EUROOPAN
KOMISSIO

Bryssel 25.11.2021
COM(2021) 727 final

2021/0385 (COD)

Ehdotus

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUS

asetuksen (EU) N:o 600/2014 muuttamisesta markkinatietojen avoimuuden parantamisen, konsolidoitujen kauppatietojen luonnin esteiden poistamisen, kaupankäyntivelvollisuuksien optimoinnin ja asiakastoimeksiantojen välittämisestä saatavien maksujen kieltämisen osalta

(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

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

PERUSTELUT

1. EHDOTUKSEN TAUSTA

• Ehdotuksen perustelut ja tavoitteet

Tämä aloite on yksi toimenpiteistä, joilla pääomamarkkinaunioni toteutetaan. Sen tavoitteena on parantaa sijoittajien, erityisesti pien- ja vähittäissijoittajien[1], toimintamahdollisuuksia antamalla heille entistä helpompi pääsy markkinatietoihin, joita tarvitaan osakkeisiin tai joukkovelkakirjoihin sijoitettaessa, ja vahvistamalla EU:n markkinainfrastruktuureja. Näin voidaan myös lisätä markkinalikviditeettiä, mikä puolestaan helpottaa yritysten rahoituksen saantia pääomamarkkinoilta. Komission tavoitteena on edistää todellisia ja tehokkaita kaupankäynnin sisämarkkinoita, ja tämän tavoitteen saavuttamiseksi komissio on määrittänyt uudelleentarkastelua varten kolme painopistealuetta: markkinatietojen avoimuuden ja saatavuuden parantaminen, toimeksiantojen toteuttamispaikkojen toimintaedellytysten tasapuolisuuden parantaminen ja sen varmistaminen, että EU:n markkinainfrastruktuurit pystyvät säilyttämään kansainvälisen kilpailukykynsä. Tähän aloitteeseen liittyy ehdotus rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU (rahoitusmarkkinadirektiivi, MiFID) muuttamisesta, ja aloite sisältyy komission vuoden 2020 työohjelmaan.

Euroopan komissio antoi 19. tammikuuta 2021 tiedonannon ”Euroopan talous- ja rahoitusjärjestelmä: lisää läpinäkyvyyttä, vakautta ja häiriönsietokykyä”[2], jossa se vahvisti aikomuksensa ehdottaa pääomamarkkinoiden avoimuuden parantamista, yksinkertaistamista ja yhdenmukaistamisen jatkamista osana rahoitusmarkkinadirektiivi II:n (MiFID II) ja rahoitusmarkkina-asetuksen (MiFIR) muodostaman kehyksen (MiFID/R) uudelleentarkastelua. Euron kansainvälisen aseman vahvistamiseen tähtääviin toimiin liittyen komissio totesi, että tällaiseen uudistukseen sisältyisi konsolidoitujen kauppatietojen suunnittelu ja käyttöönotto erityisesti yritysten toteuttamissa joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskuissa, millä tavoitellaan euromääräisten velkainstrumenttien jälkimarkkinoiden[3] likviditeetin lisäämistä.

Vuonna 2020 laatimassaan pääomamarkkinaunionia koskevassa toimintasuunnitelmassa[4] komissio totesi konsolidoitujen kauppatietojen luomisesta, että se esittäisi vuoden 2021 loppuun mennessä lainsäädäntöehdotuksen *keskitetyn tietokannan luomiseksi*: tietokannan avulla on tarkoitus tarjota kattava kuva oman pääoman ehtoisia ja oman pääoman kaltaisia rahoitusvälineitä koskevista markkinatiedoista eli eri puolilla unionia eri kauppapaikoissa kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien hinnoista ja volyymeista. Tämän keskitetyn tietokannan, jota kutsutaan myös konsolidoiduiksi kauppatiedoiksi[5], tavoitteena olisi ”parantaa hintojen yleistä läpinäkyvyyttä kauppapaikoissa”.

---

1 Termillä ”vähittäissijoittaja” viitataan monenlaisiin ei-ammattimaisiin sijoittajiin.

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

3 Jälkimarkkinoilla tarkoitetaan pääomamarkkinatoimia, jotka toteutetaan rahoitusvälineen liikkeeseenlaskun jälkeen. Liikkeeseenlasku voidaan toteuttaa esimerkiksi listautumisantina.

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

5 Englanninkielisen termin ”consolidated tape” taustalla on 1970-luvun lopun Yhdysvaltojen osakemarkkinat. Magneettinauhaa (magnetic tape) käytetään tietojen tallennusvälineenä. Sitä käytetään edelleen tietojen pitkäaikaissäilytyksessä (varmuuskopioissa ja arkistoinnissa), mutta 1970-luvulla se oli pääasiallinen tallennusväline.

- **Ongelmat, joita ehdotuksella pyritään ratkaisemaan**

Ehdotuksella pyritään puuttumaan likviditeettiriskiin ja kaupan toteuttamisriskiin. Näistä ensin mainitulla tarkoitetaan riskiä siitä, että markkinoiden syvyys ei ole riittävä (eli markkinoilla ei ole tarpeeksi halukkaita ostajia ja myyjiä), ja viimeksi mainitulla tarkoitetaan riskiä siitä, että toteuttaminen ei onnistu tietyllä rajahinnalla tai aikavälillä. Molemmat riskit johtuvat siitä, että kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien hinnoista ja saatavilla olevista kaupankäyntivolyymeista ei ole oikeita ja ajantasaisia tietoja, ja siitä riskistä, että riittämätön avoimuus vaikuttaa osakkeiden kaupankäyntiympäristöön ja EU:n kilpailukykyyn finanssikeskuksena.

Kuten Market Structure Partnersin (MSP) tekemässä EU:n konsolidoitujen kauppatietojen luomista koskevassa tutkimuksessa[6] todetaan, likviditeettiriski on seurausta siitä, että on pyrittävä tunnistamaan osto- ja myynti-intressejä unionin pirstaloituneilla toteuttamismarkkinoilla, jotta liiketoimi voidaan toteuttaa kokonaisuudessaan. Kun kaikista saatavilla olevista likviditeettivarannoista ei ole kattavaa kuvaa, tietyt sijoittajat eivät ehkä pysty toteuttamaan kaikkia liiketoimia tai he ehkä toteuttavat liiketoimia vain osittain tai vähemmän houkuttelevalla hinnalla. Markkinoiden epätäydellisen avoimuuden taloudellisia kustannuksia voidaan mitata sekä toteutusvajeena (implementation shortfall; kaupankäyntitoimia toteutetaan hinnoilla, jotka eivät heijasta parasta saatavilla olevaa myynti- tai ostotarjousta) että hukattuina kaupankäynti- ja sijoitusmahdollisuuksina. Nämä kustannukset ovat ristiriidassa pääomamarkkinaunionin tavoitteiden kanssa, sillä pääomamarkkinaunionin tavoitteena ovat hyvin toimivat, likvidit ja yhdentyneet pääomamarkkinat.

Markkinoiden pirstaloituminen etenkin kansallisten rajojen mukaan vaikuttaa erityisesti pieniin omaisuudenhoitajiin ja pieniin pankkeihin. Näillä markkinaosapuolilla ei ole samoja mahdollisuuksia käyttää useiden kauppapaikkojen markkinatietoja kuin ammattimaisemmilla markkinaosapuolilla, kuten suurilla myyjinä toimivilla investointipankeilla tai sähköisillä markkinatakaajilla. Markkinatietojen puute johtaa riskiin tehdä harkitsemattomia sijoituspäätöksiä, jotka voitaisiin välttää, jos saatavilla olisi kattava kuva markkinoista.

Osakemarkkinoilla toimivat omaisuudenhoitajat, joita haastateltiin osana MSP:n tutkimusta, arvioivat, että kustannukset, joita niille aiheutuu vuosittain siitä, että saatavilla ei ole täydellistä ja tarkkaa kuvaa markkinatiedoista, eli niin sanottu hintaliukuma (slippage) on 0–1,0 peruspistettä niiden vuotuisen kaupankäynnin arvosta. Osa haastatelluista arvioi vuosikustannukset tätäkin suuremmiksi, yli 5,0 peruspisteeksi. MSP:n tutkimukseen vastanneet antoivat erilaisia arvioita kustannuksista, joita aiheutuu siitä, että markkinoista on epätäydellinen kuva. Mitä suuremmasta yrityksestä oli kyse ja mitä laajemmat resurssit sillä oli käytettävissään tietojen kokoamiseen ja puhdistamiseen, sitä pienempi arvio oli. Näihin arvioihin ja eurooppalaisten osakkeiden vuotuisen kaupankäynnin arvoon perustuva laskelma osoittaa, että tarkan osakemarkkinoita koskevan kuvan puute voi aiheuttaa jopa 10,6 miljardin euron kokonaiskustannukset vuodessa; tosin miltei kolmannes vastaajista antoi arvioita, joiden mukaan kustannukset ovat 0,5–1 miljardia euroa vuodessa[7].

---

6 MSP (2020), The study on the creation of an EU consolidated tape, Euroopan komission tilaama tutkimus. https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/82763219-1cbe-11eb-b57e-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-169654830.

7 MSP:n tutkimus, kuva 14, s. 42.

Joukkovelkakirjamarkkinoilla toimivat omaisuudenhoitajat arvioivat, että niiden vuosittaisilla kaupankäyntistrategioilla aiheutuu 0–5 peruspisteen kustannukset siitä, että niillä ei ole konsolidoitua ja tarkkaa kuvaa markkinatiedoista[8].

Likviditeettiriskiä ja kaupan toteuttamisriskiä esiintyy yleisesti myös sellaisten johdannaisten markkinoilla, joilla ei käydä kauppaa kauppapaikoilla (tätä kutsutaan myös OTC-kaupankäynniksi eli pörssin ulkopuoliseksi kaupankäynniksi). OTC-johdannaismarkkinat ovat välittäjämarkkinoita, joilla suuret kansainväliset pankit tarjoavat asiakkailleen räätälöityjä sopimuksia esimerkiksi position ottamisesta tulevilta hinnanmuutoksilta suojautumiseksi (hedging). OTC-markkinoilla on hyvin vähän kaupan jälkeistä avoimuutta. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) vuoden 2020 tilastoraportista[9] nähdään, että 85 prosenttia unionissa kaupankäynnin kohteena olevien johdannaisten nimellisarvosta muodostuu edelleen OTC-johdannaisista (lopuilla 15 prosentilla käydään kauppaa pörssissä). Koska tällä hetkellä OTC-johdannaisten hinnoista ei ole konsolidoitua julkista kokonaiskuvaa, OTC-kaupankäynnin suuri prosenttiosuus lisää näiden johdannaisten hinnoittelun läpinäkymättömyyttä ja siten myös tiedon epäsymmetriaa, joka haittaa ennen kaikkea pieniä markkinaosapuolia.

Konsolidoitujen markkinatietojen puute myös estää tarkat salkkujen arvostamiset ja heikentää indeksien tarkkuutta kaikissa omaisuuserien luokissa (eurooppalaisten osakkeiden, joukkovelkakirjojen ja johdannaisten vertailuarvojen luotettavuus on heikompi). Useimmat sijoittajat suosivat suurten yhtiöiden markkina-arvoryhmään (large cap) kuuluvia osakkeita, kuten suuriin listautuneisiin yhtiöihin keskittyvien sijoitusindeksien (esimerkiksi DJ 100, S&P 500 ja STOXX 600) suuri määrä osoittaa. Informaatiotehokkuuden puutteesta seuraa, että on vähemmän indeksejä, joihin sisältyy markkina-arvoltaan pienempiä yrityksiä, ja siten myös vähemmän näihin indekseihin pohjautuvia rahastoja, jotka kanavoisivat pääomaa tällaisten yritysten osakkeiden liikkeeseenlaskijoille (esimerkiksi small cap- tai mid cap -indeksiä seuraavien pörssilistattujen rahastojen kautta).

Epätasapaino osakkeiden kaupankäyntiympäristössä: Ehdotetun uudistuksen taustalla on muun muassa tarve varmistaa, että osakkeilla Euroopan unionin läpinäkyvissä (eli kauppaa edeltävässä vaiheessa avoimissa) kauppapaikoissa käytävän kaupan osuus on suurin piirtein linjassa muiden kansainvälisten rahoitusalan keskusten suhdelukujen kanssa. Arvopaperipörssien mukaan niiden markkinaosuuden pieneneminen osakkeilla käytävässä kaupassa on haitallista unionin pääomamarkkinoiden kehityksen kannalta, koska vain pörssit ja monenkeskiset kaupankäyntijärjestelmät ovat täysin avoimia osto- ja myyntitarjousten (kauppaa edeltävien tietojen) ja toteutettujen liiketoimien (kaupan jälkeisten tietojen) suhteen ja vaikuttavat osaltaan hintojen muodostumiseen. Toisaalta pankkien ja sijoituspalveluyritysten mukaan avoimet kauppapaikat ovat säilyttäneet markkinaosuutensa EU:ssa ja jopa kasvattaneet sitä. Yleisesti tunnustetaan, että on tärkeää säilyttää tasapaino perinteisten arvopaperipörssien, vaihtoehtoisten kauppapaikkojen, investointipankkien ja muiden kaupankäyntijärjestelmiä tarjoavien toimijoiden välillä. Tämän takia uudelleentarkasteluun sisältyykin tämän tasapainon säilyttämiseen tähtääviä muutoksia.

EU:n rahoitusmarkkinoiden kilpailukyky: Tietyt nykyisen sääntelykehyksen säännökset ovat synnyttäneet oikeudellista epävarmuutta markkinaosapuolten keskuudessa. Lainsäätäjät ovat keskeyttäneet pörssilistattuihin johdannaisiin liittyvien avointa pääsyä koskevien

8 MSP:n tutkimus, kuva 15, s. 43.

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

säännösten soveltamisen useita kertoja monenlaisista syistä. Komissio katsoo näiden säännösten poistamisen tarpeelliseksi toisaalta pörssilistattuihin johdannaisiin liittyvän kilpailun, innovoinnin ja kehityksen edistämiseksi EU:ssa ja toisaalta EU:n määritysvalmiuksien kehittämiseksi. Poistaminen myös heijastaa sitä pitkäaikaista kansainvälistä suuntausta, että kaupankäynti tämäntyyppisillä johdannaisilla ja niiden määritys integroituvat vertikaalisesti. Suuntauksen taustalla on se, että ”avoimen pääsyn” velvoite ei palvele pörssilistattuihin johdannaisiin liittyvää innovointia, koska kyseinen sääntö poistaa kannustimet tuoda markkinoille uusia pörssilistattuja johdannaissopimuksia, jos kilpailijoiden ei tarvitse tehdä alkuinvestointia. Lisäksi pörssien ei tarvitsisi enää suostua siihen, että sellaiset määritysyhteisöt, jotka eivät ole sidoksissa niihin, varmistavat niiden kaupan jälkeiset toimet. Tämä ehdotus myös täsmentäisi osakkeita koskevan kaupankäyntivelvollisuuden soveltamisalaa niin, että se rajoittuisi selvästi EU:n ISIN-tunnuksiin. Lisäksi ehdotuksella annettaisiin mahdollisuus keskeyttää johdannaisia koskevan kaupankäyntivelvollisuuden soveltaminen niiden sijoituspalveluyritysten osalta, joihin kohdistuisi päällekkäisiä velvollisuuksia niiden toimiessa EU:n ulkopuolisten vastapuolten kanssa EU:n ulkopuolisissa kauppapaikoissa.

