефериране на цените, индексиране, синдикиране, продажби на пазарни данни на медии. Целевите приходи по отношение на професионалните потребители биха могли да бъдат определени на равнища, достатъчни да субсидират до голяма степен разходите за предоставяне на достъп на непрофесионални инвеститори на минимална цена или безплатно.

Вариант 2.2 — Задължително предоставяне на данни със законоустановени абонаментни такси. Вариант 2.2 ще включва законоустановени минимални абонаментни такси за потоци от консолидирани пазарни данни. Обвързването на задължителното предоставяне на данни с „модел за приходи от участието“ има за цел да създаде общ интерес между доставчиците на пазарни данни и консолидаторите на пазарни данни. Като определят минимални равнища на таксите за използването на основни пазарни данни, доставчиците на пазарни данни участват в търговския успех на потоците от консолидирани пазарни данни и споделят риска от успех на продукта за консолидирани пазарни данни с консолидаторите на пазарни данни. Абонаментните такси ще бъдат определени и редовно преразглеждани от независим оперативен комитет.

Вариант 2.3 — Задължително предоставяне на данни с компенсация посредством „такса за използване на референтната цена“. Вариант 2.3 предвижда да се гарантира компенсация за доставчиците на пазарни данни чрез такса за използване за всички места за изпълнение, които не допринасят за ценообразуването на пазарите на капиталови инструменти („анонимна търговия“). Технически „анонимната търговия“ се определя като форма на търговия, която не е прозрачна преди сключването на сделките — не се публикуват котировки и сделките се извършват по референтната цена, определена на платформите за изпълнение на първичния пазар, съпоставящи сделките, като използват референтна цена, „внесена“ от борсата, на която инструментите са регистрирани за търговия. Ползвателите на освобождаването за референтна цена ще трябва да „купят“ референтната цена чрез месечна адвалорна такса, която се заплаща (за отстъпване обратно на борсата, на която инструментите са регистрирани за търговия) на оператора на консолидираната система за борсова информация.

В крайна сметка **предпочитаният вариант за възнаграждение за пазарни данни** е вариант 2.1, който представлява най-малко вмешателство в бизнес модела на консолидатора, като същевременно гарантира поток от приходи в съответствие с този, който може да бъде генериран при варианти 2.2 или 2.3. В сравнение със сложността на централното определяне на индивидуални абонаментни такси, вариант 2.1 дава възможност за по-голяма търговска свобода при определянето и преразглеждането на абонаментните такси.

Цялостен избор на политика по отношение на консолидирането и справедливото възнаграждение

По отношение на постигането на оптимално съчетание, гарантиращо високо качество на пазарните данни и навременното им предоставяне, конкурентната тръжна процедура при вариант 1.4 е най-подходящият метод за осигуряване на конкуренция за новия пазар за създаване на основната инфраструктура, необходима за консолидиране на пазарните данни. От друга страна, много от положителните характеристики на вариант

1.2 могат да бъдат запазени, евентуално за по-късен етап, като се създаде нов пазар „надолу по веригата“ за публикуване на пазарни данни и усъвършенстван анализ на данни — пазар, отворен за конкуренция. Приходите от участието за доставчиците на пазарни данни се гарантира най-добре с вариант 2.1 (модел за приходи от участието).

- **Вероятни въздействия на предпочетения вариант**

За инвеститорите, купувачите на капиталовите пазари положително въздействие би оказало премахването на пречките пред консолидирането на пазарните данни. Купувачите (т.е. инвеститорите на капиталовите пазари) ще бъдат основните бенефициери на консолидирането на пазарните данни, тъй като консолидираната система за борсова информация ще гарантира, че инвеститорите и техните управители на инвестиции ще получат изчерпателен преглед на цялата ликвидност по отношение на всеки финансов инструмент, което в крайна сметка ще им позволи да се възползват в пълна степен от предимствата на единния пазар.

Чрез премахване на пречките пред създаването на консолидирана система за борсова информация управителите на активи и портфейли ще бъдат стимулирани да включат в портфейлите, които управляват, най-оптималните (комбинация от) инструменти, налични в Съюза, а не само инструмента, който е наличен на (малкото) места на търговия, за чиито пазарни данни понастоящем са абонирани. Те ще разполагат с информацията, която ще им позволи да решат дали е необходимо да станат членове на (други) места, когато тези места предоставят оптимални продукти за целта си. Той ще функционира като важно ръководство за търговците от страната на купувачите при оценяването и вземането на техните търговски решения и определянето на алгоритмичните им параметри.

Основната полза за инвеститора (управителя-купувач) от консолидираната система за борсова информация е избягването на ликвиден риск и на слипидж. Що се отнася до капиталовите инструменти, 56 % от управителите на активи, участвали в проучването на MSP[23], са установили слипидж в рамките на 0—0,5 базисни пункта от годишната стойност на търговията като основната последица от липсата на прозрачност по отношение на ликвидността на пазара. Избягването на този слипидж би довело до инвеститорски печалби в размер до 1,06 милиарда евро.

Що се отнася до облигациите, потенциалните ползи от консолидирания поглед върху пазарите биха били дори още по-големи. Това се дължи на факта, че очакваните загуби, дължащи се на слипидж, далеч надхвърлят приблизителните оценки за акциите по-горе. 60 % от управителите на облигации, анкетирани във връзка с проучването на MSP, са изчислили разходи за слипидж в размер до 5 базисни пункта, 25 % са оценили разходите за слипидж в размер до 10 базисни пункта, а 11 % са оценили разходите за слипидж в размер до 50 базисни пункта. Липсата на надеждни данни за търгуваната стойност по отношение на облигациите прави невъзможно количественото определяне на слипиджа в абсолютно изражение.

Потенциалните ползи са предвидими и за регулираните пазари, тъй като системата за борсова информация ще повиши равнището на видимост на акциите, особено на тези на МСП, регистрирани за търговия на такива места, които ще имат по-голяма видимост отколкото собствените им местни пазари, както и съответно увеличение на ликвидността. Тази повишена видимост увеличава привлекателността на инвестициите

[23] MSP (2019 г.), Проучване относно създаването на консолидирана система за борсова информация на ЕС, фигура 14.

и възможностите акциите да бъдат включени в инвестиционни фондове или инвестиционни портфейли. Вследствие на повишената привлекателност на акциите на МСП консолидираната система за борсова информация би могла също така да повиши ефективността на набирането на капитал за МСП.

- **Основни права**

Предложението зачита основните права и спазва принципите, признати от Хартата на основните права на Европейския съюз, по-специално принципа за осигуряване на високо равнище на защита на потребителите за всички граждани на ЕС (член 38). Ако не бъде създадено условие за разработване на консолидирана система за борсова информация в ЕС, непрофесионалните клиенти потенциално биха останали без инструмент за оценка на спазването на правилата за най-добро изпълнение от техните брокери и за предоставянето им на по-голям набор от инвестиционни възможности, по-специално в някои държави членки, където местата на търговия са по-малки и предлагат по-малко инвестиционни възможности.

4. ОТРАЖЕНИЕ ВЪРХУ БЮДЖЕТА

Инициативата няма отражение върху бюджета на ЕС. Консолидираната система за борсова информация ще бъде предоставена от частния сектор, под надзора на ЕОЦКП. Останалите елементи, които предложението разглежда, също не оказват въздействие върху бюджета на ЕС.

5. ДРУГИ ЕЛЕМЕНТИ

Освен разпоредбите относно консолидирането на пазарните данни и дейността на доставчиците на консолидирани данни за основните класове активи, акции, борсово търгувани фондове, облигации и деривати по РПФИ, предложението съдържа редица съпътстващи мерки, насочени към засилване на прозрачността и конкурентоспособността на капиталовите пазари в Съюза.

- **Планове за изпълнение и механизми за мониторинг, оценка и докладване**

Предложението съдържа мониторинг и оценка на развитието на интегриран пазар на ЕС за консолидирани пазарни данни. Мониторингът ще обхваща както развитието на използваните оперативни модели за консолидирана система за борсова информация, така и успеха при улесняването на универсалния достъп до консолидирани пазарни данни за по-широката инвеститорска общност. Мониторингът ще бъде насочен по-специално върху класовете активи, във връзка с които е създадена консолидирана система за борсова информация; качеството на точността и предоставянето на консолидирането на пазарни данни; ролята на консолидирането на пазарни данни за ограничаване на случаите на неоптимално изпълнение по класове активи; броя на абонатите на консолидирани пазарни данни по класове активи; успеха на моделите за разпределение на приходите за регулираните пазари за тяхното предоставяне на пазарни данни в акции; въздействието на консолидирането на пазарни данни върху преодоляването на информационната асиметрия между различните участници на капиталовите пазари; както и въздействието върху по-демократичния достъп до консолидирани пазарни данни във връзка с инвестициите в МСП.

- **Подробно разяснение на специфичните разпоредби на предложението**

С член 1, параграф 1 се изменят някои аспекти на предмета и обхвата на регламента, по-специално по отношение на задължението за многостранните системи да работят с лиценз за място на търговия.

С член 1, параграф 2, буква а) разпоредбите относно разграничаването между многостранни и двустранни системи се преместват от ДПФИ II в РПФИ, за да се постигне по-висока степен на хармонизация, която има за цел увеличаване на прозрачността вследствие на това.

Член 1, параграф 2, букви б), в) и г) съдържат нови определения, по-специално тези, които са от съществено значение за консолидирането на пазарните данни, като например определението за основни пазарни данни.

В член 1, параграф 3 се предлага да се установи минимален праг за размера на сделките за освобождаването за референтна цена, който да не позволява на алтернативни места на търговия (МСТ) да изпълняват сделки с малък размер в рамките на освобождаването за референтна цена, в съответствие с препоръките на ЕОЦКП.

Член 1, параграф 4 заменя двойния таван на обема с единичен таван на обема, определен на 7 % от сделките, които се изпълняват съгласно освобождаването за референтна цена или освобождаването за договорена търговия.

С член 1, параграф 6 се съкращава и хармонизира отлагането на докладите, публикувани публично след сключване на сделките с некапиталови инструменти. С него също така се премахва свободата на преценка на националните компетентни органи относно това да разрешават отлагането с четири седмици на докладите след сключване на сделките за некапиталови инструменти, като се заменя с прагове, валидни за целия Съюз. Националните компетентни органи запазват правото си на преценка само по отношение на държавния дългов инструмент.

С член 1, параграф 7 ЕОЦКП се оправомощава да уточни съдържанието, формата и терминологията на понятието за разумни търговски условия, което е тълкувано по много различни начини.

Член 1, параграфи 8 и 9 засилват задълженията за публично котиране, възложени на систематичния участник (СУ). Тази нова разпоредба увеличава задължението на СУ за котиране преди сключването на сделките, свързано с капиталови инструменти, за покриване на котировките за размера на сделките до минимум два пъти стандартния пазарен размер. Тя също така предлага да се възпроизведе долната граница на освобождаването за референтна цена за сделките, извършвани от СУ без прозрачност преди сключването на сделките. В съответствие с минималната граница на освобождаването за референтна цена, на СУ няма да бъде разрешено да съпоставят малки сделки със средната стойност.