- **Yhdenmukaisuus muiden alaa koskevien politiikkojen säännösten kanssa**

Aloite perustuu nykyisiin Euroopan unionin pääomamarkkinoille osallistumista koskeviin sääntöihin ja parantaa niitä. Vuonna 2007 **MiFID I**[10] -direktiivi toi kilpailun osakekaupan markkinoille. Myöhemmillä MiFID-direktiivin muutoksilla otettiin kilpailun alaan myös kaupankäynti muilla kuin oman pääoman ehtoisilla omaisuuserien luokilla, kuten joukkovelkakirjoilla ja johdannaisilla. Tästä seuraa, että kun välittäjä tai sijoittaja haluaa toteuttaa omaisuuserän osto- tai myyntitoimeksiannon, hänellä on valittavissaan eri kauppapaikkavaihtoehtoja, kuten säännellyt markkinat, monenkeskiset kaupankäyntijärjestelmät, dark pool -kauppapaikat[11] ja kauppojen sisäiset toteuttajat.

Kun MiFID I -direktiiviä alettiin soveltaa, monenkeskisten kauppapaikkojen ja kauppojen sisäisten toteuttajien kokonaismäärä kaikissa omaisuuserien luokissa ETA-alueella kasvoi 344:llä yhteensä 476:een.[12] Jokainen kauppapaikka julkaisee omia markkinatietoraporttejaan. Pian MiFID I -direktiivin täytäntöönpanon jälkeen markkinatietojen pirstaloituminen ja markkinatietomonopolit[13] nousivat keskeisiksi kysymyksiksi etenkin osakemarkkinoilla.

MiFIR-asetuksessa[14], jota on sovellettu 3. elokuuta 2018 alkaen, tunnustetaan hyödyt, joita avoimuus ja markkinatietojen konsolidointi tuottavat sijoittajayhteisölle.

---

10 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2004/39/EY, annettu 21 päivänä huhtikuuta 2004, rahoitusvälineiden markkinoista sekä neuvoston direktiivien 85/611/ETY ja 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivin 93/22/ETY kumoamisesta (EUVL L 145, 30.4.2004, s. 1).

11 Dark pool -kauppapaikat ovat monenkeskisiä kaupankäyntijärjestelmiä tai säänneltyjä markkinoita (tai niiden tiettyjä osia), joissa sovelletaan kauppaa edeltävää avoimuutta koskevia vapautuksia eli joita kyseinen avoimuus ei koske.

12 Tiedot perustuvat vuoden 2021 lukuihin, jotka ovat peräisin ESMAn MiFID-yhteisöjen rekisteristä. Ks. liitteessä 4 esitetty kuva markkinoista keskeisimmissä omaisuuserien luokissa.

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

14 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 600/2014, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta (EUVL L 173, 12.6.2014, s. 84).

Tasapainoisen kaupankäyntiympäristön ylläpitämisen kannalta olisi hyödyllistä muuttaa tietyiltä osin avoimuussääntöjä, jotka koskevat kaupankäyntiä pörsseissä sekä vaihtoehtoisissa kauppapaikoissa tai kauppojen sisäisten toteuttajien (investointipankkien ja markkinatakaajien) kautta. Tiettyjen avoimuussääntöjä koskevien poikkeusten (niin sanottujen vapautusten) käytön katsotaan olevan syynä siihen, että suhteellisen pieni prosenttiosuus osakekaupoista toteutetaan kauppapaikoissa, joissa hinnat ovat läpinäkyviä. Nykyisessä asetuksessa on jo sääntöjä, joilla rajoitetaan yleisimmin käytettyjen avoimuusvaatimuksista myönnettyjen vapautusten käyttöä. Kahden volyymin ylärajan (double volume cap) kaltaisilla säännöillä on tarkoitus asettaa yläraja osakemäärälle, jolla markkinaosapuolet voivat käydä kauppaa avoimuusvaatimuksista myönnetyn vapautuksen nojalla. Sen lisäksi, että tällaisten säännösten hallinnointi vie paljon voimavaroja sääntelyviranomaisilta, ne ovat myös osoittautuneet jäykiksi ja monimutkaistavat osakemarkkinoiden toimintaa turhaan. Uudelleentarkastelun tarkoituksena onkin virtaviivaistaa avoimuusvaatimuksia koskevien vapautusten ja kahden volyymin ylärajan välistä monimutkaista suhdetta.

Lisäksi MiFIR-asetus sisältää jo tietojen konsolidointiin liittyvän käsitteen ”konsolidoitujen kauppatietojen tarjoaja”.[15] Tämän käsitteen ajatuksena on, että pörssit ja vaihtoehtoiset kauppapaikat lähettäisivät reaaliaikaisia datavirtoja hyväksytylle konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalle. Kyseinen konsolidoitujen kauppatietojen tarjoaja asettaisi samat tiedot julkisesti saataville niin sanotusti kohtuullisin kustannuksin ja käyttäen täsmälleen samoja tietotunnisteita ja -muotoja.

Nykyiset konsolidoituja kauppatietoja koskevat säännöt perustuvat yksityisiin toimijoihin (kilpaileviin konsolidoijiin), jotka konsolidoivat markkinatietoja useista toimeksiantojen toteuttamispaikoista. MiFIR-asetuksen säännösten mukaan kilpailevia konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajia voi olla useita, mutta on myös mahdollista, että on vain yksi konsolidoitujen kauppatietojen tarjoaja, jos useampia tarjoajia ei ilmoittaudu. Tähän mennessä näin ei ole tapahtunut, mikä johtuu monista eri syistä.

Ehdotetulla MiFIR-asetuksen uudistuksella puututaan syihin, joiden vuoksi tarjolle ei ole tullut yhtään konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajaa. Sillä muutetaan konsolidoituja kauppatietoja koskevia MiFIR-asetuksen säännöksiä, jotta voitaisiin helpottaa sitä, että kullekin omaisuuserien luokalle (osakkeille, pörssilistatuille rahastoille, joukkovelkakirjoille ja johdannaisille) tulisi tarjolle konsolidoitujen kauppatietojen tarjoaja.

- **Yhdenmukaisuus unionin muiden politiikkojen kanssa**

Euroopan unionin rahoituspalvelupolitiikka edistää avoimuutta ja kilpailua. Nämä politiikan tavoitteet koskevat myös perusmarkkinatietoja. Osana pääomamarkkinaunionia koskevaa toimintasuunnitelmaa unioni pyrkii saamaan aikaan yhdennetyn näkemyksen EU:n kaupankäyntimarkkinoista. Konsolidoidut kauppatiedot tarjoavat konsolidoituja tietoja kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien hinnoista ja volyymeista EU:ssa, mikä parantaa hintojen yleistä läpinäkyvyyttä kaikissa kauppapaikoissa. Ne myös antavat sijoittajille mahdollisuuden saada huomattavasti parempia markkinatietoja yleiseurooppalaisella tasolla.

[15] Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajaa koskevat säännökset olivat alun perin MiFID II -direktiivissä, mutta ne on siirretty MiFIR-asetukseen, jonka muutokset tulevat voimaan 1. tammikuuta 2022.

2. OIKEUSPERUSTA, TOISSIJAISUUSPERIAATE JA SUHTEELLISUUSPERIAATE

- **Oikeusperusta**

MiFID/R-kehys muodostaa Euroopan pääomamarkkinoille osallistumista ohjaavan säännöstön. Se koostuu direktiivistä 2014/65/EU (MiFID II) ja asetuksesta (EU) N:o 600/2014 (MiFIR). MiFIR-asetuksen hyväksymisen oikeusperusta on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 114 artikla. Tällä ehdotuksella pyritään parantamaan markkinatietojen laatua ja konsolidointia muuttamalla MiFIR-asetukseen tällä hetkellä sisältyviä markkinatietoja koskevia sääntöjä. Näin ollen ehdotetulla uudistuksella tulisi olla sama oikeusperusta.

SEUT-sopimuksen 114 artiklassa annetaan Euroopan parlamentille ja neuvostolle toimivalta toteuttaa sisämarkkinoiden toteuttamista ja toimintaa koskevia toimenpiteitä jäsenvaltioiden lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten lähentämiseksi. SEUT-sopimuksen 114 artiklan mukaan EU voi toteuttaa toimenpiteitä, joilla paitsi poistetaan olemassa olevia perusvapauksien käyttämisen esteitä myös estetään kyseisten esteiden ilmaantumista, jos niitä voidaan ennakoida riittävän konkreettisesti. Tämä koskee myös esteitä, joiden vuoksi talouden toimijoiden, myös sijoittajien, on vaikea hyödyntää sisämarkkinoita täysimääräisesti. SEUT-sopimuksen 114 artikla on siis asianmukainen oikeusperusta puututtaessa tietojen konsolidoinnin esteisiin, joita aiheutuu 1) pirstaloituneista markkinatietolähteistä, 2) epäselvistä markkinatietojen raportointistandardeista ja 3) monimutkaisista markkinatietojen käyttöoikeusjärjestelmistä. Nämä ovat päätekijät, jotka estävät konsolidoidun kuvan muodostamisen kaupankäyntilikviditeetistä unionissa.

Tarkemmin sanottuna se, että edelleenkään ei olisi käytettävissä keskitettyä tietokantaa, joka tarjoaisi EU:n kauppapaikoissa kaupankäynnin kohteena oleviin arvopapereihin liittyvät markkinatiedot, estäisi EU:n sijoittajia, erittäin ammattimaisia sijoittajia lukuun ottamatta, muodostamasta konsolidoitua kuvaa siitä, mistä parhaat sijoitusmahdollisuudet löytyvät. Tämä pitkittäisi nykyistä tiedon epäsymmetriaa, joka estää sijoittajia hyötymästä sisämarkkinoista täysimääräisesti. Näin ollen SEUT-sopimuksen 114 artiklan käyttö vaikuttaa asianmukaisimmalta oikeusperustalta puuttua näihin ongelmiin kokonaisvaltaisesti ja yhdenmukaisesti ja välttää markkinoiden pirstaloitumista.

- **Toissijaisuusperiaate (jaetun toimivallan osalta)**

SEUT-sopimuksen toissijaisuusperiaatetta koskevan 5 artiklan 3 kohdan mukaisesti EU:n tasolla olisi toteutettava toimia ainoastaan, jos jäsenvaltiot eivät voi yksin riittävällä tavalla saavuttaa tavoitteita, vaan ne voidaan suunnitellun toiminnan laajuuden tai vaikutusten vuoksi saavuttaa paremmin unionin tasolla.

Erilaisten rahoitusvälinelajien kaupankäyntimarkkinoita on eri puolilla unionia. Näiden kauppapaikkojen julkistamien markkinatietojen konsolidointi edellyttää koko unionissa sovellettavaa sääntökirjaa. Yksittäisten jäsenvaltioiden toimet eivät olisi tehokas tapa vastata tarpeeseen konsolidoida markkinatiedot koko unionissa. Jäsenvaltiot voisivat yrittää yhdenmukaistaa markkinatietojen konsolidoijaa koskevia markkinatietojen raportointistandardeja ja käyttöoikeuden myöntämisehtoja kansallisilla laeilla. Kansallisilla aloitteilla ei voida puuttua ongelmiin, jotka johtuvat markkinatietojen pirstaloitumisesta unionissa.

Eri jäsenvaltiot saattaisivat hyväksyä erilaisia standardeja tai valita erilaisia markkinatietojen konsolidoijaa koskevia käyttöoikeuden myöntämisjärjestelmiä. Osa jäsenvaltioista ei ehkä

ryhtyisi mihinkään toimiin. Koska markkinatietojen konsolidoinnin on toimittava koko unionin alueella, on sekä tuloksellisempaa että tehokkaampaa käsitellä kaikkia kaupankäyntimarkkinoita koskevan konsolidoidun kuvan muodostamisessa tarvittavia raportointistandardeja ja tietojen käyttöoikeuden myöntämisehtoja unionin tasolla. Tietoraporttien ja käyttöoikeuden myöntämisehtojen standardointi koskisi vain raportointia markkinoiden konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalle. Esimerkiksi markkinatietoja koskevat käyttöoikeudet, jotka eivät liity konsolidoitujen kauppatietojen tuottamiseen, eivät kuuluisi ehdotettujen sääntöjen soveltamisalaan.

- **Suhteellisuusperiaate**

Ehdotettu markkinatietostandardien ja markkinatietojen käyttöoikeuden myöntämisehtojen yhdenmukaistaminen markkinatietojen toimittamiseksi konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajille rajoittuu ainoastaan siihen, mikä on tarpeen asetettujen tavoitteiden saavuttamiseksi. Jos tähän ehdotukseen sisältyvistä toimenpiteistä olisi käytössä laaja joukko toisistaan poikkeavia kansallisia sääntöjä, ei olisi mahdollistaa saavuttaa asetettuja markkinatietojen konsolidointitavoitteita, joilla pyritään tuomaan tiedot entistä laajemman markkinaosapuolijoukon saataville. Puuttuminen markkinatietojen laatuongelmiin ja markkinatietojen käyttöoikeuden myöntämiseen liittyvään monimutkaisuuteen edellyttää ehdotettua markkinatietoraporttien yhdenmukaistamista ja kyseisten raportointistandardien pakollista käyttöä, kun markkinatietoja toimitetaan konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalle.

- **Toimintatavan valinta**

MiFIR-asetuksen muuttaminen on asianmukaisin oikeudellinen väline ratkaistaessa ongelmia, jotka johtuvat siitä, että perusmarkkinatiedoista EU:n markkinoilla ei ole konsolidoitua kuvaa, sillä se mahdollistaa tiettyjen MiFIR-asetuksen säännösten muuttamisen ja uusien asiaa koskevien vaatimusten lisäämisen. Käyttämällä asetusta, jota sovelletaan sellaisenaan ilman kansallista lainsäädäntöä, rajoitetaan mahdollisuutta, että toimivaltaiset viranomaiset toteuttavat toisistaan poikkeavia toimenpiteitä kansallisella tasolla, ja varmistetaan yhtenäinen lähestymistapa ja parempi oikeusvarmuus koko EU:n alueella (esimerkiksi perusmarkkinatietojen pakollisessa toimittamisessa eri jäsenvaltioiden pörsseistä).

3. JÄLKIARVIOINTIEN, SIDOSRYHMIEN KUULEMISTEN JA VAIKUTUSTENARVIOINTIEN TULOKSET

- **Jälkiarvioinnit/toimivuustarkastukset**

Ensimmäinen sidosryhmien kuuleminen, jonka komissio järjesti sen jälkeen kun MiFID/R-sääntöjä alettiin soveltaa tammikuussa 2018, järjestettiin helmi-toukokuussa 2020 (lisätietoja jäljempänä). Siinä selvisi, että päättäessään tehdä sijoituksen unionin pääomamarkkinoille useimmilla sijoittajilla ei ole kokonaiskuvaa hinnoista ja saatavilla olevista volyymeista (eli likviditeetistä).

Kuulemisen perusteella pörssikohtaiset (pörssien omat) markkinatietotuotteet, joita on syntynyt MiFID I -direktiivin ja MiFID/R-kehyksen myötä, eivät anna konsolidoitua kuvaa kaikista kaupankäyntimarkkinoista. Likviditeetti, joka on saatavilla vaihtoehtoisilla markkinoilla (monenkeskisissä/organisoiduissa kaupankäyntijärjestelmissä) ja valikoimassaan olevilla rahoitusvälineillä kauppaa käyvien investointipankkien (kauppojen sisäisten toteuttajien) kautta, ei ole edustettuna näissä pörssien omissa datavirroissa. Tämä synnyttää merkittäviä informaatioesteitä, sillä näiden vaihtoehtoisten kauppapaikkojen volyymit voivat muodostaa jopa 50 prosenttia tietyn kaupankäyntipäivän kaupankäyntivolyymista.

Arvopaperivälittäjät ja kaupan välittäjät ovat vastuussa parhaan toteutuksen varmistamisesta, mikä tarkoittaa liiketoimen toteuttamista siten, että se on niin hinnan kuin sijoittajille aiheutuvien eksplisiittisten ja implisiittisten kokonaiskustannusten[16] suhteen ehdoiltaan edullisin. Paras toteutus tarkoittaa, että välittäjien on esitettävä asiakkaille hinnat, joilla he ostivat ja myivät, ja vertailukohtana hinnat ja volyymit, joita oli tarjolla eri pörsseissä ja vaihtoehtoisissa kauppapaikoissa kaupan toteutushetkellä. Kaikki kaupankäyntimarkkinat kattavan konsolidoidun kuvan puuttuminen on ongelma silloin kun rahoitusväline asetetaan kaupankäynnin kohteeksi useisiin kilpaileviin listautumispaikkoihin yhden listautumispaikan sijaan. Sijoittaja voi valita kilpailevien paikkojen väliltä – ja näin tulisi olla jatkossakin – mutta tällä hetkellä hänellä on tukenaan vain yksittäisiä paikkoja koskevia markkinatietoja. Tämän seurauksena sijoittajilla ei ole käytettävissään riittävästi konsolidoituja ja vertailukelpoisia markkinatietoja, eivätkä he voi tehdä vertailuja siitä, olisivatko he saaneet jostakin vaihtoehtoisesta kauppapaikasta paremmat toteutusehdot. Tämä estää heitä asettamasta **arvopaperivälittäjiään ja kaupan välittäjiään vastuuseen** siitä, ovatko nämä saavuttaneet parhaan toteutuksen tietyssä kaupankäyntitoimeksiannossa.

Kuuleminen toi esiin myös merkittäviä seikkoja kustannuksista, jotka liittyvät markkinatietojen hankkimiseen useista tietolähteistä. Kustannukset, joita aiheutuu markkinatietojen hankkimisesta niiden tarjoajilta (yhteyden muodostamisesta ja käyttöoikeuden hankkimisesta), muodostavat tällä hetkellä noin kaksi kolmasosaa markkinatietojen kokoamisen kokonaiskustannuksista. Tämän vuoksi tietojen myyjät, jotka asettavat nämä tiedot käyttäjien saataville, usein rajaavat niiden lähteiden valikoimaa, joista ne keräävät ja tarjoavat tietoa. Tästä seuraa, että sijoittajilla ei ole kattavaa kuvaa likviditeetistä kaikilla kaupankäyntimarkkinoilla, eikä useimmilla sijoittajilla ole varaa maksaa kattavamman kuvan hankkimisesta syntyviä kustannuksia.

Ajanjaksolla, joka alkoi vuoden 2019 lopusta ja jatkui vuoteen 2021, ESMA teki MiFID/R-kehyksestä perusteellisia analyyseja, joissa keskityttiin ensisijaisesti MiFID-direktiivin 90 artiklan ja MiFIR-asetuksen 52 artiklan uudelleentarkastelulausekkeissa lueteltuihin aiheisiin, ja julkaisi uudelleentarkastelukertomuksia, joissa annettiin oikeudellisen kehyksen muuttamissuosituksia[17]. Nämä uudelleentarkastelukertomukset perustuivat laajoihin julkisiin kuulemisiin, ja niissä annettiin yksityiskohtaisia markkinarakenteeseen, erityisesti nykyiseen avoimuusjärjestelmään, liittyviä suosituksia.

---

16 Eksplisiittiset kustannukset liittyvät kaupan toteutuskustannuksiin (erityisesti välittäjän provisioihin ja kauppapaikkamaksuihin), ja implisiittiset kustannukset liittyvät kaupan likviditeettivaikutukseen.

17 ESMA julkaisi seuraavat uudelleentarkastelukertomukset:

- MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 On the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments: mifid_ii_mifir_review_report_no_1_on_prices_for_market_data_and_the_equity_ct.pdf (europa.eu)
- MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for equity and equity-like instruments, the double volume cap mechanism and the trading obligations for shares: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf
- MiFIR report on systematic internalisers in non-equity instruments: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifidii_mifir_report_on_systematic_internalisers.pdf
- MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for non-equity instruments and the trading obligation for derivatives: 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.

Etenkin MiFID II/MiFIR Review Report No. 1[18] -kertomuksessaan ESMA totesi, että markkinatietolähteiden pirstaloituminen lisää riippuvuutta useista kauppapaikkakohtaisista, kauppapaikkojen omista datavirroista, jotka antavat vain osittaisen kuvan saatavilla olevasta kaupankäynnin likviditeetistä. Kauppapaikkojen omia markkinatietoja koskevan käyttöoikeuden myöntäminen ja käyttörajoitusten noudattamisen hallinnointi on monimutkaista, mikä hankaloittaa sen varmentamista, antavatko kaikki markkinatietolähteet pääsyn markkinatietoihinsa tasapuolisella, yhdenvertaisella ja oikea-aikaisella tavalla. Koska yksittäisistä kauppapaikoista saatavat kauppatiedot ovat yksilöllisiä eivätkä ne voi korvata toinen toisiaan, tietojen käyttöoikeussopimuksista on tullut yhä yksityiskohtaisempia ja monimutkaisempia. Markkinatietoja vastaanottavien yritysten onkin erittäin monimutkaista hallita käyttöoikeussopimustensa jatkuvia muutoksia, ja niille aiheutuu siitä operatiivisia kustannuksia ja riskejä; niille aiheutuu usein myös monimutkaisiin käyttöoikeusauditointeihin liittyviä kustannuksia tietojen tarjoajien veloittamina jälkikäteismaksuina.

Koska sisämarkkinoilla on monenlaisia tapoja hinnoitella markkinatietoja, markkinatietojen konsolidoijan on vaikea saada pääsyä kauppapaikkojen omiin markkinatietovirtoihin ehdoilla, jotka takaavat tasapuolisuuden, yhdenvertaisuuden ja oikea-aikaisuuden. Konsolidoituja kauppatietoja koskevassa kertomuksessaan ESMA esitti näkemyksenään, että nykyiset MiFID II -säännöt eivät velvoita kauppapaikkoja ja hyväksyttyjä julkistamisjärjestelyjä toimittamaan markkinatietoja konsolidoituihin kauppatietoihin tasapuolisin ja kohtuullisin ehdoin. ESMA ehdottaakin, että kauppapaikoilta ja hyväksytyiltä julkistamisjärjestelyiltä tulisi edellyttää tietojen toimittamista konsolidoituihin kauppatietoihin joko i) pyytämällä kauppapaikkoja ja hyväksyttyjä julkistamisjärjestelyjä toimittamaan tiedot konsolidoituihin kauppatietoihin tai ii) asettamalla kriteerit hinnan (ja käyttöehtojen) määrittämiseksi konsolidoituihin kauppatietoihin toimitetuille tiedoille.

ESMAn mukaan MiFID/R ei saavuttanut tavoitettaan selkeyttää kauppapaikkojen omien markkinatietojen käyttöoikeuden myöntämistä ja kyseisten tietojen hinnoittelua. Markkinatietojen hinnat ovat nousseet vuodesta 2017 lähtien. Tämä koskee etenkin erittäin kysyttyjä tietoja, kuten ei-julkisia tietoja. Eräs toimialajärjestö arvioi, että jos otetaan hypoteettiseksi esimerkiksi pieni päämiehen lukuun kauppaa käyvä yritys, jolla on pääsy useisiin kauppapaikkoihin, tietoihin liittyvät kokonaiskustannukset ovat nousseet 27 prosentilla, 917 000 eurosta vuonna 2016 1,16 miljoonaan euroon vuonna 2019[19]. ESMA myös suosittelee, että konsolidoitujen kauppatietojen tulot tulisi jakaa tietoja toimittavien yhteisöjen kanssa ja että konsolidoidut kauppatiedot tulisi toimittaa niin reaaliaikaisesti kuin teknisesti on mahdollista.

MiFID II -direktiivin ja MiFIR-asetuksen uudelleentarkastelua koskevassa kertomuksessaan (MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for equity and equity-like instruments, the double volume cap mechanism and the trading obligations for shares) ESMA tarkasteli oman pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden MiFIR-avoimuusjärjestelmää ja ehdotti kohdennettuja muutoksia. Kertomuksessa on myös suosituksia muista keskeisistä avoimuussäännöksistä, erityisesti osakkeita koskevasta kaupankäyntivelvollisuudesta ja avoimuussäännöksistä, joita sovelletaan kauppojen sisäisiin toteuttajiin oman pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden osalta.

---

18 ESMA MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 On the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments.

19 ESMA MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 On the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments, s. 17.

Muita kuin oman pääoman ehtoisia rahoitusvälineitä koskevaa avoimuutta käsittelevässä MiFIR-uudelleentarkastelukertomuksessaan[20] ESMA totesi, että nykyinen järjestelmä on liian monimutkainen eikä sen avulla voida aina tarjota avoimuutta markkinaosapuolille, ja ehdotti järjestelmään useita parannuksia:

- poistetaan toimeksiantoihin liittyvä vapautus ja liiketoimia koskeviin tietoihin liittyvä lykkääminen ”rahoitusvälineelle määritettyä ominaiskokoa” suurempien liiketoimien osalta;
- virtaviivaistetaan lykkäämisjärjestelmää sekä ottamalla käyttöön yksinkertaistettu järjestelmä, joka perustuu volyymien salassapitoon ja salassapitoa seuraavaan kahden viikon jälkeen toteutettavaan täysimääräiseen julkistamiseen, että poistamalla täydentävät lykkäämisvaihtoehdot, joita nykyisessä MiFIR-asetuksessa jätetään kansallisille toimivaltaisille viranomaisille;
- muutetaan kansallisille toimivaltaisille viranomaisille annettu mahdollisuus keskeyttää MiFIR-avoimuussäännösten soveltaminen väliaikaisesti EU:n tasolla koordinoiduksi mekanismiksi;
- sisällytetään järjestelmään mahdollisuus keskeyttää johdannaisia koskevan kaupankäyntivelvollisuuden soveltaminen lyhyellä varoitusajalla, samaan tapaan kuin EMIR-asetuksessa olevassa mekanismissa; ja
- täydennetään kriteerejä, joita käytetään myönnettäessä vastaavuus kolmansien maiden kauppapaikoille johdannaisia koskevaa kaupankäyntivelvollisuutta varten, avoimuuteen ja syrjimättömään pääsyyn liittyvillä ehdoilla.
- **Keihin huonosti toimiva avoimuuskehys vaikuttaa?**

Markkinaosapuolten odotetaan noudattavan erittäin monimutkaisia avoimuussääntöjä muun muassa vapautusten, lykkäämisten ja kahden volyymin ylärajan soveltamisessa. Tästä seuraa suuria hallintokustannuksia, jota vaikuttavat EU:n kauppapaikkojen yleiseen kilpailukykyyn ja aiheuttavat EU:n markkinaosapuolille aiheetonta rasitetta. Avoimuussääntöjen virtaviivaistaminen hyödyttäisi koko sijoittajayhteisöä parantamalla kauppatietojen saatavuutta ja vähentämällä toteutuskustannuksia. Lisäksi se edistäisi hinnanmuodostusta unionissa.

Tietojen myyjät tarjoavat jo omia konsolidoituja versioitaan useista lähteistä kootuista tiedoista. Yksikään tietojen myyjä ei kuitenkaan ole pystynyt tarjoamaan täydellistä kuvaa kaupankäynnistä EU:ssa minkään omaisuuserien luokan osalta. Koska tietojen myyjät myös tulkitsevat tietokenttiä ja valitsevat mukaan otettavat kauppapaikat, niiden välillä on eroja sekä markkinakattavuudessa että tietojen yksityiskohtaisuudessa ja tietotunnisteissa ja ne tarjoavat erilaisia tuloksia samoista arvopapereista.

Huonolaatuisten tietojen tuottamisen ja normalisoinnin kustannukset ovat aiheuttaneet lisäkuluja, ja **omaisuuden- ja salkunhoitajat** valittavat, että tietojen tarjoajat perivät tietosyötteistään suuria maksuja.[21] Tämän seurauksena likviditeettiriskin ja kaupan toteuttamisriskin hallinta kaupankäyntipäivän aikana on erittäin kallista **kaikille sijoittajille** ja

[20] ESMA MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for non-equity instruments and the trading obligation for derivatives.

[21] EFAMA (2021), Joint statement by EFAMA and EFSA on Consolidated Tape and market data costs, https://www.efama.org/newsroom/news/joint-statement-efama-and-efsa-consolidated-tape-and-market-data-costs.

heidän välittäjilleen. Sijoittajat eivät myöskään voi asettaa välittäjiään vastuuseen siitä, ovatko ne saavuttaneet kaupoissaan parhaan toteutuksen, sillä parhaan hinnan varmentaminen edellyttää tällä hetkellä sitä, että tilataan **tietojen myyjän** tuottama markkinatietotuote tai kunkin **arvopaperipörssin** omasta kauppapaikastaan tarjoama tietosyöte.

- **Sidosryhmien kuuleminen**

Komissio järjesti 28. kesäkuuta 2019 työpajan, jonka tarkoituksena oli saada sidosryhmiä mukaan keskusteluun EU:n konsolidoitujen kauppatietojen luomisesta. Työpajaan osallistui noin 80 markkinatoimijaa, jotka keskustelivat EU:n konsolidoitujen kauppatietojen eduista ja teknisistä ominaisuuksista sekä niiden luomisen esteistä. Työpajaan osallistui ostopuolen kaupankäynti- ja markkinatietoasiantuntijoita, tietojen myyjiä ja kauppapaikkoja sekä sääntelyasioiden osalta ESMA ja useita kansallisia toimivaltaisia viranomaisia. Yleisesti ottaen kaikki osallistujat olivat samaa mieltä siitä, että tällainen väline voisi olla hyödyllinen, vaikka kauppatietojen optimaalisista ominaisuuksista vallitsikin erilaisia näkemyksiä.

Rahoitusvakauden, rahoituspalvelujen ja pääomamarkkinaunionin pääosasto julkaisi 17. helmikuuta 2020 MiFID/R-uudelleentarkasteluun liittyvän julkisen kuulemisen, jonka tavoitteena oli kerätä sidosryhmiltä ja yleisemmällä tasolla EU-kansalaisilta tietoja järjestelmän yleisestä toimivuudesta sen jälkeen kun sitä oli sovellettu kaksi vuotta. Sidosryhmillä oli 18. toukokuuta 2020 asti aikaa ilmaista näkemyksensä EUSurvey-verkkoportaalissa. Avoimeen kuulemiseen vastasi 458 sidosryhmien jäsentä. Kysymysten aiheita olivat muun muassa avoimuuskehyksen toimivuus, konsolidoidut kauppatiedot sekä osakkeita ja johdannaisia koskevat kaupankäyntivelvollisuudet, ja vastauksia saatiin myyjiltä, ostajilta, kauppapaikoilta, tietojen tarjoajilta, loppukäyttäjiltä ja sääntelyviranomaisilta.