С член 1, параграф 10 се въвежда задължението местата на търговия да предоставят хармонизирани пазарни данни пряко и изключително на субектите, определени от ЕОЦКП като ДКД за всеки клас активи (задължително предоставяне на данни). Член 1, параграф 10 също така привежда форматите за докладване на сделките и задълженията за докладване за СУ в съответствие с тези, приложими за борсите и алтернативните места за изпълнение (МСТ/ОСТ). Това ще бъде постигнато чрез делегиран акт, с който настоящият формат за докладване, използван от борсите („Типология на пазарния

модел“ или „ТПМ“), става задължителен за всички доклади на СУ за пазарни данни. Освен това член 1, параграф 10 разширява мандата за синхронизиране на бизнес часовниците отвъд местата на търговия и техните членове, така че да бъдат включени систематичните участници, ОМП и ДКД (член 22в).

Член 1, параграф 11 кодифицира периметъра на задължението за търговия с акции (STO). В съответствие с предложенията на ЕОЦКП в неговия Окончателен доклад относно режима на прозрачност за капиталовите инструменти, следвайки подхода му в неговото становище, този член определя обхвата на задължението за търговия с акции като акции, които са допуснати до търгуване на регулиран пазар в ЕИП, и установява „официален списък“ на ЕС на акциите, които са предмет на STO, като се избягват съществуващите неясноти в обхвата на прилагане на STO.

С член 1, параграфи 12, 13 и 14 се въвеждат някои технически промени във връзка с докладването на сделките и референтните данни.

С член 1, параграф 15 се въвежда процедура за подбор за определянето на доставчик на консолидирани данни за всеки клас активи (акции, борсово търгувани фондове, облигации и деривати).

С член 1, параграф 16 се въвежда разпоредба относно организационните изисквания и стандартите за качество на услугите, които се прилагат за всички ДКД, избрани и определени от ЕОЦКП (член 27з). Изискванията за ДКД включват: а) събиране на консолидирани основни пазарни данни; б) събиране на лицензионни такси от абонатите; както и в) за акции — схема за приходи от участието за регулираните пазари поради тяхното предоставяне на пазарни данни.

С член 1, параграф 17 се въвежда нов член 27за, който съдържа редица задължения за публично докладване, възложени на ДКД. Тези задължения за докладване се отнасят до качествените характеристики на изискванията за нивото на услугите, като например относно скоростта на предоставяне, както и доклади за оперативната устойчивост.

С член 1, параграфи 18, 19 и 20 се прави корекция на задълженията за търговия с деривати в съответствие с отправените от ЕОЦКП препоръки. Задължението за търговия за контрагентите да търгуват деривати, които са предмет на задължение за клиринг на местата на търговия, се задейства, когато даден клас деривати е обявен за предмет на задължението за клиринг. С оглед на тази тясна взаимовръзка с изменението задължението за търговия с деривати съгласно РПФИ се привежда в съответствие със задължението за клиринг за деривати съгласно „EMIR Refit“ (Програма за пригодност и резултатност на регулаторната рамка във връзка с Регламента за европейската пазарна инфраструктура)[24], за да се гарантира правна сигурност между двете задължения, по-специално по отношение на обхвата на субектите, които са предмет на задължението за клиринг и за търговия, както и евентуалното прекратяване на тези задължения. С член 1, параграф 20 се въвежда нов член 32а, който съдържа самостоятелен механизъм за прекратяване от страна на

[24] Регламент (ЕС) 2019/834 на Европейския парламент и на Съвета от 20 май 2019 г. за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012 по отношение на задължението за клиринг, прекратяването на задължението за клиринг, изискванията за отчитане, техниките за намаляване на риска за договорите за извънборсови деривати, които не са преминали клиринг чрез централен контрагент, регистрацията и надзора на регистрите на трансакции, както и изискванията за регистрите на трансакции

Комисията на задължението за търговия за някои инвестиционни посредници, действащи като маркет мейкъри, с контрагенти извън ЕИП, когато са изпълнени определени условия. Механизмът може да бъде задействан по искане на компетентния орган на държава членка и е под формата на акт за изпълнение, приет от Комисията. Прекратяването е необходимо да бъде придружено с доказателства, че е изпълнено най-малко едно от условията.

С член 1, параграфи 21, 22 и 23 се премахва задължението за „свободен достъп“ за борсово търгувани деривати. Клиринговите инфраструктури в Съюза вече няма да бъдат задължени да извършват клиринг на сделки с деривати, които не се извършват чрез тяхната вертикално интегрирана платформа за търговия. По същия начин местата на търговия в Съюза вече не е необходимо да приемат, че несвързаните клирингови инфраструктури извършват клиринг на сделки, изпълнени на тяхната платформа.

С член 1, параграфи 24 и 25 се гарантира, че ЕОЦКП разполага с достатъчно надзорни правомощия по отношение на доставчиците на консолидирани данни.

Член 1, параграф 26 забранява на СУ да предлагат плащания за поток от нареждания на непрофесионални клиенти (PFOF). С настоящото предложение ще се сложи край на противоречивата практика някои високочестотни търговци, учредени като СУ поради големите си обеми на сделките, да плащат на брокерите на непрофесионални клиенти в замяна на това брокерите да насочват нарежданията им към високочестотния търговец за изпълнение. Очаква се, че при липсата на PFOF нарежданията на непрофесионални клиенти ще бъдат изпращани на прозрачен преди сключването на сделките пазар (регулиран пазар или МСТ) за изпълнение. Заедно с по-строгото задължение за СУ за котировки преди сключването на сделките тези субекти ще трябва да „печелят“ притока на непрофесионални инвеститори, като публикуват конкурентни котировки преди сключването на сделките. Въз основа на допускането, че потокът от нареждания на непрофесионални клиенти представлява между 7 и 10 % от общите дневни обеми и от очакваното увеличение на онлайн брокерството, забраната за PFOF обещава да повиши качеството на изпълнение за непрофесионалните инвеститори и да увеличи прозрачността преди сключването на сделките на всички платформи за изпълнение, които изпълняват нареждания на непрофесионални инвеститори.

С член 1, параграф 27 на Комисията се предоставя правомощието да приема делегирани актове за допълване на регламента.

С член 1, параграф 28, буква а) на ЕОЦКП се възлага задължението да предоставя мониторингова отчетност.

С член 1, параграф 28, буква б) и параграф 29 се заличават преходна мярка и оправомощаването на Комисията да приема делегирани актове въз основа на заменената рамка за ДКД.

Член 2 предвижда, че влизането в сила и прилагането настъпват на двадесетия ден след деня на публикуването.

2021/0385 (COD)

Предложение за

РЕГЛАМЕНТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА

за изменение на Регламент (ЕС) № 600/2014 по отношение на повишаване на прозрачността на пазарните данни, премахване на пречките пред създаването на консолидирана система за борсова информация, оптимизиране на задълженията за търговия и забрана за получаване на плащания за препращане на нареждания на клиенти

(текст от значение за ЕИП)

ЕВРОПЕЙСКИЯТ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТЪТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ,

като взеха предвид Договора за функционирането на Европейския съюз, и по-специално член 114 от него,

като взеха предвид предложението на Европейската комисия,

след предаване на проекта на законодателния акт на националните парламенти,

като взеха предвид становището на Европейската централна банка[25],

като взеха предвид становището на Европейския икономически и социален комитет[26],

в съответствие с обикновената законодателна процедура,

като имат предвид, че:

(1) В своя план за действие за СКП от 2020 г.[27] Комисията обяви намерението си да внесе законодателно предложение за създаване на централизирана база данни, която има за цел да предостави цялостен поглед върху цените и обема на капиталовите и подобните на тях финансови инструменти, търгувани в целия Съюз на множество места на търговия („консолидирана система за борсова информация“). На 2 декември 2020 г., в заключението си относно плана за действие за СКП[28] на Комисията, Съветът насърчи Комисията да стимулира повече инвестиционна дейност в рамките на Съюза посредством подобряване на наличността и прозрачността на данните чрез допълнително оценяване на начините за преодоляване на пречките пред създаването на консолидирана система за борсова информация в Съюза.

(2) В своята пътна карта „Европейската икономическа и финансова система: насърчаване на откритостта, силата и устойчивостта“ от 19 януари 2021 г.[29] Комисията затвърди намерението си за усъвършенстване, опростяване и по-

[25] ОВ C […], […], стр. […].
[26] ОВ C […], […], стр. […].
[27] COM/2020/590 final.
[28] Заключения на Съвета относно плана за действие на Комисията за СКП, 12898/1 от /20 REV 1 EF 286 ECOFIN 1023: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/bg/pdf;
[29] COM/2021/32 final.

нататъшно хармонизиране на прозрачността на капиталовите пазари, като част от прегледа на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета[30] и на Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета[31]. Като част от усилията, насочени към укрепване на международната роля на еврото, Комисията също така обяви, че подобна реформа ще включва проектирането и прилагането на консолидирана система за борсова информация, по-специално за емисиите на корпоративни облигации с цел увеличаване на ликвидността на вторичната търговия с деноминирани в евро дългови инструменти.

(3) Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета[32] предвижда законодателна рамка за „доставчиците на консолидирани данни“ или „ДКД“, както за капиталови, така и за некапиталови инструменти. Тези ДКД понастоящем отговарят за събирането от местата на търговия и одобрените механизми за публикуване („ОМП“) на пазарни данни за финансовите инструменти, както и за консолидирането на тези данни в непрекъснат електронен поток от обновявани в реално време данни за всеки финансов инструмент. Целта при въвеждането на ДКД беше, че пазарните данни от местата на търговия и ОМП ще се предоставят на обществеността по консолидиран начин, включвайки всички пазари в Съюза, като се използват идентични етикети за данни, формати и потребителски интерфейс.

(4) Към днешна дата обаче нито един поднадзорен субект не е кандидатствал за разрешение да действа като ДКД. ЕОЦКП установи три основни пречки, които не позволяват на поднадзорните субекти да кандидатстват за регистриране като ДКД[33]. Първо, липсата на яснота по отношение на начина, по който ДКД следва да предоставя пазарни данни от различните места за изпълнение или от съответните доставчици на услуги за докладване на данни. Второ, недостатъчното качество по отношение на хармонизирането на данните, докладвани от тези места за изпълнение, за да се даде възможност за икономически ефективно консолидиране. И трето, липсата на търговски стимули за кандидатстване за разрешение за дейност като ДКД. Следователно е необходимо тези пречки да бъдат отстранени. Такова отстраняване изисква, първо, всички места на търговия и систематични участници (СУ) да предоставят на ДКД пазарни данни (правило за предоставяне). Второ, то изисква подобряване на качеството на данните чрез хармонизиране на докладите за данните, които местата на търговия и систематичните участници следва да представят на ДКД.

---

30 Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349).

31 Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите за финансови инструменти и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012 (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 84).

32 Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите за финансови инструменти и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012 (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 84).

33 Доклад № 1 на ЕОЦКП за преглед на ДПФИ II/РПФИ относно развитието на цените за данните преди и след сключването на сделки и относно консолидираната система за борсова информация във връзка с капиталовите инструменти.

(5) Член 1, параграф 7 от Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета[34] изисква от операторите на системи, в които могат да взаимодействат многобройни интереси на трети лица за покупка и продажба на финансови инструменти („многостранни системи“), да извършват дейност в съответствие с изискванията относно регулираните пазари („РП“), многостранните системи за търговия („МСТ“) или организираните системи за търговия („ОСТ“). Включването на това изискване в Директива 2014/65/ЕС предостави възможност за различните му тълкувания, което доведе до неравнопоставени условия на конкуренция между многостранните системи, лицензирани като РП, МСТ или ОСТ, и многостранните системи, които не са лицензирани като такива. За да се гарантира еднаквото прилагане на това изискване, то следва да бъде въведено в Регламент (ЕС) № 600/2014.