Edellä mainitun lisäksi komissio on aktiivisesti perehtynyt kyseessä olevaan aihepiiriin ja antanut toimeksiannon laajasta arviointi- ja ennakkomääritystutkimuksesta, perimmäisenä tavoitteenaan tukea tietoon perustuvaa päätöksentekoa.

Komission henkilöstöllä on myös ollut useita kahdenvälisiä yhteyksiä monien erilaisten sidosryhmien, etenkin markkinatietojen koostamiseen erikoistuneiden yritysten kanssa, minkä ansiosta komissio voi entisestään hioa analyysiaan ja lähestymistapaansa.

- **Asiantuntijatiedon keruu ja käyttö**

Ehdotus perustuu kauppapaikkoja valvovien EU:n toimivaltaisten viranomaisten ja markkinoiden ylläpitäjien asiantuntemukseen. Lisäksi komissio seuraa tiiviisti kehitystä muilla lainkäyttöalueilla (erityisesti Yhdysvalloissa ja Kanadassa), jotka ovat jo aiemmin ottaneet käyttöön omat konsolidoidut kauppatietonsa, sekä mahdollisia kauppatietoihin liittyviä muutoksia, joita kyseisillä lainkäyttöalueilla harkitaan. Komissio on tarkastellut eri vaihtoehtoja ja muodostanut näkemyksensä siitä, voitaisiinko näitä vaihtoehtoja soveltaa EU:n tilanteeseen.

- **Vaikutustenarviointi**

Sääntelyntarkastelulautakunta kävi läpi vaikutustenarvioinnin, jossa keskityttiin markkinatietojen konsolidoinnin kehyksen luomiseen.[22] Muita ehdotukseen sisältyviä asioita on jo käsitelty perinpohjaisesti useissa MiFIR-kehyksen toimivuutta koskevissa ESMAn kertomuksissa, minkä vuoksi niihin ei keskitytty vaikutustenarvioinnissa.

[22] Lautakunnalle toimitetun vaikutustenarvioinnin tiivistelmä ja sitä koskeva lausunto ovat osoitteessa [lisää linkki].

Vaikutustenarvioinnissa on viisi vaihtoehtoa markkinatietojen konsolidoinnin toteuttamiseksi:

Vaihtoehto 1 – Itsenäinen koostaminen. Itsenäisiksi markkinatietojen koostajiksi määritellään sellaiset markkinaosapuolet, jotka keräävät ja konsolidoivat markkinatietoja omaan sisäiseen käyttöönsä. Sähköisillä markkinatakaajilla (huippunopeaa algoritmikauppaa harjoittavilla yrityksillä) tai suurilla investointipankeilla on itsenäisinä koostajina toimimiseen tarvittavat valmiudet. Itsenäiset koostajat keräävät markkinatietoja kaupankäyntimarkkinoilta ja konsolidoivat ne suoraan omissa toimitiloissaan (**hajautettu konsolidointi**). Rekisteröidyttyään ESMAn rekisteriin **itsenäisiksi koostajiksi** markkinaosapuolet saisivat kerätä kaikkia (yhdenmukaistettuja) perusmarkkinatietoja ja konsolidoida niitä ainoastaan omaan sisäiseen käyttöönsä (raportointistandardien yhdenmukaistaminen pienentää tietojen konsolidoinnin kustannuksia). Itsenäiset koostajat eivät julkistaisi konsolidoituja kauppatietoja. Jotta voidaan välttää yksittäisten, monimutkaisten markkinatietojen käyttöoikeussopimusten tekeminen usein satojen toteuttamispaikkojen tai niiden tietojen toimittajina toimivien hyväksyttyjen julkistamisjärjestelyjen kanssa, kaikkien markkinatietolähteiden tulisi asettaa standardoidut perusmarkkinatiedot itsenäisten koostajien saataville (pakollinen tietojen toimittaminen).

Vaihtoehto 2 – Kilpailevat konsolidoijat. Myös kilpaileviin konsolidoijiin perustuvassa mallissa sovelletaan **hajautettua lähestymistapaa** perusmarkkinatietojen konsolidointiin. Rekisteröidyttyään ESMAn rekisteriin kilpailevat konsolidoijat saisivat kerätä yhdenmukaistettuja markkinatietoja yksittäisistä tietolähteistä (kauppapaikoista ja hyväksytyistä julkistamisjärjestelyistä) ja sen jälkeen konsolidoida kyseiset markkinatiedot tietojen tilaajien datakeskuksessa (näin vältettäisiin keskitetty konsolidointi). Hajautetulla tietojen konsolidoinnin mallilla pyritään ottamaan huomioon maantieteellinen hajaantuminen ja viive siten, että kullekin markkinatietojen tilaajalle näytetään juuri hänen alueensa paikallinen tilanne. Tästä seuraa, että jokainen tilaaja voi tarkastella omalla maantieteellisellä alueellaan saatavilla olevaa parasta hintaa. Hajautetulla mallilla pyritään vastaamaan yhteen yleiseen konsolidoituja kauppatietoja koskevaan kritiikin aiheeseen: siihen, että ”paras toteutus” on paikallinen realiteetti, joka pätee tietyllä hetkellä juuri tietyssä paikassa, jossa toimeksiantoa toteuttava välittäjä sijaitsee.

Vaihtoehto 3 – Pörssipohjaiset konsolidoijat. Pörssipohjaiset konsolidoijat toteuttavat keskitettyä ”kärrynpyörämallia”. Tätä lähestymistapaa käytettäessä jokaisesta arvopaperipörssistä tulisi kyseisessä pörssissä listattujen osakkeiden ja muiden rahoitusvälineiden tietojen yksinomainen konsolidoija. Tämän tuloksena listauspörsseistä tulisi konsolidoijia (eli keskus) kaikille niille markkinatiedoille, jotka liittyvät niissä listattuihin arvopapereihin (”raportoitaviin arvopapereihin”). Käytännössä vaihtoehto 3 johtaisi esimerkiksi siihen, että kullakin Euroopan pörssillä (kuten Euronextillä, Deutsche Börsellä, NASDAQ OMX:llä, BME:llä, Wienin pörssillä ja Varsovan pörssillä) olisi omat kauppatietonsa.

Vaihtoehto 4 – Yksi riippumaton konsolidoija kullekin omaisuuserien luokalle. Kussakin omaisuuserien luokassa (osakkeet, pörssilistatut rahastot, joukkovelkakirjat ja johdannaiset) on yksi ainoa konsolidoija, joka toteuttaa keskitettyä ”kärrynpyörämallia”. Tätä lähestymistapaa käytettäessä nämä tietojen konsolidoijat keräisivät tiettyjä omaisuuseriä koskevia tietoja eri maantieteellisissä paikoissa sijaitsevista kauppapaikoista, konsolidoisivat tiedot yhteen keskitettyyn datakeskukseen ja sitten jakaisivat tiedot kyseisestä keskuksesta muissa paikoissa oleville tilaajille. Hajautettuun toimintamalliin verrattuna keskitetty malli olisi siis hieman epätarkempi mitä tulee konsolidoiduissa kauppatiedoissa annettujen kauppaa

edeltävien hintatarjoustietojen ajantasaisuuteen, mutta se takaisi laajemman tietojen integroinnin ja siinä olisi tehokkaampi tulojen jakojärjestelmä.

Vaihtoehto 5 – Keskittämissääntö. Kaikki kaupankäynti listatuilla osakkeilla keskitetään listauspörssiin (muiden kuin oman pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden osalta ensisijaiseen likviditeetin keskukseen), jolloin ei ole tarvetta konsolidoida perusmarkkinatietoja arvopapereiden markkinatietojen yksinomaisen tai ei-yksinomaisen konsolidoijan kanssa. Tähän vaihtoehtoon ei sisältyisi konsolidoitujen kauppatietojen luomista. Vaihtoehdolla pyrittäisiin pikemminkin konsolidoimaan markkinatietovirta (epäsuorasti) keskittämällä tiettyjä omaisuuserien luokkia koskeva kaupankäynti määrättyihin toimeksiantojen toteuttamispaikkoihin.

Markkinatietojen konsolidoinnin **parhaiksi arvioidut vaihtoehdot:**

Vaihtoehto 1.2 (kilpailevat konsolidoijat) ja vaihtoehto 1.4 (yksi riippumaton konsolidoija) ovat parhaiksi arvioidut vaihtoehdot. Mitä tulee optimaaliseen markkinatietojen laatuun ja oikea-aikaiseen tietojen toimittamiseen, vaihtoehdon 1.2 hajautettu konsolidointimalli on pienessä etulyöntiasemassa verrattuna keskitettyyn konsolidointiin (vaihtoehto 1.4). Toisaalta vaihtoehtoon 1.4 sisältyvä kilpailutusprosessi antaa ESMAlle enemmän harkintavaltaa, ja ESMA voisi antaa konsolidoijan roolin täysin uudelle markkinoille tulevalle toimijalle. Näin voitaisiin valita konsolidoija, joka on täysin riippumaton sekä markkinatietojen toimittajista että markkinatietoyrityksistä ja jolla on tehokkaampi tulojen jakojärjestelmä.

Toisaalta vaihtoehto 1.2 olisi se, joka todennäköisimmin antaisi vakiintuneille markkinatietoyrityksille mahdollisuuden hyödyntää tietojen koostamisen asiantuntemustaan uudella konsolidoitujen tietojen markkinalla. Vaikka tässä vaihtoehdossa markkinoille tulo on helppoa ja perustamis- ja toimintakustannukset saattavat olla pienempiä, siihen sisältyy kuitenkin riski, että monet uusista konsolidoijista kuuluvat vakiintuneisiin finanssikonserneihin eivätkä siksi ole vapaita mahdollisista eturistiriidoista.

Siltä osin kuin on kyse siitä, että **varmistetaan kohtuullinen korvaus markkinatietojen toimittajille**, vaikutustenarvioinnissa tarkasteltiin kolmea vaihtoehtoa:

Vaihtoehto 2.1 – Pakollinen tietojen toimittaminen ja markkinatietojen konsolidoijia koskevat ”vähimmäistulotavoitteet”. Kaikkien markkinatietolähteiden tulisi asettaa standardoidut perusmarkkinatiedot markkinatietojen koostajien saataville (pakollinen tietojen toimittaminen). Jotta voitaisiin luoda lisätuloja markkinatietojen toimittajille jaettavaksi, määritettäisiin ”vähimmäistulotavoitteet”, jotka muodostavat osan yhden konsolidoijan valintaprosessia (vaihtoehto 1.4) tai kilpailevien konsolidoijien rekisteröintiprosessia (vaihtoehto 1.2). Vähimmäistulotavoitteet määrittäisi riippumaton operatiivinen komitea, joka myös tarkastelisi niitä säännöllisesti. Tulotavoitteissa otettaisiin huomioon ne moninaiset käyttötarkoitukset, joihin tilaajat käyttävät konsolidoituja kauppatietoja, ja asiaan liittyvät parametrit, kuten kaupallinen edelleenjakelu, hintojen viitetietoina käyttäminen, indeksointi, syndikointi ja markkinatietojen myynti mediatoimijoille. Ammattimaisten käyttäjien osalta tulotavoitteet voitaisiin asettaa tasolle, joka riittäisi tietoihin pääsyn tukemiseen niin, että vähittäissijoittajille pääsy maksaisi vain vähän tai olisi maksutonta.

Vaihtoehto 2.2 – Pakollinen tietojen toimittaminen ja lakisääteiset tilausmaksut. Vaihtoehto 2.2 sisältäisi lakisääteiset konsolidoitujen markkinatietojen syötteiden vähimmäistilausmaksut. Sillä, että pakollisen tietojen toimittamisen ja ”tulojen jakomallin” välillä on riippuvuussuhde, pyritään luomaan tilanne, jossa markkinatietojen toimittajien ja markkinatietojen konsolidoijien edut ovat yhteneviä. Kun perusmarkkinatietojen käytölle asetetaan vähimmäismaksut, markkinatietojen toimittajat saavat osansa konsolidoitujen

markkinatietovirtojen kaupallisesta menestyksestä ja jakavat konsolidoiduista markkinatiedoista muodostuvan tuotteen menestykseen liittyvän riskin markkinatietojen konsolidoijien kanssa. Tilausmaksut määrittäisi riippumaton operatiivinen komitea, joka myös tarkastelisi niitä säännöllisesti.

Vaihtoehto 2.3 – Pakollinen tietojen toimittaminen ja "viitehinnan käyttömaksuun" perustuva korvaus. Vaihtoehdossa 2.3 markkinatietojen toimittajille taataan korvaus perimällä käyttömaksua kaikilta toimeksiantojen toteuttamispaikoilta, jotka eivät osaltaan vaikuta hintojen muodostumiseen osakemarkkinoilla (dark trading eli nimetön kaupankäynti). Nimetön kaupankäynti määritellään kaupankäynnin muodoksi, joka ei ole kauppaa edeltävässä vaiheessa läpinäkyvää – hintatarjouksia ei julkisteta, kaupat toteutetaan ensimarkkinoiden toteuttamispaikoissa määritetyllä viitehinnalla, ja nämä toteuttamispaikat täsmäyttävät kauppoja käyttäen listauspörssistä "tuotua" viitehintaa. Viitehintaa koskevan vapautuksen käyttäjien tulisi "ostaa" viitehinta kuukausittaisella "arvoon perustuvalla maksulla", joka maksetaan konsolidoitujen kauppatietojen ylläpitäjälle (hyvityksen suorittamiseksi listauspörssille).

Lopulta **markkinatiedoista saatavan korvauksen kannalta parhaaksi arvioitu vaihtoehto** on 2.1, koska siinä puututaan vähiten konsolidoijan liiketoimintamalliin ja sillä voidaan varmistaa vastaavat tulot kuin vaihtoehdolla 2.2 tai 2.3. Verrattuna siihen, miten monimutkaista on määrittää yksittäiset tilausmaksut keskitetysti, vaihtoehto 2.1 mahdollistaa suuremman kaupallisen vapauden tilausmaksujen määrittämisessä ja tarkistamisessa.

Konsolidointiin ja kohtuulliseen korvaukseen liittyvä yleinen toimintatapa

Kun tarkoituksena on saavuttaa optimaalinen yhdistelmä, jolla varmistetaan markkinatietojen korkea laatu ja oikea-aikainen toimittaminen, vaihtoehdon 1.4 kilpailutusprosessi on asianmukaisin menetelmä, jolla voidaan varmistaa kilpailu uudesta markkinasta, joka koskee markkinatietojen konsolidoinnin edellyttämän olennaisen infrastruktuurin perustamista. Toisaalta monet vaihtoehdon 1.2 myönteisistä piirteistä voidaan säilyttää luomalla, mahdollisesti myöhemmässä vaiheessa, uusi markkinatietojen julkistamisen ja edistyneen tietojen analysoinnin "ketjun loppupään" markkina, joka on avoin kilpailulle. Tulojen jakaminen markkinatietojen toimittajille taataan parhaiten vaihtoehdossa 2.1 (tulojen jakomalli).