(6) Член 4 от Регламент (ЕС) № 600/2014 позволява на компетентните органи да освобождават от изискванията за прозрачност преди сключването на сделките пазарните оператори и инвестиционните посредници, организиращи място на търговия, които определят цените си въз основа на средната цена на първичния пазар или на най-относимия пазар по отношение на ликвидността. Тъй като няма основание за изключване на най-малките нареждания от прозрачен регистър за нарежданията и за да се увеличи прозрачността преди сключването на сделките и по този начин да се утвърди процесът на ценообразуване, това освобождаване следва да бъде приложимо за нареждания с размер, по-голям или равен на два пъти стандартния пазарен размер. Когато консолидираната система за борсова информация за акции и борсово търгувани фондове ще предоставя цени „купува“ и „продава“, от които може да се получи средна стойност, освобождаването за референтна цена следва да бъде на разположение също така за системи, които извличат средната цена от консолидираната система за борсова информация.

(7) При анонимната търговия липсва прозрачност преди сключването на сделките, като се използва освобождаването за референтна цена, предвидено в член 4, параграф 1, буква а) от Регламент (ЕС) № 600/2014, и освобождаването за договорена търговия, предвидено в член 4, буква а), подточка i) от посочения регламент. Използването на двете освобождавания е ограничено от двойния таван на обема. Двойният таван на обема е механизъм, който ограничава нивото на анонимната търговия до определен дял от общата търговия с даден капиталов инструмент. Размерът на анонимната търговия с даден дялов инструмент на отделно място на търговия не може да надвишава 4 % от общата търговия с този инструмент в Съюза. Когато този праг бъде надхвърлен, анонимната търговия с този инструмент на това място се прекратява. На второ място, размерът на анонимната търговия с даден капиталов инструмент в Съюза не може да надвишава 8 % от общата търговия с този инструмент в Съюза. Когато този праг бъде надхвърлен, цялата анонимна търговия с този инструмент се прекратява. Специфичният за мястото праг дава възможност за трайно използване на тези освобождавания на други платформи, където търговията с този капиталов инструмент все още не е прекратена, докато не бъде нарушен прагът за целия Съюз. Това затруднява мониторинга на равнищата на анонимна търговия и на

[34] Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349).

прилагането на прекратяването. За да се опрости двойният таван на обема, като същевременно се запази неговата ефективност, новият единичен таван на обема следва да се основава единствено на прага за целия ЕС. Този праг следва да бъде намален на 7 %, за да се компенсира потенциалното увеличение на търговията съгласно тези освобождавания вследствие на премахването на специфичния за мястото праг.

(8) Член 10 от Регламент (ЕС) № 600/2014 съдържа изисквания към местата на търговия да публикуват информация, свързана със сделки с некапиталови инструменти, включително цената и обема. В член 11 от посочения регламент се съдържат основанията, с които националните компетентни органи позволяват отложено публикуване на тези данни. Отложеното публикуване на тези данни е позволено, когато дадена сделка надхвърля прага за голям размер и е свързана с инструмент, за който няма ликвиден пазар, или когато сделката е над прага за специфичния за инструмента размер, в случай че сделката включва доставчици на ликвидност. Националните компетентни органи имат свобода на преценка по отношение на продължителността на периода на отлагане и по отношение на подробностите за сделките, които могат да бъдат отложени. Тази свобода на преценка доведе до различаващи се практики сред държавите членки, както и до неефективност при публикациите в рамките на прозрачността след сключването на сделките. За да се гарантира прозрачност по отношение на всички видове инвеститори, е необходимо да се хармонизира режимът на отлагане на равнището на Европейския съюз, да се премахне свободата на преценка на национално равнище и да се улесни консолидирането на пазарните данни. Поради това е целесъобразно да се засилят изискванията за прозрачност след сключването на сделките, като се премахне свободата на преценка на компетентните органи.

(9) За да се гарантира адекватно равнище на прозрачност, цената на сделка с некапиталови инструменти следва да се публикува възможно най-близо до реалното време и да се отлага най-много до края на деня на търговия. Въпреки това, за да не се излагат доставчиците на ликвидност на некапиталови инструменти на неоснователен риск, следва да е възможно да се прикриват обеми от сделки за кратък период от време, който не следва да бъде по-дълъг от две седмици. Точното калибриране на различните интервали, съответстващи на различни времеви отлагания, следва да бъде оставено на ЕОЦКП поради техническия експертен опит, необходим за уточняване на калибрирането, както и поради необходимостта да се даде възможност за гъвкавост за изменение на калибрирането. Тези отлагания следва да се основават на ликвидността на некапиталовия инструмент, на размера на сделката, а по отношение на облигациите — на кредитния рейтинг, като вече не следва да се включва специфичният за съответния инструмент размер.

(10) Член 13 от Регламент (ЕС) № 600/2014 изисква пазарните оператори и инвестиционните посредници, организиращи място на търговия, да предоставят на обществеността информация преди и след сключването на сделките с финансови инструменти при разумни търговски условия, както и да гарантират недискриминационен достъп до нея. Този член обаче не постигна целите си. Информацията, предоставяна при разумни търговски условия от местата на търговия, ОМП и систематичните участници, не позволява на ползвателите да разберат политиките в областта на пазарните данни и начина на определяне на цената на пазарните данни. ЕОЦКП публикува насоки, в които се обяснява как

следва да се прилага понятието „разумни търговски условия“. Тези насоки следва да бъдат преобразувани в правни задължения. Поради високото ниво на подробност, необходимо за определяне на разумни търговски условия, и необходимата гъвкавост за изменение на приложимите правила въз основа на бързо променящата се среда от данни ЕОЦКП следва да бъде оправомощен да разработва проекти на регулаторни технически стандарти, определящи как следва да се прилагат разумните търговски условия, като по този начин допълнително се засилва хармонизираното и последователно прилагане на член 13 от Регламент (ЕС) № 600/2014.

(11) С цел да се укрепи процесът на ценообразуване и да се поддържат равнопоставени условия на конкуренция между местата на търговия и систематичните участници, член 14 от Регламент (ЕС) № 600/2014 изисква от систематичните участници да оповестяват публично всички котировки за капиталови инструменти, предлагани от този систематичен участник под стандартния пазарен размер. Систематичните участници имат свободата да решават кои размери да котират, при условие че предлагат котировка в минимален размер от 10 % от стандартния пазарен размер. Тази възможност обаче доведе до много ниски равнища на прозрачност преди сключването на сделките с капиталови инструменти, осигурена от страна на систематичните участници, и възпрепятства постигането на равнопоставени условия на конкуренция. Поради това е необходимо систематичните участници да публикуват твърди котировки, отнасящи се до най-малко два пъти стандартния пазарен размер.

(12) За да се създадат равнопоставени условия на конкуренция, в допълнение към задължението за публикуване на твърди котировки, отнасящи се до най-малко два пъти стандартния пазарен размер, на систематичните участници следва също така вече да не бъде позволено да съпоставят със средната стойност под два пъти стандартния пазарен размер. Освен това следва да се поясни, че на систематичните участници следва да бъде разрешено да съпоставят със средната стойност, ако спазват правилата за стъпките на котиране в съответствие с член 49 от Директива 2014/65/ЕС, когато търгуват над два пъти стандартния пазарен размер, но под прага за голям размер. Когато търгуват над прага за голям размер, систематичните участници следва да запазят правото си да съпоставят със средната стойност, без да спазват режима за стъпки на котиране за акции.

(13) Пазарните участници се нуждаят от основни пазарни данни, за да могат да вземат информирани инвестиционни решения. Съгласно настоящия член 27з от Регламент (ЕС) № 600/2014, за да се получат основни пазарни данни за определени финансови инструменти пряко от местата на търговия и ОМП, доставчиците на консолидирани данни трябва да сключат отделни лицензионни споразумения с всички тези доставчици на данни. Този процес е обременителен, скъп и отнема време. Той представлява една от пречките пред доставчиците на консолидирани данни, които се появяват на междупазарна основа. Тази пречка следва да бъде премахната, за да се даде възможност на доставчиците на консолидирани данни да получават пазарни данни и да преодолеят проблемите, свързани с лицензирането. От местата на търговия и ОМП или от инвестиционните посредници и систематичните участници без намесата на ОМП („доставчици на пазарни данни“) следва да се изисква да предоставят своите пазарни данни на доставчиците на консолидирани данни и да използват за тази цел хармонизирани образци, спазвайки стандартите за висококачествени данни.

Само ДКД, избрани и упълномощени от ЕОЦКП, следва да могат да събират хармонизирани пазарни данни от отделните източници на данни в съответствие с правилото за задължително предоставяне на данни. За да могат пазарните данни да бъдат полезни за инвеститорите, от доставчиците на пазарни данни следва да се изисква да предоставят на ДКД пазарни данни, които са възможно най-близо до реалното време, колкото е технически осъществимо.

(14) В дялове II и III от Регламент (ЕС) № 600/2014 от местата на търговия, ОМП, инвестиционните посредници и систематичните участници („доставчици на пазарни данни“) се изисква да публикуват данни преди сключването на сделките за финансови инструменти, включително цени „купува“ и „продава“, както и данни след сключването на сделките, включително цената и обема, при които е сключена сделка с конкретен инструмент. Пазарните участници не са задължени да използват консолидираните основни пазарни данни, предоставени от ДКД. Поради това изискването за публикуване на тези данни преди и след сключването на сделките следва да продължи да се прилага, за да се даде възможност на пазарните участници да имат достъп до пазарни данни. За да се избегне обаче ненужната тежест за доставчиците на пазарни данни, е целесъобразно изискването доставчиците на пазарни данни да публикуват данни във възможно най-голяма степен да се приведе в съответствие с изискването за предоставяне на данни на ДКД.

(15) Поради различното качество на пазарните данни е трудно за пазарните участници да сравняват тези данни, което лишава консолидирането на данни от висока добавена стойност. От изключително значение за правилното функциониране на режима за прозрачност, предвиден в дялове II и III от Регламент (ЕС) № 600/2014, и за консолидирането на данните от доставчиците на консолидирани данни е пазарните данни да са с високо качество. Поради това е целесъобразно да се изисква тези пазарни данни да отговарят на високи стандарти за качество както по отношение на съдържанието, така и по отношение на формата. Следва да е възможно да се променят съдържанието и форматът на данните в кратък срок, за да се даде възможност за промяна на пазарните практики и познания. Поради това изискванията за качеството на данните следва да бъдат определени от Комисията в делегиран акт и следва да се вземат предвид препоръките на специална консултативна група, съставена от експерти от сектора и от публични органи.

(16) С цел по-добро наблюдение на подлежащите на докладване събития с Директива 2014/65/ЕС се хармонизира синхронизирането на бизнес часовниците за местата на търговия и техните членове. За да се гарантира, в контекста на консолидирането на пазарните данни, че времевите печати, докладвани от различни субекти, могат да бъдат адекватно сравнявани, е целесъобразно изискванията за хармонизиране на синхронизирането на бизнес часовниците да бъдат разширени, така че да обхванат систематичните участници, ОМП и доставчиците на консолидирани данни. Поради равнището на технически експертен опит, необходимо за уточняване на изискванията за прилагане на синхронизиран бизнес часовник, ЕОЦКП следва да бъде оправомощен да разработва проекти на регулаторни технически стандарти за определяне на точността, с която следва да се синхронизират часовниците.