- **Parhaaksi arvioidun vaihtoehdon todennäköiset vaikutukset**

Myönteiset vaikutukset, joita syntyy markkinatietojen konsolidoinnin esteiden poistamisesta, kertyisivät sijoittajille eli ostajille pääomamarkkinoilla. Ostajat (eli pääomamarkkinoiden sijoittajat) hyötyisivät markkinatietojen konsolidoinnista eniten, koska konsolidoiduilla kauppatiedoilla varmistetaan, että sijoittajat ja heidän sijoitustensa hoitajat saavat täydellisen yleiskuvan tietyn rahoitusvälineen koko likviditeetistä, mikä lopulta mahdollistaa sen, että he saavat täyden hyödyn sisämarkkinoista.

Esteiden poistaminen konsolidoitujen kauppatietojen luomiselta kannustaa omaisuuden- ja salkunhoitajia sisällyttämään hoitamiinsa salkkuihin unionissa saatavilla olevista rahoitusvälineistä optimaalisimmat rahoitusvälineet (tai tällaisten välineiden optimaalisimman yhdistelmän) eikä ainoastaan sitä rahoitusvälinettä, joka on saatavilla niissä (muutamissa) kauppapaikoissa, joiden markkinatietoja he kyseisellä hetkellä tilaavat. Omaisuuden- ja salkunhoitajilla olisi käytössään tiedot, joiden perusteella he voisivat päättää, tarvitseeko heidän ryhtyä (muiden) kauppapaikkojen jäseniksi, silloin kun näillä kauppapaikoilla on optimaaliset tuotteet heidän tarkoituksiaan varten. Nämä tiedot ovat tärkeä ohjenuora ostopuolen välittäjille kaupankäyntipäätösten arvioinnissa ja tekemisessä sekä algoritmisten parametrien määrittämisessä.

Sijoittajille (ostopuolen omaisuudenhoitajille) konsolidoitujen kauppatietojen suurin hyöty on mahdollisuus välttää likviditeettiriski ja hintaliukuma. Kun tarkastellaan osakkeita, 56 prosenttia MSP:n[23] tutkimukseen osallistuneista varainhoitajista totesi, että markkinoiden likviditeettiin liittyvän avoimuuden puutteen merkittävin seuraus on ollut hintaliukuma, joka on kooltaan 0–0,5 peruspistettä vuotuisen kaupankäynnin arvosta. Tämän hintaliukuman välttäminen tuottaisi sijoittajille jopa 1,06 miljardia euroa.

Joukkovelkakirjojen osalta konsolidoitu kuva markkinoista tuottaisi mahdollisesti vielä suurempia hyötyjä. Tämä johtuu siitä, että arvioidut hintaliukumasta johtuvat tappiot ylittävät edellä kuvatut osakkeita koskevat arviot selvästi. MSP:n tutkimuksessa haastatelluista joukkovelkakirjamarkkinoilla toimivista omaisuudenhoitajista 60 prosenttia arvioi hintaliukumakustannusten olevan jopa 5 peruspistettä, 25 prosenttia arvioi niiden olevan jopa 10 peruspistettä ja 11 prosenttia arvioi niiden olevan jopa 50 peruspistettä. Se, että joukkovelkakirjojen kaupankäynnin arvosta ei ole luotettavia tietoja, tekee hintaliukuman absoluuttisen kokoluokan määrittämisestä mahdotonta.

Myös säännellyille markkinoille voidaan ennakoida syntyvän mahdollisia hyötyjä, koska kauppatiedot parantavat osakkeiden, etenkin pk-yritysten osakkeiden, näkyvyyttä, kun ne listataan kauppapaikoissa, joilla on laajempi näkyvyys kuin niiden omilla paikallisilla markkinoilla ja joiden likviditeetti on tämän seurauksena parempi. Parempi näkyvyys lisää sijoitusten houkuttelevuutta ja sitä mahdollisuutta, että osakkeet sisällytetään sijoitusrahastoihin tai -salkkuihin. Koska konsolidoidut kauppatiedot lisäävät pk-yritysten osakkeiden houkuttelevuutta, ne voisivat myös tehostaa pk-yritysten pääoman hankkimista.

- **Perusoikeudet**

Ehdotuksessa kunnioitetaan perusoikeuksia ja otetaan huomioon Euroopan unionin perusoikeuskirjassa tunnustetut periaatteet, erityisesti periaate kaikkien EU:n kansalaisten korkeatasoisesta kuluttajansuojasta (38 artikla). Jos konsolidoitujen kauppatietojen luomiselle EU:ssa ei luotaisi edellytyksiä, vähittäisasiakkaat saattaisivat jäädä ilman välinettä, joka auttaisi heitä arvioimaan, noudattavatko heidän välittäjänsä parhaan toteutuksen periaatetta, ja joka tarjoaisi heille enemmän sijoitusmahdollisuuksia etenkin tietyissä jäsenvaltioissa, joissa kauppapaikat ovat pienempiä ja tarjoavat vähemmän sijoitusmahdollisuuksia.

4. TALOUSARVIOVAIKUTUKSET

Ehdotuksella ei ole vaikutusta EU:n talousarvioon. Konsolidoidut kauppatiedot tarjoaa yksityinen sektori ESMAn valvonnassa. Myöskään muilla ehdotuksessa käsitellyillä seikoilla ei ole vaikutusta EU:n talousarvioon.

5. LISÄTIEDOT

Sen lisäksi, että ehdotuksessa on säännöksiä, jotka koskevat markkinatietojen konsolidointia ja konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajien toimintaa keskeisten MiFIR-asetuksen omaisuuserien luokkien (osakkeet, pörssilistatut rahastot, joukkovelkakirjat ja johdannaiset) osalta, siinä on myös joukko liitännäistoimenpiteitä, joilla pyritään vahvistamaan unionin pääomamarkkinoiden avoimuutta ja kilpailukykyä.

[23] MSP (2019), The Study on the Creation of an EU Consolidated Tape, kuva 14.

- **Toteuttamissuunnitelmat, seuranta, arviointi ja raportointijärjestelyt**

Ehdotukseen sisältyy se, että seurataan ja arvioidaan, miten EU:hun kehittyy yhdentyneet markkinat konsolidoiduille markkinatiedoille. Seuranta kattaa sekä konsolidoitujen kauppatietojen osalta käytettyjen toimintamallien kehityksen että sen, miten on onnistuttu helpottamaan entistä laajemman sijoittajayhteisön yleistä pääsyä konsolidoituihin markkinatietoihin. Seurannassa keskitytään erityisesti seuraaviin seikkoihin: omaisuuserien luokat, joista on luotu konsolidoituja kauppatietoja, markkinatietojen konsolidoinnin oikea-aikaisuus ja toteutuksen laatu, markkinatietojen konsolidoinnin rooli omaisuuseräluokkakohtaisen toteutusvajeen (implementation shortfall) vähentämisessä, konsolidoitujen markkinatietojen tilaajien lukumäärä omaisuuseräluokittain, se, miten tulojen jakomallit, joita sovelletaan säänneltyjen markkinoiden toimittamien osakkeita koskevien markkinatietojen osalta, ovat onnistuneet, markkinatietojen konsolidoinnin vaikutus eri pääomamarkkinaosapuolten välisen tiedon epäsymmetrian korjaamiseen ja entistä tasapuolisemman konsolidoituihin markkinatietoihin pääsyn vaikutus pk-yrityksiin tehtäviin sijoituksiin.

- **Ehdotukseen sisältyvien säännösten yksityiskohtaiset selitykset**

Ehdotetun asetuksen 1 artiklan 1 kohdassa muutetaan tiettyjä asetuksen kohteeseen ja soveltamisalaan liittyviä seikkoja, jotka koskevat erityisesti monenkeskisten järjestelmien velvollisuutta toimia käyttäen kauppapaikan toimilupaa.

Asetuksen 1 artiklan 2 kohdan a alakohdassa siirretään monenkeskisten ja kahdenvälisten järjestelmien rajausta koskevia säännöksiä MiFID II -direktiivistä MiFIR-asetukseen säännösten yhdenmukaistamiseksi. Tällä pyritään lisäämään avoimuutta.

Asetuksen 1 artiklan 2 kohdan b, c ja d alakohdassa on uusia määritelmiä erityisesti markkinatietojen konsolidoinnin kannalta olennaisille termeille, kuten perusmarkkinatiedot.

Asetuksen 1 artiklan 3 kohdassa säädetään, että viitehintaa koskevalle vapautukselle määritetään kaupan vähimmäiskoko, jotta voidaan ESMAn suositusten mukaisesti estää vaihtoehtoisia kauppapaikkoja (monenkeskisiä kaupankäyntijärjestelmiä) toteuttamasta pieniä kauppoja viitehintaa koskevan vapautuksen piirissä.

Asetuksen 1 artiklan 4 kohdassa korvataan kahden volyymin yläraja yhden volyymin ylärajalla, joka asetetaan 7 prosenttiin viitehintaa tai sopimuskauppoja koskevan vapautuksen piirissä toteutetuista kaupoista.

Asetuksen 1 artiklan 6 kohdassa yhdenmukaistetaan sitä, miten muita kuin oman pääoman ehtoisia rahoitusvälineitä koskevien kaupan jälkeisten tietojen julkaisemista voidaan lykätä, ja lyhennetään lykkäämisaikoja. Siinä myös poistetaan kansallisten toimivaltaisten viranomaisten harkintavalta sallia muita kuin oman pääoman ehtoisia rahoitusvälineitä koskevien kaupan jälkeisten tietojen julkistamisen lykkääminen neljällä viikolla, ja korvataan kyseinen harkintavalta koko unionia koskevilla kynnysarvoilla. Kansallisille toimivaltaisille viranomaisille jää harkintavaltaa vain valtionlainan suhteen.

Asetuksen 1 artiklan 7 kohdassa ESMAlle annetaan valtuudet määrittää hyvin eri tavoin tulkitun ”kohtuulliset kaupalliset ehdot” -käsitteen sisältö, muoto ja terminologia.

Asetuksen 1 artiklan 8 ja 9 kohdassa vahvistetaan kauppojen sisäistä toteuttajaa koskevia julkisen hintatarjousten tekemisen velvollisuuksia. Tässä uudessa säännöksessä laajennetaan kauppojen sisäisille toteuttajille asetettua oman pääoman ehtoisiin rahoitusvälineisiin

liittyvää, kauppaa edeltävien hintatarjousten tekovelvollisuutta niin, että se kattaa sellaisia kauppoja koskevat hintatarjoukset, joiden koko on enintään kaksi kertaa tavanomainen markkinakoko. Siinä ehdotetaan lisäksi viitehintaa koskevan vapautuksen vähimmäisrajan soveltamista myös kauppoihin, joita kauppojen sisäiset toteuttajat toteuttavat ilman kauppaa edeltävää avoimuutta. Viitehintaa koskevan vapautuksen vähimmäisraja edellyttää, että kauppojen sisäiset toteuttajat eivät saa täsmäyttää pieniä kauppoja keskipisteessä.

Asetuksen 1 artiklan 10 kohdassa asetetaan kauppapaikoille velvollisuus toimittaa yhdenmukaistettuja markkinatietoja suoraan ja yksinomaan niille yhteisöille, jotka ESMA on nimittänyt kunkin omaisuuserien luokan konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajaksi (pakollinen tietojen toimittaminen). Asetuksen 1 artiklan 10 kohdassa myös saatetaan kauppojen sisäisten toteuttajien kauppoja koskevien tietojen raportointimuodot ja -velvollisuudet linjaan pörsseihin ja vaihtoehtoisiin toimeksiantojen toteuttamispaikkoihin (monenkeskisiin/organisoituihin kaupankäyntijärjestelmiin) sovellettavien raportointimuotojen ja -velvollisuuksien kanssa. Tämä toteutetaan delegoidulla säädöksellä, joka tekee nykyisestä pörssien käyttämästä raportointimuodosta (Model Market Typology eli MMT) pakollisen kaikissa kauppojen sisäisten toteuttajien markkinatietoraporteissa. Lisäksi 1 artiklan 10 kohdassa laajennetaan liiketoimintakellojen synkronointia kauppapaikoista ja niiden jäsenistä kauppojen sisäisiin toteuttajiin, hyväksyttyihin julkistamisjärjestelyihin ja konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajiin (22 c artikla).

Asetuksen 1 artiklan 11 kohdassa kodifioidaan osakkeita koskevan kaupankäyntivelvollisuuden soveltamisala. Oman pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden avoimuusjärjestelmää käsittelevässä ESMAn loppukertomuksessa annettujen ehdotusten mukaisesti ja sen lausunnossa kuvattua lähestymistapaa noudattaen artiklassa määritetään osakkeita koskevan kaupankäyntivelvollisuuden soveltamisala siten, että se kattaa osakkeet, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi jollakin ETA-alueen säännellyllä markkinalla, ja otetaan käyttöön EU:n ”virallinen luettelo” osakkeista, joita osakkeita koskeva kaupankäyntivelvollisuus koskee. Näin pystytään välttämään nykyiset osakkeita koskevan kaupankäyntivelvollisuuden soveltamisalaan liittyvät epäselvyydet.

Asetuksen 1 artiklan 12, 13 ja 14 kohdassa on joitakin teknisiä muutoksia, jotka liittyvät liiketoimien raportointiin ja viitetietoihin.

Asetuksen 1 artiklan 15 kohdassa määritetään valintamenettely, jota käyttäen nimitetään konsolidoitujen kauppatietojen tarjoaja kullekin omaisuuserien luokalle (osakkeet, pörssilistatut rahastot, joukkovelkakirjat ja johdannaiset).

Asetuksen 1 artiklan 16 kohdassa annetaan säännös toiminnan järjestämistä koskevista vaatimuksista ja palvelun laatuvaatimuksista, jotka koskevat kaikkia ESMAn valitsemia ja nimittämiä konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajia (27 h artikla). Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajia koskevia vaatimuksia ovat muun muassa seuraavat: a) konsolidoitujen perusmarkkinatietojen kerääminen, b) käyttöoikeusmaksujen kerääminen tilaajilta ja c) osakkeiden osalta tulojen jakojärjestelmä, jota sovelletaan markkinatietoja toimittaviin säänneltyihin markkinoihin.

Asetuksen 1 artiklan 17 kohdassa lisätään uusi 27 h a artikla, johon sisältyy joukko konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajia koskevia julkisen raportoinnin velvollisuuksia. Nämä raportointivelvollisuudet liittyvät palvelutasovaatimusten laatutekijöihin, esimerkiksi toimitusnopeuteen, ja operatiivista häiriönsietokykyä käsitteleviin raportteihin.