(17) В член 23 от Регламент (ЕС) № 600/2014 се изисква по-голямата част от търговията с акции да се извършва на места на търговия или от систематични участници („задължение за търговия с акции“). Това изискване не се прилага за

сделки с акции, които са несистематични, на *ad hoc* принцип или нерегулярни и редки. Не е ясно кога се прилага това освобождаване. Поради това ЕОЦКП внесе яснота, като разграничи акциите въз основа на техния международен идентификационен номер на ценни книжа (ISIN). Съгласно това разграничение задължението за търговия с акции се прилага само за акции с ISIN от ЕИП. Този подход осигурява яснота за пазарните участници, търгуващи с акции. Поради това е целесъобразно настоящата практика на ЕОЦКП да бъде включена в Регламент (ЕС) № 600/2014, като същевременно се премахне освобождаването за сделки с акции, които са несистематични, на *ad hoc* принцип или нерегулярни и редки. С цел да се предостави на пазарните участници сигурност относно това кои инструменти попадат в обхвата на задължението за търговия с акции, ЕОЦКП следва да бъде оправомощен да публикува и поддържа списък, съдържащ всички акции, които са предмет на това задължение.

(18) Определянето на датата, до която се докладват сделките, е важно, за да се гарантира достатъчна готовност както на надзорните органи, така и на докладващите субекти. От решаващо значение е също така да се съгласува графикът на промените в различните рамки за докладване. Определянето на тази дата в делегиран акт ще осигури необходимата гъвкавост и ще приведе правомощията на ЕОЦКП в съответствие с определените в Регламент (ЕС) 2019/834. За да се повиши цялостната съгласуваност на докладването по отношение на пазара, ЕОЦКП следва също така да вземе предвид тенденциите в международен план и стандартите, договорени на равнището на Съюза или на световно равнище при разработването на съответните проекти на регулаторни технически стандарти.

(19) Докладването в областта на финансовите пазари — по-специално докладването на сделките — вече е силно автоматизирано и данните са по-стандартизирани. Някои несъответствия между рамките вече бяха отстранени в Регламента за европейската пазарна инфраструктура (EMIR) и Регламента относно сделките за финансиране с ценни книжа (РСФЦК). Правомощията на ЕОЦКП следва да бъдат приведени в съответствие, за да се приемат технически стандарти и да се осигури по-голяма съгласуваност при докладването на сделките между рамките на Регламента за европейската пазарна инфраструктура, РСФЦК и РПФИ. По този начин ще се подобри качеството на данните за сделките и ще се избегнат ненужни допълнителни разходи за сектора.

(20) Конкуренцията между доставчиците на консолидирани данни гарантира, че консолидираната система за борсова информация се предоставя по най-ефективния начин и при най-добрите условия за ползвателите. Досега обаче нито един субект не е кандидатствал да действа като доставчик на консолидирани данни. Поради това се счита за целесъобразно ЕОЦКП да бъде упълномощен периодично да организира конкурсна процедура за подбор, за да избере един субект, който да е в състояние да поддържа консолидираната система за борсова информация за всеки конкретен клас активи. Като се има предвид новостта на предложената схема, ЕОЦКП следва да възложи предоставянето на данни за прозрачността след сключването на сделките само за първата процедура за подбор, която провежда по отношение на акциите. Най-малко 18 месеца преди започването на втората процедура за подбор ЕОЦКП следва да представи на Комисията доклад, в който се оценява дали има пазарно търсене, налагащо разширяване на предоставените за системата за борсова информация данни върху данни преди сключването на сделките. Въз основа на

този доклад Комисията следва да бъде оправомощена чрез делегиран акт допълнително да уточни дълбочината на данните преди сключването на сделките, предоставяни за системата за борсова информация.

(21) Според данните, представени в оценката на въздействието, придружаваща предложението за настоящия регламент, очакваното генериране на приходи за консолидираната система за борсова информация ще варира в зависимост от конкретните характеристики на системата. Очакваните приходи на ДКД следва значително да надвишат разходите за неговата дейност и по този начин да спомогнат за изграждането на стабилна схема за приходи от участието, при която ДКД и доставчиците на пазарни данни споделят съгласувани търговски интереси. Този принцип не следва да възпрепятства ДКД да реализират необходимата печалба за поддържане на жизнеспособен бизнес модел, както и да използват основните пазарни данни, за да предлагат допълнителни анализи или други услуги, насочени към увеличаване на съвкупните приходи.

(22) Съществува обективна разлика между място на първично допускане и други места на търговия, които служат като вторични пазари. Мястото за първично допускане допуска дружества до публичните пазари, като играе решаваща роля за жизнения път и ликвидността на акцията. Това важи особено за акциите, регистрирани за търговия на по-малки регулирани пазари, които обикновено остават търгувани предимно на мястото на първичното допускане. Когато прозрачното търгуване преди сключването на сделките с определена акция се извършва изключително или предимно на мястото на първично допускане, това по-малко място играе по-важна роля в ценообразуването на тази акция. Основните пазарни данни, които един по-малък регулиран пазар предоставя за консолидираната система за борсова информация, следователно играят по-решаваща роля при ценообразуването на акциите, които това място допуска за търгуване. Поради това преференциалното третиране в схемата за приходи от участието се счита за целесъобразно, за да се даде възможност на тези по-малки борси да запазят своето местно допускане, както и да осигурят богата и динамична финансова екосистема в съответствие с целите на Съюза на капиталовите пазари.

(23) На малките регулирани пазари се допускат акции на емитенти, за които търговията на вторичния пазар е по-малко ликвидна от търговията с акции, допуснати до търговия на по-големи регулирани пазари. За да се избегне положение, при което по-малките търгувани обеми (или номинални стойности) са в ущърб на по-малките борси в схемата за приходи от участието, предназначена за консолидираната система за борсова информация за акции, за данните от сделките с тези по-малко ликвидни акции следва да се получава по-високо възнаграждение от това, което би показала тяхната условна търговска стойност. Дали дадена акция е по-малко ликвидна следва да се определи въз основа на дела на прозрачната ликвидност преди сключването на сделките, демонстрирана на регулирания пазар, който допуска по-малко ликвидния дял спрямо среднодневния оборот от търговията с тази акция.

(24) Предвид новостта на консолидираната система за борсова информация в контекста на финансовите пазари на ЕС, на ЕОЦКП следва да бъде възложено да предоставя на Европейската комисия оценка на схемата за приходи от участието, предназначена за регулираните пазари, в контекста на консолидираната система за борсова информация във връзка с акции. Този доклад следва да бъде изготвен въз основа на най-малко 12 месеца от дейността на ДКД и впоследствие по

искане на Комисията, когато това се счита за необходимо или целесъобразно. Оценката следва да се съсредоточи по-специално върху това дали участието на малките регулирани пазари в приходите на ДКД е справедливо и ефективно за гарантиране на ролята, която тези пазари играят в тяхната местна финансова екосистема. Комисията следва да бъде оправомощена да преразглежда механизма за разпределение чрез делегиран акт, когато това е необходимо или целесъобразно.

(25) Необходимо е да се гарантира, че доставчиците на консолидирани данни коригират по устойчив начин информационната асиметрия на капиталовите пазари, както и да се гарантира, че те предоставят надеждни консолидирани данни. Поради това доставчиците на консолидирани данни следва да бъдат задължени да се придържат към организационните изисквания и стандартите за качество на услугите, които трябва да бъдат спазвани по всяко време, след като са били разрешени от ЕОЦКП. Стандартите за качество следва да обхващат аспекти, свързани със събирането на консолидирани основни пазарни данни, точността на времевите печати на тези данни на различни етапи от веригата на доставка, събирането и управлението на абонаментните такси за пазарните данни и разпределянето на приходите между доставчиците на пазарни данни.

(26) С оглед запазване на трайното доверие на пазарните участници в дейността на доставчика на консолидирани данни, тези субекти следва периодично да изготвят поредица от публични доклади относно спазването на задълженията си по настоящия регламент, по-специално относно статистиката на изпълнението и доклади за инциденти, свързани с качеството на данните и системите. Поради изключително техническия характер на съдържанието на доклада ЕОЦКП следва да бъде оправомощен да определя съдържанието, формата и графика.

(27) Изискването докладите за сделките да се предоставят без такси за достъп след 15 минути понастоящем се прилага за всички места на търговия, ОМП и ДКД. За ДКД това изискване представлява пречка за търговската реализация на консолидирането на основните пазарни данни и значително ограничава търговската жизнеспособност на даден потенциален ДКД, тъй като някои потенциални клиенти биха могли да предпочетат да изчакат консолидираните безплатни данни, вместо да се абонират за консолидираната система за борсова информация. Такъв е по-специално случаят с облигациите и деривати, които по принцип не се търгуват често и за които данните често запазват по-голямата част от стойността си след 15 минути. Въпреки че изискването за безплатно предоставяне на данните след 15 минути следва да остане в сила за местата на търговия и ОМП, то следва да бъде премахнато за ДКД, за да се защити техният потенциален бизнес модел.

(30) В член 28 от Регламент (ЕС) № 600/2014 се изисква извънборсовите деривати, които са предмет на задължение за клиринг, да се търгуват на местата на търговия. Регламент (ЕС) 2019/834 на Европейския парламент и на Съвета[35]

[35] Регламент (ЕС) 2019/834 на Европейския парламент и на Съвета от 20 май 2019 г. за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012 по отношение на задължението за клиринг, прекратяването на задължението за клиринг, изискванията за отчитане, техниките за намаляване на риска за договорите за извънборсови деривати, които не са преминали клиринг чрез централен контрагент, регистрацията и надзора на регистрите на транзакции, както и изискванията за регистрите на транзакции (ОВ L 141, 28.5.2019 г., стр. 42).

измени Регламент (ЕС) № 648/2012 на Европейския парламент и на Съвета[36], за да се намали обхватът на субектите, които са предмет на задължението за клиринг. С оглед на тясната взаимовръзка между задължението за клиринг съгласно Регламент (ЕС) № 648/2012 и задължението за търговия с деривати съгласно Регламент (ЕС) № 600/2014, както и за да се осигури по-голяма правна съгласуваност и да се опрости правната рамка, е необходимо и целесъобразно задължението за търговия с деривати да се приведе отново в съответствие със задължението за клиринг на деривати. Без това привеждане в съответствие някои по-малки финансови контрагенти и нефинансови контрагенти вече няма да попадат в обхвата на задължението за клиринг, но ще продължат да попадат в обхвата на задължението за търговия.

(31) В член 6а от Регламент (ЕС) № 648/2012 се предвижда механизъм за временно прекратяване на задължението за клиринг, когато критериите, въз основа на които задължението за клиринг е наложено на определени класове извънборсови деривати, вече не са изпълнени или когато такова прекратяване се счита за необходимо, за да се избегне сериозна заплаха за финансовата стабилност в Съюза. Такова прекратяване обаче може да попречи на контрагентите да изпълнят задължението си за търговия, предвидено в Регламент (ЕС) № 600/2014, тъй като задължението за клиринг е предварително условие за задължението за търговия. Поради това е необходимо да се предвиди, че когато прекратяването на задължението за клиринг би довело до съществено изменение в критериите за задължението за търговия, следва да бъде възможно едновременно да се прекрати задължението за търговия за същия клас или класове извънборсови деривати, които са предмет на прекратяването на задължението за клиринг.