Asetuksen 1 artiklan 18, 19 ja 20 kohdassa tehdään muutoksia johdannaisia koskeviin kaupankäyntivelvollisuuksiin ESMAn suositusten mukaisesti. Vastapuolille asetettu velvollisuus käydä kauppaa johdannaisilla, jotka kuuluvat määritysvelvollisuuden piiriin kauppapaikoissa, käynnistyy, kun johdannaislajin on ilmoitettu kuuluvan määritysvelvollisuuden piiriin. Koska nämä velvollisuudet liittyvät tiiviisti yhteen, muutoksella saatetaan MiFIR-asetuksessa määritetty johdannaisia koskeva kaupankäyntivelvollisuus linjaan ”EMIR REFIT -asetuksessa”[24] määritetyn johdannaisten määritysvelvollisuuden kanssa, jotta voidaan varmistaa oikeusvarmuus näiden kahden velvollisuuden välillä, erityisesti sen osalta, mitä yhteisöjä määritys- ja kaupankäyntivelvollisuudet ja näiden velvollisuuksien soveltamisen mahdolliset keskeyttämiset koskevat. Asetuksen 1 artiklan 20 kohdassa lisätään uusi 32 a artikla, johon sisältyy erillinen keskeyttämismekanismi: komissio voi tiettyjen edellytysten täyttyessä keskeyttää kaupankäyntivelvollisuuden soveltamisen tiettyihin sijoituspalveluyrityksiin, jotka toimivat markkinatakaajina ETA-alueen ulkopuolisille vastapuolille. Mekanismi voidaan ottaa käyttöön jäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen pyynnöstä, ja se on muodoltaan komission hyväksymä täytäntöönpanosäädös. Keskeytykseen on liityttävä todisteet siitä, että ainakin yksi keskeytyksen edellytyksistä täyttyy.

Asetuksen 1 artiklan 21, 22 ja 23 kohdassa poistetaan pörssilistattujen johdannaisten ”avoimen pääsyn” velvoite. Unionin määritysinfrastruktuureilla ei olisi enää velvollisuutta määrittää johdannaiskauppoja, joita ei toteuteta niiden vertikaalisesti integroituneessa kauppapaikassa. Samoin unionin kauppapaikkojen ei enää tarvitse suostua siihen, että sellaiset määritysinfrastruktuurit, jotka eivät ole sidoksissa niihin, määrittävät niiden kauppapaikoissa toteutettuja kauppoja.

Asetuksen 1 artiklan 24 ja 25 kohdassa varmistetaan, että ESMAlla on riittävät valvontavaltuudet konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajien osalta.

Asetuksen 1 artiklan 26 kohdassa kielletään se, että kauppojen sisäiset toteuttajat tarjoaisivat maksua (vähittäissijoittajien) toimeksiantovirrasta. Tämä ehdotus lopettaisi kiistanalaisen käytännön, jossa tietyt huippunopeaa algoritmikauppaa harjoittavat yritykset, jotka ovat suurten liiketoimivolyymiensa takia järjestäytyneet kauppojen sisäisiksi toteuttajiksi, maksavat vähittäissijoittajien välittäjille siitä, että nämä ohjaavat niille vähittäissijoittajien toimeksiantoja toteutettaviksi. Odotuksena on, että kun toimeksiantovirrasta ei makseta, vähittäissijoittajien toimeksiannot lähetetään toteutettaviksi kauppaa edeltävässä vaiheessa läpinäkyville markkinoille (säännellyille markkinoille tai monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään). Tämä yhdessä sen kanssa, että kauppojen sisäisillä toteuttajilla on entistä suurempi kauppaa edeltävien hintatarjousten tekemisen velvollisuus, saisi aikaan sen, että näiden yhteisöjen olisi ”ansaittava” vähittäissijoittajien toimeksiantovirta julkistamalla kilpailukykyisiä kauppaa edeltäviä hintatarjouksia. Kun oletetaan, että vähittäissijoittajien toimeksiantovirta on noin 7–10 prosenttia päivittäisestä kokonaisvolyymista ja verkkovälitys kasvaa, toimeksiantovirrasta maksamisen kieltämisen voi ennakoida parantavan vähittäissijoittajille tarjottavan toteuttamisen laatua ja lisäävän kauppaa edeltävää avoimuutta kaikissa vähittäissijoittajien toimeksiantojen toteuttamispaikoissa.

[24] Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2019/834, annettu 20 päivänä toukokuuta 2019, asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta määritysvelvollisuuden, määritysvelvollisuuden keskeyttämisen, raportointivaatimusten, sellaisten OTC-johdannaissopimusten riskienpienentämistekniikoiden, joille ei ole tehty keskusvastapuolimääritystä, kauppatietorekisterien rekisteröinnin ja valvonnan sekä kauppatietorekistereitä koskevien vaatimusten osalta

Asetuksen 1 artiklan 27 kohdassa komissiolle annetaan valta hyväksyä asetusta täydentäviä delegoituja säädöksiä.

Asetuksen 1 artiklan 28 kohdan a alakohdassa annetaan ESMAlle seurantaraportointivelvollisuus.

Asetuksen 1 artiklan 28 kohdan b alakohdassa ja 29 kohdassa poistetaan siirtymätoimenpide ja komission valta hyväksyä delegoituja säädöksiä korvatun konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajien kehyksen perusteella.

Asetuksen 2 artiklassa säädetään, että asetus tulee voimaan ja sen soveltaminen aloitetaan kahdentenakymmenentenä päivänä sen julkaisemisen jälkeen.

2021/0385 (COD)

Ehdotus

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUS

asetuksen (EU) N:o 600/2014 muuttamisesta markkinatietojen avoimuuden parantamisen, konsolidoitujen kauppatietojen luonnin esteiden poistamisen, kaupankäyntivelvollisuuksien optimoinnin ja asiakastoimeksiantojen välittämisestä saatavien maksujen kieltämisen osalta

(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

EUROOPAN PARLAMENTTI JA EUROOPAN UNIONIN NEUVOSTO, jotka

ottavat huomioon Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja erityisesti sen 114 artiklan,

ottavat huomioon Euroopan komission ehdotuksen,

sen jälkeen kun esitys lainsäätämisjärjestyksessä hyväksyttäväksi säädökseksi on toimitettu kansallisille parlamenteille,

ottavat huomioon Euroopan keskuspankin lausunnon[25],

ottavat huomioon Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunnon[26],

noudattavat tavallista lainsäätämisjärjestystä,

sekä katsovat seuraavaa:

(1) Vuonna 2020 laatimassaan pääomamarkkinaunionia koskevassa toimintasuunnitelmassa[27] komissio ilmoitti aikovansa esittää lainsäädäntöehdotuksen sellaisen keskitetyn tietokannan luomiseksi, jonka avulla on tarkoitus tarjota kattava kuva eri puolilla unionia useissa eri kauppapaikoissa kaupankäynnin kohteena olevien oman pääoman ehtoisten ja oman pääoman kaltaisten rahoitusvälineiden hinnoista ja volyymeista, jäljempänä ”konsolidoidut kauppatiedot”. Pääomamarkkinaunionia koskevasta komission toimintasuunnitelmasta[28] 2 päivänä joulukuuta 2020 antamissaan päätelmissä neuvosto kannusti komissiota lisäämään sijoitustoimintaa unionissa parantamalla tietojen saatavuutta ja läpinäkyvyyttä ja arvioimaan tässä tarkoituksessa tarkemmin sitä, miten voidaan poistaa konsolidoitujen kauppatietojen käyttöönoton esteet unionissa.

(2) Komissio antoi 19 päivänä tammikuuta 2021 tiedonannon ”Euroopan talous- ja rahoitusjärjestelmä: lisää läpinäkyvyyttä, vakautta ja häiriönsietokykyä”[29], jossa se

---

25 EUVL C […], […], s. […].
26 EUVL C […], […], s. […].
27 COM(2020) 590 final.
28 Neuvoston päätelmät pääomamarkkinaunionia koskevasta komission toimintasuunnitelmasta, 12898/1/20 REV 1 EF 286 ECOFIN 1023: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/fi/pdf.
29 COM(2021) 32 final.

vahvisti aikomuksensa parantaa, yksinkertaistaa ja edelleen yhdenmukaistaa pääomamarkkinoiden avoimuutta osana Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU[30] ja Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 600/2014[31] uudelleentarkastelua. Komissio ilmoitti myös, että tällaiseen uudistukseen sisältyisi osana euron kansainvälisen aseman vahvistamiseen tähtääviä toimia konsolidoitujen kauppatietojen suunnittelu ja käyttöönotto erityisesti yritysten liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskuissa, jotta lisättäisiin euromääräisten velkainstrumenttien jälkimarkkinoiden likviditeettiä.

(3) Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksessa (EU) N:o 600/2014[32] vahvistetaan lainsäädäntökehys konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajille sekä oman pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden että muiden kuin oman pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden osalta. Kyseiset konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajat ovat nykyään vastuussa rahoitusvälineitä koskevien markkinatietojen keräämisestä kauppapaikoista ja hyväksytyistä julkistamisjärjestelyistä sekä näiden tietojen konsolidoimisesta jatkuvaksi sähköiseksi muuttuvaksi datavirraksi, joka tarjoaa kutakin rahoitusvälinettä koskevia markkinatietoja. Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan käyttöönottamisen tausta-ajatuksena on se, että kauppapaikoista ja hyväksytyistä julkistamisjärjestelyistä saatavat markkinatiedot voidaan näin asettaa julkisesti saataville konsolidoituina, kaikki unionin kaupankäyntimarkkinat mukaan lukien, käyttäen täsmälleen samoja tietotunnisteita ja -muotoja ja käyttöliittymiä.

(4) Tähän mennessä yksikään valvottu yhteisö ei kuitenkaan ole hakenut lupaa toimia konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajana. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen, jäljempänä ’arvopaperimarkkinaviranomainen’, on tunnistanut kolme keskeisintä estettä, jotka ovat estäneet valvottuja yhteisöjä hakemasta konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajaksi rekisteröintiä[33]. Ensinnäkin ei ole selvää, miten konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan tulisi hankkia markkinatietoja toimeksiantojen toteuttamispaikoilta tai asianomaisilta tietojen raportointipalvelujen tarjoajilta. Toiseksi toimeksiantojen toteuttamispaikkojen raportoimien tietojen laatu on yhdenmukaistamisen osalta riittämätöntä eikä mahdollista kustannustehokasta konsolidointia. Kolmanneksi konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan toimiluvan hakemiselle ei ole kaupallisia kannustimia. Nämä esteet on tarpeen poistaa. Poistaminen edellyttää ensinnäkin sitä, että kaikki kauppapaikat ja kauppojen sisäiset toteuttajat toimittavat konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajille markkinatietoja (toimittamissääntö). Toiseksi se edellyttää, että tietojen laatua parannetaan yhdenmukaistamalla tietoraportteja, joita kauppapaikkojen ja kauppojen sisäisten toteuttajien olisi toimitettava konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalle.

---

30 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/65/EU, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta (EUVL L 173, 12.6.2014, s. 349).

31 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 600/2014, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta (EUVL L 173, 12.6.2014, s. 84).

32 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 600/2014, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta (EUVL L 173, 12.6.2014, s. 84).

33 ESMA MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 On the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments.

(5) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU[34] 1 artiklan 7 kohdassa edellytetään, että sellaisten järjestelmien ylläpitäjien, joissa useiden kolmansien osapuolten rahoitusvälineitä koskevat osto- ja myynti-intressit voivat olla keskenään vuorovaikutuksessa (’monenkeskiset järjestelmät’), on toiminnassaan noudatettava säänneltyjä markkinoita, monenkeskisiä kaupankäyntijärjestelmiä tai organisoituja kaupankäyntijärjestelmiä koskevia vaatimuksia. Se, että tämä vaatimus on direktiivissä 2014/65/EU, on jättänyt vaatimukseen tulkinnan varaa, mikä on johtanut siihen, että sellaisilla monenkeskisillä järjestelmillä, jotka ovat saaneet toimiluvan säänneltyinä markkinoina, monenkeskisinä kaupankäyntijärjestelminä tai organisoituina kaupankäyntijärjestelminä, ja muilla monenkeskisillä järjestelmillä on epätasapuoliset toimintaedellytykset. Jotta vaatimuksen yhdenmukainen soveltaminen voidaan varmistaa, se olisi otettava osaksi asetusta (EU) N:o 600/2014.

(6) Asetuksen (EU) N:o 600/2014 4 artiklan mukaan toimivaltaiset viranomaiset voivat vapauttaa kauppaa edeltävistä avoimuusvaatimuksista sellaiset kauppapaikkaa ylläpitävät markkinoiden ylläpitäjät ja sijoituspalveluyritykset, jotka määrittävät hintansa käyttäen perustana keskipistehintaa ensimarkkinoilla tai merkittävimmällä markkinalla likviditeetillä mitattuna. Koska ei ole perusteita sulkea pienimpiä toimeksiantoja pois läpinäkyvästä tarjouskirjasta, ja jotta voidaan lisätä kauppaa edeltävää avoimuutta ja näin vahvistaa hinnanmuodostusprosessia, tämän vapautuksen olisi oltava sovellettavissa toimeksiantoihin, joiden koko on vähintään kaksi kertaa tavanomainen markkinakoko. Silloin kun osakkeiden ja pörssilistattujen rahastojen konsolidoiduissa kauppatiedoissa annetaan osto- ja myyntitarjousten hinnat, joista keskipisteen voi johtaa, viitehintaa koskevan vapautuksen olisi oltava käytettävissä myös järjestelmissä, joissa keskipistehinta johdetaan konsolidoiduista kauppatiedoista.

(7) Nimetön kaupankäynti (dark trading) on kaupankäyntiä, jossa ei sovelleta kauppaa edeltävää avoimuutta ja jossa käytetään asetuksen (EU) N:o 600/2014 4 artiklan 1 kohdan a alakohdassa säädettyä viitehintaa koskevaa vapautusta ja 4 artiklan a kohdan a alakohdan i alakohdassa säädettyä sopimuskauppoja koskevaa vapautusta. Molempien vapautusten käyttöä rajoittaa kahden volyymin yläraja. Kahden volyymin yläraja on mekanismi, joka rajoittaa nimettömän kaupankäynnin tiettyyn osuuteen oman pääoman ehtoisen rahoitusvälineen koko kaupankäynnistä. Nimetön kaupankäynti oman pääoman ehtoisella rahoitusvälineellä yksittäisessä kauppapaikassa ei saa ylittää 4:ää prosenttia kyseisen välineen koko kaupankäynnistä unionissa. Kun tämä kynnysarvo ylittyy, nimetön kaupankäynti kyseisellä välineellä kyseisessä kauppapaikassa keskeytetään. Lisäksi nimetön kaupankäynti oman pääoman ehtoisella rahoitusvälineellä unionissa ei saa ylittää 8:aa prosenttia kyseisen välineen koko kaupankäynnistä unionissa. Kun tämä kynnysarvo ylittyy, kaikki nimetön kaupankäynti kyseisellä välineellä keskeytetään. Kauppapaikkakohtainen kynnysarvo mahdollistaa vapautusten käytön jatkamisen muissa sellaisissa kauppapaikoissa, joissa kaupankäyntiä kyseisellä oman pääoman ehtoisella rahoitusvälineellä ei ole vielä keskeytetty, aina siihen asti, kun unionin tason kynnysarvo ylittyy. Tämä monimutkaistaa nimettömän kaupankäynnin osuuksien seurantaa ja keskeytyksen täytäntöönpanoa. Jotta voidaan yksinkertaistaa kahden volyymin ylärajaa ja samalla säilyttää sen toimivuus, uuden yhden volyymin ylärajan olisi perustuttava ainoastaan EU:n tason kynnysarvoon. Kyseinen kynnysarvo olisi

[34] Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/65/EU, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta (EUVL L 173, 12.6.2014, s. 349).

laskettava 7 prosenttiin, jotta pystytään kompensoimaan mahdollinen näiden vapautusten piirissä käytävän kaupan kasvu, joka voi seurata kauppapaikkakohtaisen kynnysarvon poistamisesta.

(8) Asetuksen (EU) N:o 600/2014 10 artiklassa asetetaan kauppapaikoille vaatimuksia julkistaa muita kuin oman pääoman ehtoisia rahoitusvälineitä koskeviin liiketoimiin liittyviä tietoja, muun muassa hinta ja volyymi. Asetuksen 11 artiklassa on perusteet, joilla kansalliset toimivaltaiset viranomaiset voivat sallia kyseisten tietojen julkistamisen lykkäämisen. Tietojen julkistamisen lykkääminen sallitaan, kun liiketoimi ylittää kooltaan suureksi katsottavan liiketoimen kynnysarvon ja kohdistuu rahoitusvälineeseen, jolle ei ole likvidejä markkinoita, tai kun liiketoimi on kyseiselle rahoitusvälineelle määritettyä ominaiskokoa suurempi ja siinä on mukana likviditeetintarjoajia. Kansallisilla toimivaltaisilla viranomaisilla on harkintavaltaa lykkäämisjakson pituuden suhteen ja lykättävissä olevien liiketoimia koskevien tietojen suhteen. Tämä harkintavalta on johtanut erilaisiin käytäntöihin eri jäsenvaltioissa ja tehottomaan kaupan jälkeistä avoimuutta koskevaan julkistamiseen. Jotta voidaan varmistaa avoimuus kaikenlaisia sijoittajia kohtaan, on tarpeen yhdenmukaistaa lykkäämisjärjestelmä Euroopan unionin tasolla, poistaa harkintavalta kansallisella tasolla ja edistää markkinatietojen konsolidointia. Sen vuoksi on asianmukaista lujittaa kaupan jälkeistä avoimuutta koskevia vaatimuksia poistamalla toimivaltaisten viranomaisten harkintavalta.

(9) Riittävän avoimuuden varmistamiseksi muuhun kuin oman pääoman ehtoiseen rahoitusvälineeseen liittyvän liiketoimen hinta olisi julkistettava mahdollisimman reaaliaikaisesti ja julkistamista saisi lykätä enintään kaupankäyntipäivän loppuun. Jotta muiden kuin oman pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden likviditeetintarjoajille ei kuitenkaan aiheutuisi tarpeetonta riskiä, olisi oltava mahdollista pitää liiketoimien volyymi salassa lyhyen ajanjakson ajan, ja tämä ajanjakso saisi olla enintään kaksi viikkoa. Erilaisia lykkäämisjaksoja vastaavien luokkien tarkka määrittäminen olisi jätettävä arvopaperimarkkinaviranomaiselle määrittämisessä tarvittavan teknisen asiantuntemuksen ja määrityksen muuttamisessa tarvittavan joustavuuden takia. Näiden lykkäämisten olisi perustuttava muun kuin oman pääoman ehtoisen rahoitusvälineen likviditeettiin, liiketoimen kokoon ja joukkovelkakirjojen tapauksessa luottoluokitukseen, eikä niihin tulisi enää sisältyä kyseiselle rahoitusvälineelle määritettyä ominaiskokoa.

(10) Asetuksen (EU) N:o 600/2014 13 artiklassa kauppapaikkaa ylläpitävien markkinoiden ylläpitäjien ja sijoituspalveluyritysten edellytetään asettavan rahoitusvälineisiin liittyviä liiketoimia koskevat kauppaa edeltävät ja kaupan jälkeiset tiedot julkisesti saataville kohtuullisin kaupallisin ehdoin ja varmistavan näiden tietojen syrjimättömän saatavuuden. Tämän artiklan tavoitteita ei kuitenkaan ole saavutettu. Kauppapaikkojen, hyväksyttyjen julkistamisjärjestelyjen ja kauppojen sisäisten toteuttajien kohtuullisin kaupallisin ehdoin tarjoamat tiedot eivät auta käyttäjiä ymmärtämään markkinatietoihin liittyviä toimintapolitiikkoja ja markkinatietojen hinnan määritystä. Arvopaperimarkkinaviranomainen on julkaissut ohjeet, joissa selitetään, miten kohtuullisten kaupallisten ehtojen käsitettä olisi sovellettava. Nämä ohjeet olisi muunnettava sääntelyyn sisältyviksi velvollisuuksiksi. Koska kohtuullisten kaupallisten ehtojen määrittäminen edellyttää erittäin yksityiskohtaisia tietoja ja sovellettavien sääntöjen muuttaminen nopeasti muuttuvan dataympäristön perusteella vaatii joustavuutta, arvopaperimarkkinaviranomaiselle olisi annettava valtuudet laatia teknisten sääntelystandardien luonnoksia, joissa määritetään, miten kohtuullisia

kaupallisia ehtoja olisi sovellettava, mikä vahvistaisi asetuksen (EU) N:o 600/2014 13 artiklan yhdenmukaistettua ja yhtenäistä soveltamista.

(11) Jotta voidaan vahvistaa hinnanmuodostusprosessia ja ylläpitää kauppapaikkojen ja kauppojen sisäisten toteuttajien tasapuolisia toimintaedellytyksiä, asetuksen (EU) N:o 600/2014 14 artiklassa edellytetään, että kauppojen sisäiset toteuttajat julkistavat kaikki oman pääoman ehtoisia rahoitusvälineitä koskevat hintatarjoukset silloin kun niiden näillä rahoitusvälineillä toteuttamat liiketoimet ovat tavanomaista markkinakokoa pienempiä. Kauppojen sisäiset toteuttajat voivat päättää koot, joilla ne tekevät hintatarjouksia, kunhan ne tekevät hintatarjouksen koolla, joka on vähintään 10 prosenttia tavanomaisesta markkinakoosta. Tämä mahdollisuus on kuitenkin johtanut erittäin vähäiseen kauppojen sisäisten toteuttajien tarjoamaan kauppaa edeltävään avoimuuteen oman pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden osalta ja haitannut tasapuolisten toimintaedellytysten saavuttamista. Sen vuoksi on tarpeen edellyttää, että kauppojen sisäiset toteuttajat julkistavat sitovat hintatarjoukset, jotka liittyvät vähintään kaksi kertaa tavanomaisen markkinakoon suuruisiin liiketoimiin.

(12) Sen lisäksi, että kauppojen sisäisille toteuttajille asetetaan velvollisuus julkistaa sitovat hintatarjoukset, jotka liittyvät vähintään kaksi kertaa tavanomaisen markkinakoon suuruisiin liiketoimiin, tasapuolisten toimintaedellytysten luominen edellyttää, että kauppojen sisäisten toteuttajien ei enää sallittaisi täsmäyttää alle kaksi kertaa tavanomaisen markkinakoon suuruisia liiketoimia keskipisteessä. Lisäksi olisi selvennettävä, että kauppojen sisäisille toteuttajille olisi sallittava täsmäyttäminen keskipisteessä, kunhan ne noudattavat direktiivin 2014/65/EU 49 artiklan mukaisia hinnanmuutosvälejä koskevia sääntöjä silloin kun niiden kaupat ovat suurempia kuin kaksi kertaa tavanomainen markkinakoko mutta eivät ylitä kooltaan suureksi katsottavan liiketoimen kynnysarvoa. Kun kauppojen sisäisten toteuttajien kaupat ylittävät kooltaan suureksi katsottavan liiketoimen kynnysarvon, kauppojen sisäisille toteuttajille olisi edelleen sallittava täsmäyttäminen keskipisteessä ilman hinnanmuutosvälijärjestelmän noudattamista.

(13) Markkinaosapuolet tarvitsevat perusmarkkinatietoja pystyäkseen tekemään tietoon perustuvia päätöksiä. Asetuksen (EU) N:o 600/2014 nykyisen 27 h artiklan mukaan tiettyjä rahoitusvälineitä koskevien perusmarkkinatietojen hankkiminen suoraan kauppapaikoista ja hyväksytyistä julkistamisjärjestelyistä edellyttää, että konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajat tekevät erilliset käyttöoikeussopimukset kaikkien näiden tietoja toimittavien tahojen kanssa. Tämä on hankala, kallis ja aikaa vievä prosessi. Se on ollut yksi tekijä, joka on estänyt konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajien luomista eri markkinoita varten. Tämä este olisi poistettava, jotta konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajat pystyisivät saamaan markkinatietoja ja ratkaisemaan käyttöoikeusongelmat. Kauppapaikkoja ja hyväksyttyjä julkistamisjärjestelyjä tai sellaisia sijoituspalveluyrityksiä ja kauppojen sisäisiä toteuttajia, joihin ei liity hyväksyttyjen julkistamisjärjestelyjen osallisuutta toimintaan, (’markkinatietojen toimittajia’) olisi vaadittava toimittamaan markkinatietonsa konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajille ja käyttämään siinä yhdenmukaistettuja malleja, joilla varmistetaan tietojen laadukkuus. Vain arvopaperimarkkinaviranomaisen valitsemat ja arvopaperimarkkinaviranomaiselta toimiluvan saaneet konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajat voisivat kerätä yhdenmukaistettuja markkinatietoja yksittäisistä tietolähteistä pakollista tietojen toimittamista koskevan säännön mukaisesti. Jotta markkinatiedoista olisi hyötyä sijoittajille, markkinatietojen toimittajia olisi vaadittava toimittamaan markkinatietoja

konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalle niin reaaliaikaisesti kuin teknisesti on mahdollista.

(14) Asetuksen (EU) N:o 600/2014 II ja III osastossa edellytetään, että kauppapaikat, hyväksytyt julkistamisjärjestelyt, sijoituspalveluyritykset ja kauppojen sisäiset toteuttajat (’markkinatietojen toimittajat’) julkistavat rahoitusvälineitä koskevia kauppaa edeltäviä tietoja, muun muassa osto- ja myyntitarjousten hinnat, ja liiketoimia koskevia kaupan jälkeisiä tietoja, muun muassa hinta ja volyymi, jolla tiettyyn rahoitusvälineeseen liittyvä liiketoimi toteutettiin. Markkinaosapuolilla ei ole velvollisuutta käyttää konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan antamia konsolidoituja perusmarkkinatietoja. Vaatimusta julkistaa edellä mainitut kauppaa edeltävät ja kaupan jälkeiset tiedot olisikin siis edelleen pystyttävä soveltamaan, jotta markkinaosapuolet voisivat saada käyttöönsä markkinatietoja. Jotta voidaan välttää aiheettoman rasitteen luominen markkinatietojen toimittajille, on kuitenkin syytä saattaa markkinatietojen toimittajia koskeva tietojen julkistamisvaatimus ja vaatimus toimittaa tietoja konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalle mahdollisimman hyvin linjaan keskenään.

(15) Markkinatietojen vaihtelevan laadun vuoksi markkinaosapuolten on vaikea vertailla tietoja, mikä vähentää tietojen konsolidoinnin tuottamaa lisäarvoa huomattavasti. Asetuksen (EU) N:o 600/2014 II ja III osastossa määritetyn avoimuusjärjestelmän asianmukaisen toiminnan ja konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajien toteuttaman tietojen konsolidoinnin kannalta on äärimmäisen tärkeää, että markkinatiedot ovat laadukkaita. Sen vuoksi on asianmukaista edellyttää, että kyseiset markkinatiedot täyttävät tiukat laatuvaatimukset sekä asiasisällön että muodon osalta. Tietojen asiasisältöä ja muotoa olisi pystyttävä muuttamaan nopeasti, jotta muuttuvat markkinakäytännöt ja -näkemykset voidaan ottaa huomioon. Tämän vuoksi komission olisi määritettävä tietojen laatua koskevat vaatimukset delegoidussa säädöksessä, ja niissä olisi otettava huomioon tätä tarkoitusta varten perustettavan, alan asiantuntijoista ja julkisista viranomaisista koostuvan neuvoa-antavan ryhmän näkemykset.

(16) Jotta raportoitavia tapahtumia voidaan seurata entistä paremmin, direktiivissä 2014/65/EU yhdenmukaistettiin kauppapaikkojen ja niiden jäsenten liiketoimintakellojen synkronointi. Jotta voidaan varmistaa, että eri yhteisöjen ilmoittamia aikaleimoja voidaan vertailla markkinatietojen konsolidoinnin yhteydessä mielekkäällä tavalla, on asianmukaista laajentaa liiketoimintakellojen synkronoinnin yhdenmukaistamisvaatimuksia kauppojen sisäisiin toteuttajiin, hyväksyttyihin julkistamisjärjestelyihin ja konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajiin. Synkronoidun liiketoimintakellon soveltamisvaatimusten määrittämisessä tarvittavan teknisen asiantuntemuksen vuoksi arvopaperimarkkinaviranomaiselle olisi annettava valtuudet laatia teknisten sääntelystandardien luonnoksia, joissa määritetään kellojen synkronoinnin tarkkuus.

(17) Asetuksen (EU) N:o 600/2014 23 artiklassa edellytetään, että suurin osa osakkeilla käytävästä kaupasta toteutetaan kauppapaikoissa tai kauppojen sisäisen toteuttajan välityksellä (’osakkeita koskeva kaupankäyntivelvollisuus’). Tämä vaatimus ei koske ad hoc -pohjalta satunnaisesti tai epäsäännöllisesti ja harvoin toteutettavaa kaupankäyntiä osakkeilla. Ei ole selvää, milloin tätä poikkeusta sovelletaan. Tämän vuoksi arvopaperimarkkinaviranomainen selvensi tätä erottelemalla osakkeet toisistaan niiden kansainvälisten arvopaperitunnusten (ISIN-tunnusten) perusteella. Erottelun mukaan vain osakkeet, joilla on ETA-alueen ISIN-tunnus, kuuluvat osakkeita koskevan kaupankäyntivelvollisuuden piiriin. Tämä lähestymistapa

selkeyttää asiaa osakkeilla kauppaa käyvien markkinaosapuolten näkökulmasta. Sen vuoksi on asianmukaista sisällyttää arvopaperimarkkinaviranomaisen nykykäytäntö asetukseen (EU) N:o 600/2014 ja samalla poistaa poikkeus, joka koskee ad hoc -pohjalta satunnaisesti tai epäsäännöllisesti ja harvoin toteutettavaa kaupankäyntiä osakkeilla. Jotta markkinaosapuolille voidaan tarjota varmuus siitä, mitkä rahoitusvälineet kuuluvat osakkeita koskevan kaupankäyntivelvollisuuden piiriin, arvopaperimarkkinaviranomaiselle olisi annettava valtuudet julkaista ja ylläpitää luetteloa kaikista kyseisen velvollisuuden piiriin kuuluvista osakkeista.

(18) Sen päivämäärän määrittäminen, mihin mennessä liiketoimet raportoidaan, on tärkeää sekä valvojien että raportoivien yhteisöjen riittävän valmiuden varmistamiseksi. On myös ratkaisevan tärkeää saattaa eri raportointikehysten muutosten ajoitus yhtenäiseksi. Tämän päivämäärän määrittäminen delegoidussa säädöksessä antaa tarvittavaa joustavuutta ja saattaa arvopaperimarkkinaviranomaisen valtuudet linjaan asetuksessa (EU) 2019/834 säädettyjen valtuuksien kanssa. Markkinaraportoinnin yleisen yhtenäisyyden lisäämiseksi arvopaperimarkkinaviranomaisen olisi asiaan liittyviä teknisten sääntelystandardien luonnoksia laatiessaan otettava huomioon myös kansainvälinen kehitys ja unionin tai globaalilla tasolla sovitut standardit.