(32) Необходим е ad hoc механизъм за прекратяване, за да се гарантира, че Комисията може бързо да реагира на значителни промени в пазарните условия, които могат да окажат съществено въздействие върху търговията с деривати и техните контрагенти. Когато са налице такива пазарни условия и по искане на компетентния орган на държава членка, Комисията следва да може да прекрати задължението за търговия, независимо от всяко прекратяване на задължението за клиринг. Такова прекратяване на задължението за търговия следва да бъде възможно, когато дейностите на инвестиционен посредник от ЕС с контрагент извън ЕИП са неоснователно засегнати от обхвата на задължението на ЕС за търговия с деривати и когато този инвестиционен посредник действа като маркет мейкър в категорията деривати, предмет на задължението за търговия. Проблемът с припокриващите се задължения за търговия за деривати е особено сериозен, когато се търгува с контрагенти, чието седалище се намира в юрисдикция на трета държава, която прилага собствено задължение за търговия за деривати. Това прекратяване също така ще помогне на контрагентите от ЕС да останат конкурентоспособни на световните пазари. Когато взема решение за прекратяване на задължението за търговия, Комисията следва да вземе предвид въздействието на това прекратяване върху задължението за клиринг, предвидено в Регламент (ЕС) № 648/2012.

---

[36] Регламент (ЕС) № 648/2012 на Европейския парламент и на Съвета от 4 юли 2012 г. относно извънборсовите деривати, централните контрагенти и регистрите на транзакции (ОВ L 201, 27.7.2012 г., стр. 1).

(33) Разпоредбите за свободен достъп за борсово търгувани деривати намаляват привлекателността за инвестиране в нови продукти, тъй като конкурентите могат да получат достъп без първоначална инвестиция. По този начин прилагането на режима на свободен достъп за борсово търгувани деривати, предвиден в членове 35 и 36 от Регламент (ЕС) № 600/2014, може да ограничи конкурентоспособността на тези продукти, като премахне стимулите за регулираните пазари да създават нови борсово търгувани деривати. Поради това следва да се предвиди, че този режим не следва да се прилага за съответния ЦК или съответното място на търговия по отношение на борсово търгуваните деривати, като по този начин се насърчават иновациите и разработването на борсово търгувани деривати в Съюза.

(34) Финансовите посредници следва да се стремят да постигнат възможно най-добрата цена и най-голямата възможна вероятност за изпълнение на сделките, които извършват от името на своите клиенти. За тази цел финансовите посредници следва да избират мястото на търговия или контрагента за изпълнение на сделките на клиентите си единствено въз основа на постигането на най-доброто изпълнение за клиентите си. Следва да бъде несъвместимо с този принцип на най-добро изпълнение даден финансов посредник да получава плащане от търгуващ контрагент в замяна на гарантиране на изпълнението на сделките на клиенти. Поради това на инвестиционните посредници следва да бъде забранено да получават такова плащане.

(35) Комисията следва да приеме разработените от ЕОЦКП проекти на регулаторни технически стандарти относно точните характеристики на режима на отлагане за сделки с некапиталови инструменти, относно предоставянето на информация при разумни търговски условия, относно прилагането на синхронизираните бизнес часовници по места на търговия, систематични участници, ОМП и ДКД, както и относно характеристиките на задължението на ДКД за публично докладване. Комисията следва да приема тези проекти на регулаторни технически стандарти посредством делегирани актове съгласно член 290 от ДФЕС и в съответствие с членове 10—14 от Регламент (ЕС) № 1093/2010.

(36) Тъй като целите на настоящия регламент, а именно да се улесни създаването на доставчик на консолидирани данни на пазарите за всеки клас активи и да се изменят някои аспекти на съществуващото законодателство, за да се подобри прозрачността на пазарите на финансови инструменти, но също така да се подобрят допълнително равнопоставените условия на конкуренция между регулираните пазари и систематичните участници, не могат да бъдат постигнати в достатъчна степен от държавите членки, но могат с оглед на техния обхват и ефект да бъдат постигнати по-добре на равнището на Съюза, следва на равнището на Съюза да бъде приета мярка в съответствие с принципа на субсидиарност, посочен в член 5 от Договора за Европейския Съюз. В съответствие с принципа на пропорционалност, уреден в същия член, настоящият регламент не надхвърля необходимото за постигането на тези цели. Освен това настоящият регламент е в съответствие с основните права и спазва принципите, признати в Хартата, по-специално, свободата за извършване на стопанска дейност и правото на защита на потребителите,

ПРИЕХА НАСТОЯЩИЯ РЕГЛАМЕНТ:

Член 1

Изменения на Регламент (ЕС) № 600/2014

1) Член 1 се изменя, както следва:

а) в параграф 1 се добавя следната буква и):

„з) обхвата на многостранната търговия.“;

б) параграф 3 се заменя със следното:

„3. Дял V от настоящия регламент следва също така да се прилага и за всички финансови контрагенти, посочени в член 4а, параграф 1, втора алинея от Регламент (ЕС) № 648/2012, и за всички нефинансови контрагенти, посочени в член 10, параграф 1, втора алинея от същия регламент.“;

в) вмъква се следният параграф 7а:

„7а. Всички многостранни системи функционират или в съответствие с разпоредбите на дял II относно МСТ или ОСТ от Директива 2014/65/ЕС, или в съответствие с разпоредбите на дял III относно регулираните пазари от същата Директива.

Всички инвестиционни посредници, които организирано, редовно, систематично и в значителна степен извършват търговия за собствена сметка, когато изпълняват нареждания на клиенти извън регулиран пазар, МСТ или ОСТ, действат в съответствие с дял III от настоящия Регламент.

Без да се засягат членове 23 и 28, всички инвестиционни посредници, сключващи сделки с финансови инструменти, които не са сключени в рамките на многостранни системи или на систематични участници, спазват членове 20, 21, 22, 22а, 22б и 22в от настоящия регламент.“;

2) в член 2 параграф 1 се изменя, както следва:

а) точка 11 се заменя със следното:

„11) „многостранна система“ означава система или механизъм, където многобройни интереси на трети лица за покупка и продажба на финансови инструменти могат да взаимодействат в системата;“;

б) вмъква се следната точка 34а):

34а) „доставчик на пазарни данни“ означава място на търговия, инвестиционен посредник, включително систематични участници, или ОМП;“;

в) точка 35 се заменя със следното:

„35) „доставчик на консолидирани данни“ или „ДКД“ означава лице, което е лицензирано съгласно дял IVа, глава 1 от настоящия регламент да извършва услуга по събиране на пазарни данни за акции, борсово търгувани фондове, облигации или деривати от доставчици на пазарни данни, както и да консолидира тези данни в непрекъснат електронен поток от обновявани в реално време данни, предоставящ основни пазарни

данни за всяка акция, всеки борсово търгуван фонд, всяка облигация или дериват, както и за предоставянето им на ползвателите на пазарни данни;“;

г) вмъкват се следните точки 36б и 36в:

36б) „основни пазарни данни“ означава:

а) всички от следните данни относно капиталови инструменти:

i) най-добрите цени „купува“ и „продава“ със съответните обеми;

ii) цената на сделката и обема, изпълнен по обявената цена;

iii) тръжната информация в рамките на деня;

iv) тръжната информация в края на деня;

v) идентификационния код на пазара, определящ мястото на изпълнение;

vi) стандартизирания идентификатор на инструмента, който се прилага на всички места;

vii) информация за времевия печат по отношение на всеки от изброените по-долу елементи:

- момента на изпълнение на сделката;

- момента на публикуване на сделката;

- получаването на пазарните данни от доставчиците на пазарни данни;

- получаването на пазарните данни от доставчика на консолидирани данни;

- разпространението на консолидирани пазарни данни до абонатите;

viii) протоколите за търговията и приложимите освобождавания или отлагания;

б) всички от следните данни относно некапиталови инструменти:

i) цената на сделката и количеството/обема, изпълнени по обявената цена;

ii) идентификационния код на пазара, определящ мястото на изпълнение;

iii) стандартизиран идентификатор на инструмента, който се прилага на всички места;

iv) информация за времевия печат по отношение на всеки от изброените по-долу елементи:

- момента на изпълнение на сделката;

- момента на публикуване на сделката;

- получаването на пазарните данни от доставчиците на пазарни данни;

- получаването на пазарните данни по механизма за обобщаване/консолидиране на консолидатора;

- разпространението на консолидирани пазарни данни до абонатите;

v) протоколите за търговията и приложимите освобождавания или отлагания;

36в) „регулаторни данни“ означава данни, свързани със състоянието на системите, които съпоставят нарежданията за финансови инструменти, включително информация за прекъсвачи на веригата, спирания на търговията и цените на тези финансови инструменти при откриване или закриване;“;

3) член 4 се изменя, както следва:

а) параграф 1 се изменя, както следва:

i) буква а) се заменя със следното:

„а) системи за съпоставяне на нареждания, които са по-големи от два пъти стандартния пазарен размер и които са основани на методология за търговия, според която цената на финансовия инструмент, посочена в член 3, параграф 1, е определена от едно от следните:

i) цената на тези финансови инструменти на местата на търговия, където тези финансови инструменти са допуснати до търговия за първи път;

ii) цената на тези финансови инструменти на най-относимия пазар по отношение на ликвидността, когато тази цена е оповестена и се приема от участниците на пазара за надеждна референтна цена;

iii) консолидираната система за борсова информация във връзка с акции или борсово търгувани фондове.“;

ii) добавя се следната алинея:

„За целите на буква а) трайното използване на това освобождаване е предмет на условията, посочени в член 5.“;

б) в параграф 2 първа алинея се заменя със следното:

„Референтната цена, посочена в параграф 1, буква а), се установява посредством едно от следните:

а) средната стойност в рамките на текущите цени купува и продава на което и да е от следните:

i) мястото на търговия, където тези финансови инструменти са допуснати до търговия за първи път;

ii) най-относимия пазар по отношение на ликвидността;

iii) консолидираната система за борсова информация във връзка с акции или борсово търгувани фондове;

б) когато цената, посочена в буква а), не е на разположение, цената при откриването или закриването на съответната сесия за търговия.“;

4) член 5 се изменя, както следва:

а) заглавието се заменя със следното:

„*Член 5*

Таван на обема“;

б) параграф 1 се заменя със следното:

„1. Местата на търговия прекратяват използването на освобожданията, посочени в член 4, параграф 1, буква а) и член 4, параграф 1, буква б), подточка i), когато процентът на търгувания в Съюза обем на финансов инструмент, извършен при тези освобождавания, надхвърля 7 % от общия търгуван в Съюза обем на този финансов инструмент. Като основание на своето решение за прекратяване на използването на тези освобождавания местата на търговия използват данните, публикувани от ЕОЦКП в съответствие с параграф 4, и вземат такова решение в рамките на два работни дни след публикуването на тези данни и за срок от шест месеца.“;

в) параграфи 2 и 3 се заличават;

г) параграф 4 се заменя със следното:

„4. В срок от пет работни дни след края на всеки календарен месец ЕОЦКП оповестява следните данни:

а) общия обем на търговията в Съюза по финансови инструменти през предходните 12 месеца;

б) процента на търговията с даден финансов инструмент, извършена в целия Съюз при режима на освобождаване, посочен в член 4, параграф 1, буква а) и член 4, параграф 1, буква б), подточка i);

в) методологията, използвана за определянето на тези проценти, посочени в буква б).“;

д) параграф 5 се заличава;

е) параграф 7 се заменя със следното:

„7. За да има надеждна основа за следене на търговията, извършвана при режима на освобождаване, посочен в член 4), параграф 1, буква а) и член 4), параграф 1, буква б), подточка i), и за да може да се определи дали посочените в параграф 1 ограничения са били надхвърлени, операторите на места на търговия имат въведени системи и процедури, които да направят възможно установяването на цялата търговия, извършена на съответното място при този режим на освобождаване.“;

5) член 9 се изменя, както следва:

а) в параграф 1 буква б) се заличава;

б) в параграф 5, буква г) се заличава;

6) член 11 се изменя, както следва:

а) параграф 1 се изменя, както следва:

i) първата алинея се заменя със следното:

„Въз основа на режима на отлагане, както е установено в параграф 4, компетентните органи разрешават на пазарните оператори и инвестиционните посредници, организиращи място на търговия, да отлагат публикуването на цените на сделките до края на деня на търговия или на обема на сделките за най-много две седмици.“;

ii) във втора алинея буква в) се заличава;

б) параграф 3 се заменя със следното:

„3. Когато разрешават отложено публикуване, както е посочено в параграф 1 по отношение на сделки с държавен дългов инструмент, компетентните органи могат да разрешат на пазарните оператори и инвестиционните посредници, организиращи място на търговия:

а) да разрешат обемът на отделни сделки да не се публикува по време на удължен срок на отложено публикуване; или

б) да публикуват в обобщен вид няколко сделки с държавен дългов инструмент за неопределен период от време.”

в) параграф 4 се изменя, както следва:

i) първата алинея се изменя, както следва:

буква в) се заменя със следното:

„в) сделките, допустими за отложено публикуване на обема или цената, и сделките, за които компетентните органи разрешават на пазарните оператори и инвестиционните посредници, организиращи място на търговия, да предвидят отложено публикуване на обема или цената за един от следните периоди:

i) 15 минути;

ii) края на деня на търговия;

iii) две седмици.“;

ii) след първата алинея се вмъква следната алинея:

„За целите на първа алинея, буква в) ЕОЦКП определя групите, за които периодът на отлагане се прилага в целия Съюз, като се използват следните критерии:

а) определянето на ликвидността;

б) размерът на сделката, по-специално сделки на неликвидни пазари или големи по размер сделки;

в) за облигациите — класификацията на облигацията като инвестиционен рейтинг или висока доходност.“;

7) в член 13 се добавя следният параграф 3:

„3. ЕОЦКП разработва проекти за регулаторни технически стандарти за определяне на съдържанието, формата и терминологията на информацията за

разумни търговски условия, която местата на търговия, ОМП, ДКД и систематичните участници трябва да предоставят на обществеността.

ЕОЦКП представя на Комисията този проект на регулаторни технически стандарти в срок до [*СП, моля, въведете девет месеца след датата на влизане в сила*].

На Комисията се предоставя правомощието да приеме регулаторните технически стандарти, посочени в първа алинея, в съответствие с членове 10—14 от Регламент (ЕС) № 1095/2010.“;

8) член 14 се изменя, както следва:

а) параграфи 2 и 3 се заменят със следното:

„2. Настоящият член и членове 15, 16 и 17 се прилагат за систематичните участници, когато сключват сделки в размери, които не надвишават два пъти стандартния пазарен размер. Систематичните участници не попадат в обхвата на разпоредбите на настоящия член и на членове 15, 16 и 17, когато сключват сделки в размери, които надвишават два пъти стандартния пазарен размер.

3. Систематичните участници могат да направят котировка за всеки размер. Минималният размер, за който ще направят котировка, се равнява на поне два пъти стандартния пазарен размер на акция, депозитарна разписка, борсово търгуван фонд, сертификат или друг финансов инструмент, който е подобен на тези финансови инструменти и се търгува на място на търговия. За конкретна акция, депозитарна разписка, борсово търгуван фонд, сертификат и друг финансов инструмент, подобен на тези финансови инструменти и търгуван на място на търговия, всяка котировка включва твърда цена „купува“ и „продава“ или твърди цени „купува“ и „продава“ за размер или размери, които биха могли да достигнат до два пъти стандартния пазарен размер за класа акции, депозитарни разписки, борсово търгувани фондове, сертификати или други финансови инструменти, подобни на тези финансови инструменти, към които принадлежи финансовият инструмент. Цената или цените отразяват преобладаващите пазарни условия за тази акция, депозитарна разписка, борсово търгуван фонд, сертификат или друг финансов инструмент, подобен на тези финансови инструменти.“;

б) вмъква се следният параграф 6а:

„6а. Систематичните участници не съпоставят нарежданията със средната стойност в рамките на текущите цени „купува“ и „продава“.;

9) член 17а се заменя със следното:

„Член 17а

Стъпки на котиране

1. Котировките на систематичните участници, ценовите подобрения по тези котировки и цените на изпълнение са в съответствие със стъпките на котиране, установени в съответствие с член 49 от Директива 2014/65/ЕС.

2. Прилагането на стъпките на котиране в съответствие с член 49 от Директива 2014/65/ЕС не възпрепятства систематичните участници да съпоставят големи

по размер нареждания със средната стойност в рамките на текущите цени „купува“ и „продава.“ Допуска се съпоставяне на нареждания със средната стойност в рамките на текущите цени „купува“ и „продава“, които са под големите по размер, но над два пъти стандартния пазарен размер, доколкото тези стъпки на котиране са спазени.“;

10) вмъкват се следните членове 22а, 22б и 22в:

„Член 22а

Предоставяне на пазарни данни на ДКД

1. По отношение на акциите, борсово търгуваните фондове и облигациите, които се търгуват на място на търговия, както и по отношение на извънборсовите деривати, както са определени в член 2, параграф 7 от Регламент (ЕС) № 648/2012, които са предмет на задължението за клиринг, посочено в член 4 от същия регламент, доставчиците на данни предоставят на ДКД всички пазарни данни, посочени в член 22б, параграф 2, необходими за функционирането на ДКД. Тези пазарни данни се предоставят в хармонизиран формат, чрез висококачествен протокол за предаване и възможно най-близо до реалното време, колкото е технически осъществимо.

2. Всеки ДКД ще може да избира измежду видовете връзки, които доставчиците на пазарни данни предлагат на други ползватели, коя връзка желае да използва за предоставяне на тези данни. Доставчиците на пазарни данни не получават никакво възнаграждение за предоставянето на свързаност, различно от поделянето на приходите по отношение на акциите, както е посочено в условията за определяне на ДКД в процеса на подбор, определен в член 27га.

3. По отношение на сделките с инструментите, посочени в параграф 1, които са сключени от инвестиционни посредници извън място на търговия, доставчиците на пазарни данни предоставят на ДКД пазарните данни относно тези сделки пряко или чрез ОМП.

4. Доставчиците на пазарни данни не получават никакво възнаграждение за предоставените пазарни данни, различно от поделянето на приходите, посочено в член 27га, параграф 2, буква в).

5. Доставчиците на пазарни данни предоставят информацията по отношение на освобожданията и отлаганията, както е предвидено в членове 4, 7, 11, 14, 20 и 21.

Член 22б

Качество на пазарните данни

1. До [*СП, моля добавете 3 месеца след влизането в сила*] Комисията създава експертна група на участниците, която предоставя насоки относно качеството и съдържанието на пазарните данни, общото тълкуване на пазарните данни и качеството на протокола за предаване, посочен в член 22а, параграф 1. Експертната група на участниците предоставя насоки ежегодно. Тези насоки се оповестяват публично.

2. На Комисията се предоставя правомощието да приема делегирани актове в съответствие с член 50 за определяне на качеството и съдържанието на пазарните данни, както и качеството на протокола за предаване.

В тези делегирани актове се определя по-специално следното:

а) пазарните данни, които доставчиците на данни трябва да предоставят на ДКД, за да се изготвят основните пазарни данни, необходими за функционирането на ДКД, включително съдържанието и формата на тези пазарни данни;

б) какво представляват основните пазарни данни, посочени в член 2, параграф 1, точка 36б, и регулаторните данни, посочени в член 2, параграф 1, точка 36в.

За целите на първа алинея Комисията взема предвид насоките на ЕОЦКП и на техническата експертна група, създадена в съответствие с параграф 2, развитието в международен план, както и стандартите, договорени на равнището на Съюза или на международно равнище. Комисията гарантира, че приетите делегирани актове са съобразени с изискванията за докладване, установени в членове 3, 6, 8, 10, 14, 18, 20, 21 и 27ж.

Член 22в

Синхронизиране на бизнес часовниците

1. Местата на търговия и техните членове или участници, систематичните участници, ОМП и ДКД синхронизират своите бизнес часовници при записване на датата и часа на всяко подлежащо на докладване събитие.

2. В съответствие с международните стандарти ЕОЦКП разработва проект на регулаторни технически стандарти с оглед уточняване на степента на точност, с която часовниците трябва да бъдат синхронизирани.

ЕОЦКП представя на Комисията този проект на регулаторни технически стандарти в срок до [*СП, моля, въведете дата, която е 6 месеца след датата на влизане в сила*].

На Комисията се предоставя правомощието да приеме регулаторните технически стандарти, посочени в първа алинея, в съответствие с членове 10—14 от Регламент (ЕС) № 1095/2010.“;

11) в член 23 параграф 1 се заменя със следното:

„1. Инвестиционните посредници гарантират, че сключените от тях сделки с акции с международен идентификационен номер на ценни книжа (ISIN) от ЕИП, се извършват в рамките на регулиран пазар, МСТ, систематични участници или място на търговия, намиращо се в трета държава и оценено като еквивалентно в съответствие с член 25, параграф 4, буква а) от Директива 2014/65/ЕС, по целесъобразност, освен ако:

а) тези акции се търгуват на място на търговия, намиращо се в трета държава, в местната валута; или

б) тези сделки се извършват между допустими контрагенти, между професионални контрагенти или допустими професионални контрагенти и не допринасят за процеса на определяне на цените.

ЕОЦКП публикува на своя уебсайт списък, съдържащ акциите с ISIN от ЕИП, които са предмет на задължение за търговия с акции, и редовно актуализира този списък.“;

12) член 26, параграф 9 се изменя, както следва:

а) добавя се следната буква й):

„й) датата, до която сделките трябва да бъдат докладвани.“;

б) след първата алинея се вмъква следната алинея:

„При изготвянето на тези регулаторни технически стандарти ЕОЦКП взема предвид развитието в международен план и стандартите, договорени в рамките на Съюза или на световно равнище, и тяхната съгласуваност с изискванията за отчетност, определени в Регламент (ЕС) 2019/834 и Регламент (ЕС) 2015/2365.“;

13) в член 26 се добавя следният параграф 11:

„11. До [*СП, моля добавете датата, която е две години след датата на публикуването*] ЕОЦКП представя на Комисията доклад, в който се оценява осъществимостта на по-голяма интеграция при докладването на сделките и рационализиране на потоците от данни съгласно член 26 от настоящия регламент с цел:

а) намаляване на дублиращите се или непоследователните изисквания за докладване на данни за сделки, и по-специално дублиращите се или непоследователните изисквания, определени в настоящия регламент и в Регламент (ЕС) 2019/834 на Европейския парламент и на Съвета[*1] и Регламент (ЕС) 2015/2365;

б) подобряване, както на равнището на Съюза, така и на национално равнище, на стандартизирането на данните и ефективното споделяне и използване на данните, които съответен компетентен орган е подал чрез рамката за отчетност на Съюза.

При изготвянето на доклада ЕОЦКП работи, когато е уместно, в тясно сътрудничество с другите органи на Европейската система за финансов надзор и Европейската централна банка.

[*1] Регламент (ЕС) 2019/834 на Европейския парламент и на Съвета от 20 май 2019 г. за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012 по отношение на задължението за клиринг, прекратяването на задължението за клиринг, изискванията за отчитане, техниките за намаляване на риска за договорите за извънборсови деривати, които не са преминали клиринг чрез централен контрагент, регистрацията и надзора на регистрите на транзакции, както и изискванията за регистрите на транзакции (ОВ L 141, 28.5.2019 г., стр. 42)“;

14) член 27, параграф 3 се изменя, както следва:

а) добавя се следната буква в):

„в) датата, до която референтните данни следва да бъдат докладвани“.

б) след първата алинея се вмъква следната алинея:

„При изготвянето на тези проекти на регулаторни технически стандарти ЕОЦКП взема предвид развитието в международен план и стандартите, договорени в рамките на Съюза или на световно равнище, и съгласуваността на тези проекти на регулаторни технически стандарти с

изискванията за докладване, определени в Регламент (ЕС) 2019/834 и в Регламент (ЕС) 2015/2365.“;

15) вмъква се следният член 27га:

„*Член 27га*

Процес на подбор за лицензиране на единен доставчик на консолидирани данни за всеки клас активи

1. До [*СП, моля въведете дата, която е 3 месеца след влизането в сила*] ЕОЦКП организира процедура за подбор за определянето на ДКД за срок от пет години. ЕОЦКП организира отделна процедура за подбор за всеки от следните класове активи: акции, борсово търгувани фондове, облигации и деривати (или съответните подкласове деривати).

2. За всеки от класовете активи, посочени в параграф 1, ЕОЦКП оценява заявленията въз основа на следните критерии:

   а) техническата способност на заявителите да предоставят устойчива консолидирана система за борсова информация в целия Съюз;

   б) способността на заявителите да спазват организационните изисквания, определени в член 27з;

   в) управленската структура на заявителите;

   г) скоростта, с която заявителите могат да разпространяват основни пазарни данни;

   д) капацитета на заявителите да разпространяват данни с добро качество;

   е) общите разходи, необходими на заявителите за изготвяне на консолидираната система за борсова информация, както и разходите по постоянната експлоатация на консолидираната система за борсова информация;

   ж) размера на таксите, които заявителят възнамерява да начислява на различните видове ползватели на основни пазарни данни;

   з) възможността заявителите да използват съвременни интерфейс технологии за предоставяне на основните пазарни данни и за свързаност;

   и) носителят на запаметена информация, който заявителите ще използват за съхраняване на данните за минали периоди;

   й) протоколите, които заявителите ще използват за предотвратяване и справяне с прекъсванията.

3. При първата процедура за подбор, организирана за акции, се обявява единствено тръжна процедура за предоставяне на консолидирана система за борсова информация, съдържаща данни след сключването на сделките. Преди последващите процедури за подбор ЕОЦКП оценява въздействието на търсенето на пазара и въздействието на приходите върху регулираните пазари и въз основа на тази оценка докладва на Комисията относно възможността за добавяне на най-добрите оферти и предложения и съответните обеми към системата за борсова информация. Въз основа на този доклад и на опита, придобит в резултат на първата процедура за подбор, на Комисията се предоставя правомощието да приеме делегиран акт за определяне на

подходящото равнище на данните преди сключването на сделките, което да бъде предоставено на ДКД.

4. При подбора на ДКД за акции, в допълнение към критериите в параграф 2, се взема предвид схемата за приходи от участието, и по-специално формулата, приложима към регулираните пазари, които са доставчици на пазарни данни. Когато разглежда конкуриращите се тръжни процедури, ЕОЦКП избира ДКД за акции, който предлага схемата за приходи от участието, която предоставя на регулираните пазари, по-специално на по-малките регулирани пазари, най-високия размер на приходите, които остават за разпределение след приспадане на оперативните разходи, както и разумен марж на печалба. Тези приходи се разпределят в съответствие с член 27з, параграф 1, буква в) и по начин, съизмерим с пазарните данни, предоставени съгласно член 22а.

5. В срок от 3 месеца от започването на процедурата за подбор, посочена в параграф 2, ЕОЦКП приема надлежно обосновано решение за подбор и лицензиране на субектите, които експлоатират консолидираната система за борсова информация. В мотивираното решение се уточняват условията, при които ДКД функционират, и по-специално равнището на таксите, посочени в параграф 2, буква ж), а за акциите — равнището на участие, посочено в параграф 3, по-специално за по-малките регулирани пазари.

6. Избраните ДКД спазват по всяко време организационните изисквания, посочени в член 27з, и условията, посочени в решението на ЕОЦКП за лицензиране на ДКД, посочено в параграф 3. Даден ДКД, който вече не е в състояние да спазва тези изисквания и условия, включително изискванията и условията относно сривовете и вмешателството в системата, информира своевременно ЕОЦКП за това.

7. Отнемането на разрешението, посочено в член 27д, поражда действие едва от момента, в който е бил избран и лицензиран нов ДКД в съответствие с параграфи 1—4.“;

16) член 27з се заменя със следното:

„*Член 27з*

Организационни изисквания за доставчиците на консолидирани данни

1. В съответствие с условията за лицензиране, посочени в член 27га, ДКД:

   а) събират всички пазарни данни, получени посредством предоставяне на данни по отношение на класа активи, за който са лицензирани ДКД;

   б) събират месечни абонаментни такси от ползвателите;

   в) по отношение на пазарните данни относно акции, преразпределя част от приходите си с цел покриване на разходите, свързани със задължителното предоставяне на данни, както и гарантиране на справедливо равнище на участие на регулираните пазари, и по-специално на по-малките регулирани пазари, в приходите, генерирани от консолидираната система за борсова информация, в съответствие с член 27га, параграф 4;

   г) предоставят консолидираните основни пазарни данни, за чието предоставяне ДКД е избран в съответствие с член 27га, налични в съответствие с изискванията за качество на данните, посочени в член 22б, на ползвателите в постоянен поток от електронни данни при

недискриминационни условия, възможно най-близо до реалното време, колкото е технически осъществимо;

д) гарантира, че публикуването на основните пазарни данни е в съответствие с приложимите освобождавания и отлагания по членове 4, 7, 11, 14, 20 и 21;

е) гарантира, че консолидираните основни пазарни данни са леснодостъпни, машинночитаеми и използваеми за всички ползватели, включително непрофесионалните инвеститори.

За целите на установяване на участието в буква в), приходите на ДКД се разпределят между регулираните пазари по формула, която отразява дела на прозрачната ликвидност на акциите преди сключването на сделките, демонстрирана на регулиран пазар, спрямо средния дневен оборот на тези акции в Съюза.

2. ДКД приемат и публикуват на своя уебсайт стандарти за равнището на обслужване, обхващащи всичко изброено по-долу:

а) опис на доставчиците, от които се получават пазарни данни;

б) начини и скорост на предоставяне на консолидирани пазарни данни на ползвателите;

в) мерки, предприети за осигуряване на непрекъснатост на операциите при предоставянето на консолидирани пазарни данни.

3. ДКД имат работещи механизми за сигурност, с които да гарантират сигурността на средствата, чрез които се предават пазарни данни между доставчиците на пазарни данни и ДКД, както и между ДКД и ползвателите, както и да сведат до минимум риска от подправяне на данните и неразрешен достъп. ДКД поддържат необходимите ресурси и разполагат с резервно оборудване, за да могат да предлагат и поддържат услугите си по всяко време.

4. 12 месеца от началото на пълноценното функциониране на ДКД за акциите ЕОЦКП представя на Комисията мотивирано становище относно ефективността и справедливостта на равнището на участие на регулираните пазари в приходите, генерирани от ДКД, както е определено в съответствие с параграф 1, втора алинея. Комисията може да поиска от ЕОЦКП да представи допълнителни становища, когато това е необходимо или целесъобразно. На Комисията се предоставя правомощието да приема делегирани актове в съответствие с член 50, за да преразгледа коефициента за преразпределение на разходите, когато е целесъобразно.“;

17) вмъква се следният член 27за:

„*Член 27за*

Задължения за докладване за доставчиците на консолидирани данни

1. В края на всяко тримесечие ДКД публикуват на своя уебсайт, който е достъпен безплатно, статистически данни за резултатите и доклади за инциденти, свързани с качеството на данните и системите.

2. 2. ЕОЦКП разработва проекти за регулаторни технически стандарти за определяне на съдържанието, графика, формата и терминологията по отношение на задължението за докладване.

ЕОЦКП представя на Комисията този проект на регулаторни технически стандарти в срок до [*СП, моля, въведете девет месеца след датата на влизане в сила*].

На Комисията се предоставя правомощието да приеме регулаторните технически стандарти, посочени в първа алинея, в съответствие с членове 10—14 от Регламент (ЕС) № 1095/2010.“;

3. ДКД съхраняват и пазят данни, свързани с дейността им, за срок не по-кратък от пет години. Информацията относно първите две години се съхранява на леснодостъпно място и ДКД своевременно предоставя тези данни на ЕОЦКП при поискване.“;

18) в член 28, параграф 1 уводната част се заменя със следното:

„1. Финансовите контрагенти, които отговарят на условията, определени в член 4а, параграф 1 от Регламент (ЕС) № 648/2012, и нефинансовите контрагенти, които отговарят на условията, посочени в член 10, параграф 1, втора алинея от този регламент, сключват сделки, които не са нито вътрешногрупови съгласно определението в член 3 от този регламент, нито са обхванати от преходните разпоредби на член 89 от този регламент, с други такива финансови контрагенти или други такива нефинансови контрагенти, спадащи към клас деривати, за който е обявено, че подлежи на задължение за търговия в съответствие с процедурата, посочена в член 32 от настоящия регламент, и вписан в регистъра, посочен в член 34 от настоящия регламент, само на:“;

19) в член 32 се добавят следните параграфи 7, 8 и 9:

„7. Когато спирането на задължението за клиринг, както е посочено в член 6а от Регламент (ЕС) № 648/2012, се счита от ЕОЦКП за съществена промяна в критериите за пораждане на действие от задължението за търговия, посочени в параграф 5 от същия член, ЕОЦКП може да поиска от Комисията да прекрати задължението за търговия, установено в член 28, параграфи 1 и 2 от настоящия регламент, за същите класове извънборсови деривати, които са предмет на искането за спиране на задължението за клиринг.

8. Искането по параграф 7 не се оповестява публично.

9. След като получи искането, посочено в параграф 7, Комисията, без неоправдано забавяне и въз основа на мотивите и доказателствата, представени от ЕОЦКП, предприема едно от следните действия:

а) в акт за изпълнение прекратява задължението за търговия с класовете извънборсови деривати, които са предмет на искането за спиране на задължението за клиринг;

б) отхвърля поисканото прекратяване.

За целите на буква б) Комисията уведомява ЕОЦКП за причините, поради които е отхвърлила поисканото прекратяване. Комисията незабавно информира Европейския парламент и Съвета за това отхвърляне и им изпраща мотивите, които е представила на ЕОЦКП. Информацията, предоставена на Европейския парламент и на Съвета относно отхвърлянето и причините за него, не се оповестява публично.“;

20) вмъква се следният член 32а:

„Член 32а

Самостоятелно прекратяване на задължението за търговия

1. По искане на компетентния орган на държава членка Комисията може да прекрати задължението за търговия с деривати по отношение на определени инвестиционни посредници в съответствие с процедурата, посочена в член 51, и след консултация с ЕОЦКП. Компетентният орган посочва причините, поради които счита, че условията за прекратяване са изпълнени. По-специално компетентният орган доказва, че даден инвестиционен посредник в рамките на неговата юрисдикция:

   а) редовно получава искания за котировки за дериватите, които са предмет на задължението за търговия с деривати;

   б) от контрагент извън ЕИП, който няма активно членство на предлагащото търговия с деривата място на търговия в ЕС, който е предмет на задължението за търговия; както и

   в) редовно действа като маркет мейкър по отношение на деривата, който е предмет на задължението за търговия с деривати.

2. Когато преценява дали да прекрати задължението за търговия в съответствие с параграф 1, Комисията взема предвид дали такова прекратяване на задължението за търговия би имало неблагоприятен ефект върху задължението за клиринг, предвидено в член 4, параграф 1 от Регламент (ЕС) № 648/2012.

3. Актът за изпълнение, посочен в параграф 1, се придружава от доказателствата, представени от компетентния орган, поискал прекратяването.

4. Актът за изпълнение, посочен в параграф 1, се съобщава на ЕОЦКП и се публикува в регистъра на ЕОЦКП, посочен в член 34 от настоящия регламент.

5. Комисията редовно прави преглед на това дали основанията за прекратяване на задължението за търговия продължават да се прилагат.“;

21) член 35 се изменя, както следва:

   а) в параграф 1, първа алинея, въвеждащото изречение се заменя със следното:

   „1. Без да се засягат разпоредбите на член 7 от Регламент (ЕС) № 648/2012, ЦК приемат за клиринг финансови инструменти при недискриминационни и прозрачни условия, включително по отношение на изискванията за обезпечение и таксите за достъп, независимо от мястото на търговия, на което е извършена сделката.

   Изискването по първа алинея не се прилага за борсово търгувани деривати.

   ЦК по-специално осигурява на местата на търговия правото на недискриминационно третиране на договорите, търгувани на това място на търговия, по отношение на:“;

   б) параграф 3 се заменя със следното:

   „3. ЦК отговаря на мястото на търговия в писмен вид или в срок от три месеца, когато разрешава достъп, при условие че съответният компетентен орган е предоставил достъп съгласно параграф 4, или в срок

от три месеца, когато отказва такъв достъп. ЦК може да откаже достъп единствено при условията, посочени в параграф 6, буква а). Когато ЦК откаже достъп, в своя отговор той представя всички причини, обосноваващи неговото решение, и информира за това в писмен вид своя компетентен орган. Когато мястото на търговия и ЦК са установени в различни държави членки, ЦК нотифицира и компетентния орган на мястото на търговия, като посочва и причините, обосноваващи неговото решение. ЦК предоставя достъпа в срок от три месеца, считано от положителния отговор на искането за достъп.“;

22) член 36 се изменя, както следва:

а) в параграф 1 първата алинея се заменя със следното:

„Без да се засягат разпоредбите на член 8 от Регламент (ЕС) № 648/2012, дадено място на търговия при поискване предоставя на ЦК, лицензиран или признат съгласно същия Регламент, който желае да осъществи клиринг на сделки с финансови инструменти, сключени на това място на търговия, потоците от данни за сделките при недискриминационни и прозрачни условия, включително по отношение на таксите за достъп. Това изискване не се прилага към:

а) договори за деривати, които вече подлежат на задължения за достъп съгласно член 8 от Регламент (ЕС) № 648/2012;

б) борсово търгувани деривати.“;

б) параграф 3 се заменя със следното:

„3. Мястото на търговия отговаря на ЦК в писмен вид в срок от три месеца, като или разрешава достъп, при условие че съответният компетентен орган е предоставил достъп съгласно параграф 4, или отказва такъв достъп. Мястото на търговия може да откаже достъп само при условията, определени в параграф 6, буква а). Когато достъпът бъде отказан, мястото на търговия посочва всички причини, обосноваващи неговото решение, в своя писмен отговор и го препраща на своя компетентен орган. Когато ЦК и мястото на търговия са установени в различни държави членки, мястото на търговия също така препраща писмения отговор на компетентния орган на ЦК. Мястото на търговия предоставя достъпа в срок от три месеца, считано от положителния отговор на искането за достъп.“;

в) параграф 5 се заличава;

23) в член 38 параграф 1 се заменя със следното:

„1. Място на търговия, установено в трета държава, може да поиска достъп до ЦК, установен в Съюза, само ако Комисията е приела решение в съответствие с член 28, параграф 4, отнасящо се до тази трета държава.

ЦК, който е установен в трета държава, може да поиска достъп до място на търговия в Съюза, ако този ЦК е признат по член 25 на Регламент (ЕС) № 648/2012.

На ЦК и местата на търговия, установени в трети държави, е позволено единствено да използват правата на достъп в съответствие с членове 35 и 36, при условие че Комисията е приела решение в съответствие с параграф 3 от

настоящия член, с което се определя че правната и надзорна уредба на третата държава се счита, че е в състояние да осигурява ефективна равностойна система, която позволява на ЦК и местата на търговия, лицензирани по чуждестранни режими, да разполагат с достъп до ЦК и места на търговия, установени в тази трета държава.“;

24) в член 38ж, параграф 1 уводната част се заменя със следното:

„Когато установи, че лице, посочено в член 38б, параграф 1, буква а), не е спазило някое от изискванията, установени в член 22а, член 22б или дял IVa, ЕОЦКП предприема едно или повече от следните действия:“;

25) в член 38ж, параграф 1 първа алинея се заменя със следното:

„Когато в съответствие с член 38к, параграф 5 установи, че лице, посочено в член 38б, параграф 1, буква а), умишлено или поради небрежност не е спазило някое от изискванията, предвидени в член 22а, член 22б или дял IVa, ЕОЦКП приема решение за налагане на глоба в съответствие с параграф 2 от настоящия член.“;

26) вмъква се следният член 39а:

„Член 39а

Забрана за плащане за препращане на нареждания на клиенти за изпълнение

Инвестиционните посредници, действащи от името на клиенти, не получават такси, комисиони или непарични облаги от трета страна за препращане на нареждания на клиенти на такава трета страна за тяхното изпълнение.“;

27) член 50 се изменя, както следва:

а) параграф 2 се заменя със следното:

„2. Правомощието да приема делегирани актове, както е посочено в следните разпоредби, се предоставя за неопределен срок, считано от 2 юли 2014 г.: член 1, параграф 9, член 2, параграфи 2 и 3, член 13, параграф 2, член 15, параграф 5, член 17, параграф 3, член 19, параграфи 2 и 3, член 22б, параграф 2, член 27, параграф 4, член 27га, параграф 3, член 27ж, параграф 7, член 27з, параграф 4, член 31, параграф 4, член 38к, параграф 10, член 38н, параграф 3, член 40, параграф 8, член 41, параграф 8, член 42, параграф 7, член 45, параграф 10 и член 52, параграф 10.“;

б) в параграф 3 първото изречение се заменя със следното:

„Делегираните правомощия, посочени в следните разпоредби, може да бъдат оттеглени по всяко време от Европейския парламент или от Съвета: член 1, параграф 9, член 2, параграфи 2 и 3, член 13, параграф 2, член 15, параграф 5, член 17, параграф 3, член 19, параграфи 2 и 3, член 22б, параграф 2, член 27, параграф 4, член 27га, параграф 3, член 27ж, параграф 7, член 27з, параграф 4, член 31, параграф 4, член 38к, параграф 10, член 38н, параграф 3, член 40, параграф 8, член 41, параграф 8, член 42, параграф 7, член 45, параграф 10 и член 52, параграф 10.“;

в) в параграф 5 първото изречение се заменя със следното:

„Делегиран акт, приет съгласно член 1, параграф 9, член 2, параграфи 2 и 3, член 13, параграф 2, член 15, параграф 5, член 17, параграф 3, член 19,

параграфи 2 и 3, член 22б, параграф 2, член 27, параграф 4, член 27га, параграф 3, член 27га, параграф 7, член 27ж, параграф 4, член 31, параграф 4, член 38к, параграф 10, член 38н, параграф 3, член 40, параграф 8, член 41, параграф 8, член 42, параграф 7, член 45, параграф 10 и член 52, параграф 10, влиза в сила единствено ако нито Европейският парламент, нито Съветът не са представили възражения в срок от три месеца след нотифицирането на акта на Европейския парламент и на Съвета;“;

28) член 52 се изменя, както следва:

а) параграфи 11 и12 се заменят със следното:

„11. Три години след първото разрешение за изготвяне на консолидирана система за борсова информация Комисията, след консултация с ЕОЦКП, представя на Европейския парламент и на Съвета доклад относно следното:

а) класовете активи, обхванати от консолидираната система за борсова информация;

б) качеството на точността и предоставянето на консолидирането на пазарни данни;

в) ролята на консолидирането на пазарни данни за ограничаване на неоптималното изпълнение;

г) броя на абонатите на консолидирани пазарни данни по класове активи;

д) въздействието на консолидирането на пазарни данни върху преодоляването на информационната асиметрия между различните участници на капиталовите пазари;

е) целесъобразността и функционирането на схемата за участие за предоставяне на пазарни данни;

ж) както и въздействията на консолидираните пазарни данни във връзка с инвестициите в МСП.

з) възможността консолидираната система за борсова информация да улеснява идентифицирането на финансови инструменти, чиито характеристики са в съответствие с Регламент [СП, моля, въведете препратка към Регламента относно европейските зелени облигации]

12. Ако до [*ОП, моля въведете дата 1 година след влизането в сила*] чрез процедурата за подбор, организирана от ЕОЦКП, както е посочено в член 27га, не бъде създадена консолидирана система за борсова информация, Комисията преразглежда рамката и може да добави към този преглед, когато е целесъобразно и след консултация с ЕОЦКП, законодателно предложение, в което се посочва как ЕОЦКП следва да предоставя консолидирана система за борсова информация.“;

б) параграф 14 се заличава;

29) в член 54 се заличава параграф 2.

Член 2

Влизане в сила и прилагане

Настоящият регламент влиза в сила и се прилага на двадесетия ден след деня на публикуването му в *Официален вестник на Европейския съюз*.

Настоящият регламент е задължителен в своята цялост и се прилага пряко във всички държави членки.

Съставено в Брюксел на […] година.

За Европейския парламент
Председател

За Съвета
Председател

ВЯРНО С ОРИГИНАЛА
За Генералния секретар

Martine DEPREZ
Директор
Вземане на решения и колегиалност
ЕВРОПЕЙСКА КОМИСИЯ