(19) Raportointi rahoitusmarkkinoilla – etenkin liiketoimien raportointi – on jo pitkälle automatisoitua, ja tietoja on standardoitu. Joitakin eri kehysten välisiä epäyhtenäisyyksiä on jo ratkaistu Euroopan markkinarakenneasetuksen (EMIR) REFIT-tarkistuksessa ja asetuksessa arvopapereilla toteutettavista rahoitustoimista (SFTR). Arvopaperimarkkinaviranomaisen valtuudet olisi yhtenäistettävä, jotta voidaan antaa teknisiä standardeja ja varmistaa EMIR-, SFTR- ja MiFIR-kehyksiin sisältyvän liiketoimien raportoinnin entistä parempi yhtenäisyys. Tämä parantaa liiketoimia koskevien tietojen laatua ja auttaa välttämään turhia toimialalle aiheutuvia lisäkustannuksia.

(20) Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajien välisellä kilpailulla varmistetaan, että konsolidoituja kauppatietoja tarjotaan tehokkaimmalla tavalla ja käyttäjien kannalta parhailla ehdoilla. Yksikään yhteisö ei kuitenkaan ole tähän mennessä hakenut lupaa toimia konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajana. Sen vuoksi on katsottu asianmukaiseksi antaa arvopaperimarkkinaviranomaiselle valtuudet järjestää määräajoin kilpailuun perustuva valintamenettely, jossa valitaan kutakin määritettyä omaisuuserien luokkaa varten yksi yhteisö, joka pystyy tarjoamaan konsolidoituja kauppatietoja kyseisestä luokasta. Kun otetaan huomioon, että ehdotettu järjestelmä on täysin uusi, arvopaperimarkkinaviranomaisen tulisi ensimmäisessä valintamenettelyssä, jonka se järjestää osakkeiden osalta, antaa toimeksi ainoastaan kaupan jälkeiseen avoimuuteen liittyvien tietojen toimittaminen. Vähintään 18 kuukautta ennen toisen valintamenettelyn käynnistämistä arvopaperimarkkinaviranomaisen olisi toimitettava komissiolle kertomus, jossa arvioidaan, onko markkinakysyntää sille, että kauppatietoihin toimitettavat tiedot laajennettaisiin kattamaan myös kauppaa edeltävät tiedot. Komissiolle olisi annettava delegoidulla säädöksellä valta määrittää kauppatietoihin toimitettavien kauppaa edeltävien tietojen perusteellisuus tarkemmin edellä mainitun kertomuksen perusteella.

(21) Tähän asetusehdotukseen liittyvässä vaikutustenarvioinnissa esitettyjen tietojen mukaan konsolidoitujen kauppatietojen tuottamat odotettavissa olevat tulot vaihtelevat sen mukaan, mitkä kauppatietojen ominaisuudet tarkalleen ottaen ovat. Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan odotettavissa olevien tulojen tulisi olla merkittävästi suuremmat kuin konsolidoitujen kauppatietojen tuottamisen kustannukset, jolloin ne auttaisivat luomaan vakaan tulojen jakojärjestelmän, jossa

konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalla ja markkinatietojen toimittajilla olisi yhteneviä kaupallisia intressejä. Tämän periaatteen ei tulisi estää konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajia varmistamasta, että saavutetaan elinkelpoisen liiketoimintamallin ylläpitämisen mahdollistava kate, ja käyttämästä perusmarkkinatietoja tarjotakseen pidemmälle meneviä analyyseja tai muita palveluja, joilla pyritään kasvattamaan tuloja.

(22) Ensimarkkinoiden kauppapaikkojen ja muiden jälkimarkkinapaikkoina toimivien kauppapaikkojen välillä on objektiivinen ero. Ensimarkkinoiden kauppapaikan kautta yritykset pääsevät julkisille markkinoille, joten sillä on erittäin merkittävä rooli osakkeen elinkaaressa ja likviditeetissä. Tämä koskee etenkin osakkeita, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi pienemmillä säännellyillä markkinoilla ja joilla tyypillisesti käydään kauppaa pääasiassa ensimarkkinoiden kauppapaikassa. Kun tietyn osakkeen kauppaa edeltävässä vaiheessa läpinäkyvä kaupankäynti tapahtuu ainoastaan tai valtaosin ensimarkkinoiden kauppapaikassa, tämä pienempi kauppapaikka on tavanomaista tärkeämpi kyseisen osakkeen hinnanmuodostuksen kannalta. Perusmarkkinatiedot, joita pienemmät säännellyt markkinat toimittavat konsolidoituihin kauppatietoihin, ovat sen vuoksi määräävämmässä asemassa kyseisessä kauppapaikassa kaupankäynnin kohteeksi otettujen osakkeiden hinnanmuodostuksessa. Suosituimmuuskohtelua tulojen jakojärjestelmässä pidetään sen vuoksi asianmukaisena, jotta nämä pienemmät pörssit pystyvät ylläpitämään paikallista kaupankäynnin kohteeksi ottamista ja jotta voidaan turvata monipuolinen ja elinvoimainen ekosysteemi pääomamarkkinaunionin tavoitteiden mukaisesti.

(23) Pienet säännellyt markkinat ovat sellaisia säänneltyjä markkinoita, joissa kaupankäynnin kohteeksi otetaan osakkeita liikkeeseenlaskijoilta, joille kaupankäynti jälkimarkkinoilla on yleensä vähemmän likvidiä kuin kaupankäynti suuremmilla säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otetuilla osakkeilla.Jotta voidaan välttää se, että pienemmät kaupankäyntivolyymit (tai nimellisarvot) aiheuttaisivat pienemmille pörsseille kielteisiä seurauksia osakkeiden konsolidoituja kauppatietoja varten suunnitellussa tulojen jakojärjestelmässä, näistä vähemmän likvideillä osakkeilla käytyä kauppaa koskevista tiedoista olisi saatava suurempi korvaus kuin niiden nimellisen kaupankäyntiarvon perusteella voitaisiin olettaa.Se, onko osake vähemmän likvidi, olisi määritettävä sen perusteella, mikä on kauppaa edeltävässä vaiheessa sen läpinäkyvä likviditeetti säännellyillä markkinoilla, joilla kyseinen vähemmän likvidi osake on otettu kaupankäynnin kohteeksi, suhteessa kyseisen osakkeen keskimääräiseen päivävaihtoon.

(24) Koska konsolidoidut kauppatiedot ovat EU:n rahoitusmarkkinoilla uusi ilmiö, arvopaperimarkkinaviranomaiselle olisi annettava tehtäväksi toimittaa Euroopan komissiolle arviointi säänneltyjä markkinoita varten suunnitellusta tulojen jakojärjestelmästä osakkeiden konsolidoitujen kauppatietojen osalta. Kyseinen kertomus olisi laadittava konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan vähintään 12 kuukauden toiminnan perusteella ja tämän jälkeen komission pyynnöstä silloin, kun se katsotaan tarpeelliseksi tai asianmukaiseksi. Arvioinnissa olisi keskityttävä erityisesti tarkastelemaan, voidaanko pienten säänneltyjen markkinoiden osuudella konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan tuloista turvata tasapuolisesti ja tuloksellisesti se rooli, joka näillä markkinoilla on omassa paikallisessa rahoituksen ekosysteemissään. Komissiolle olisi annettava valta tarkistaa jakomekanismia delegoidulla säädöksellä silloin, kun se on tarpeen tai asianmukaista.

(25) On tarpeen varmistaa, että konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajat korjaavat pääomamarkkinoilla vallitsevaa tiedon epäsymmetriaa kestävällä tavalla ja että

konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajat tarjoavat luotettavia konsolidoituja kauppatietoja. Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajille olisi sen vuoksi asetettava velvollisuus noudattaa toiminnan järjestämistä koskevia vaatimuksia ja palvelun laatuvaatimuksia, jotka niiden on täytettävä jatkuvasti sen jälkeen, kun ne ovat saaneet toimiluvan arvopaperimarkkinaviranomaiselta. Laatuvaatimusten olisi katettava seikat, jotka liittyvät konsolidoitujen perusmarkkinatietojen keräämiseen, kyseisten tietojen tarkkaan aikaleimaamiseen toimitusketjun eri vaiheissa, markkinatietojen tilausmaksujen keräämiseen ja hallintaan sekä tulojen jakamiseen markkinatietojen toimittajille.

(26) Jotta varmistetaan markkinaosapuolten jatkuva luottamus konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan toimintaan, kyseisten yhteisöjen olisi määräajoin julkaistava kertomuksia siitä, miten ne ovat täyttäneet tässä asetuksessa niille asetetut velvollisuudet, erityisesti kertomuksia tietojen laatuun ja tietojärjestelmiin liittyvistä suorituskykytilastoista ja häiriötilanneraporteista. Koska kertomusten asiasisältö on luonteeltaan erittäin teknistä, arvopaperimarkkinaviranomaiselle olisi annettava valtuudet määrittää kertomusten asiasisältö, muoto ja ajoitus.

(27) Vaatimus, jonka mukaan kauppoja koskevat ilmoitukset olisi asetettava saataville ilman käyttömaksuja 15 minuutin kuluttua, koskee tällä hetkellä kaikkia kauppapaikkoja, hyväksyttyjä julkistamisjärjestelyjä ja konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajia. Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajilla tämä vaatimus on esteenä perusmarkkinatietojen konsolidoinnin kaupallistamiselle ja rajoittaa mahdollisen konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan kaupallista elinkelpoisuutta huomattavasti, sillä tietyt potentiaaliset asiakkaat saattaisivat pitää tilaamisen sijaan parempana odottaa maksuttomia konsolidoituja kauppatietoja. Näin on etenkin joukkovelkakirjojen ja johdannaisten osalta, joilla ei yleensä käydä kauppaa usein ja joihin liittyvät tiedot tavallisesti säilyttävät suurimman osan arvostaan 15 minuutin kuluttuakin. Vaatimusta toimittaa tiedot maksutta 15 minuutin kuluttua olisi edelleen sovellettava kauppapaikkoihin ja hyväksyttyihin julkistamisjärjestelyihin, mutta se olisi poistettava konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajilta niiden mahdollisen liiketoimintamallin suojaamiseksi.

(30) Asetuksen (EU) N:o 600/2014 28 artiklassa edellytetään, että määritysvelvollisuuden piirissä olevilla OTC-johdannaisilla käydään kauppaa kauppapaikoissa. Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) 2019/834[35] muutettiin Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EU) N:o 648/2012[36] määritysvelvollisuuden piirissä olevien yhteisöjen määrän vähentämiseksi. Koska asetuksen (EU) N:o 648/2012 mukainen määritysvelvollisuus ja asetuksen (EU) N:o 600/2014 mukainen johdannaisia koskeva kaupankäyntivelvollisuus ovat läheisesti yhteydessä toisiinsa, ja jotta voitaisiin varmistaa entistä parempi oikeudellinen johdonmukaisuus ja yksinkertaistaa oikeudellista kehystä, on tarpeen ja asianmukaista saattaa johdannaisia koskeva kaupankäyntivelvollisuus ja johdannaisten määritysvelvollisuus uudelleen yhdenmukaisiksi keskenään. Ilman tätä yhdenmukaistamista tietyt pienemmät

---

35 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2019/834, annettu 20 päivänä toukokuuta 2019, asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta määritysvelvollisuuden, määritysvelvollisuuden keskeyttämisen, raportointivaatimusten, sellaisten OTC-johdannaissopimusten riskienpienentämistekniikoiden, joille ei ole tehty keskusvastapuolimääritystä, kauppatietorekisterien rekisteröinnin ja valvonnan sekä kauppatietorekistereitä koskevien vaatimusten osalta (EUVL L 141, 28.5.2019, s. 42).

36 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 648/2012, annettu 4 päivänä heinäkuuta 2012, OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppatietorekistereistä (EUVL L 201, 27.7.2012, s. 1).

finanssialan vastapuolet ja finanssialan ulkopuoliset vastapuolet eivät enää olisi määritysvelvollisuuden piirissä mutta jäisivät edelleen kaupankäyntivelvollisuuden piiriin.

(31) Asetuksen (EU) N:o 648/2012 6 a artiklassa säädetään mekanismista, jolla määritysvelvollisuus voidaan väliaikaisesti keskeyttää, kun kriteerit, joiden perusteella tietyt OTC-johdannaislajit on asetettu määritysvelvollisuuden piiriin, eivät enää täyty tai kun keskeyttämisen katsotaan olevan tarpeen, jotta vältetään rahoitusvakauteen kohdistuva vakava uhka unionissa. Keskeyttäminen voi kuitenkin estää vastapuolia noudattamasta asetuksessa (EU) N:o 600/2014 säädettyä kaupankäyntivelvollisuuttaan, koska määritysvelvollisuus on kaupankäyntivelvollisuuden edellytys. Sen vuoksi on tarpeen säätää, että jos määritysvelvollisuuden keskeyttäminen johtaisi kaupankäyntivelvollisuuden soveltamista koskevien perusteiden huomattavaan muutokseen, olisi oltava mahdollista samanaikaisesti keskeyttää kaupankäyntivelvollisuus samojen OTC-johdannaislajien osalta, joita määritysvelvollisuuden keskeyttäminen koskee.

(32) Ad hoc -keskeyttämismekanismi on tarpeen sen varmistamiseksi, että komissio voi reagoida nopeasti merkittäviin markkinaolosuhteiden muutoksiin, joilla voi olla olennainen vaikutus kaupankäyntiin johdannaisilla ja niiden vastapuoliin. Kun tällaiset markkinaolosuhteet vallitsevat ja kun jäsenvaltion toimivaltainen viranomainen sitä pyytää, komission olisi pystyttävä keskeyttämään kaupankäyntivelvollisuus määritysvelvollisuuden keskeyttämisestä riippumatta. Tällaisen kaupankäyntivelvollisuuden keskeyttämisen olisi oltava mahdollista, kun johdannaisia koskevan EU:n kaupankäyntivelvollisuuden soveltamisala vaikuttaa kohtuuttomasti EU:n sijoituspalveluyrityksen toimiin ETA-alueen ulkopuolisten vastapuolten kanssa ja kun kyseinen sijoituspalveluyritys toimii markkinatakaajana sellaisessa johdannaislajissa, jota kaupankäyntivelvollisuus koskee. Päällekkäiset johdannaisia koskevat kaupankäyntivelvollisuudet ovat erityisen merkittävä seikka silloin, kun käydään kauppaa sellaisten vastapuolten kanssa, joiden kotipaikka on kolmannen maan lainkäyttöalueella, joka soveltaa omia johdannaisia koskevia kaupankäyntivelvollisuuksiaan. Velvollisuuden keskeyttäminen auttaisi myös EU-vastapuolia säilyttämään kilpailukykynsä globaaleilla markkinoilla. Kaupankäyntivelvollisuuden keskeyttämistä koskevassa päätöksenteossaan komission olisi otettava huomioon vaikutukset, joita tällaisella keskeyttämisellä on asetuksessa (EU) N:o 648/2012 säädettyyn määritysvelvollisuuteen.

(33) Pörssilistattuihin johdannaisiin liittyvät avointa pääsyä koskevat säännökset vähentävät uusiin tuotteisiin sijoittamisen houkuttelevuutta, koska kilpailijat saattavat saada pääsyn ilman ennakkosijoitusta. Asetuksen (EU) N:o 600/2014 35 ja 36 artiklassa säädetyn pörssilistattuihin johdannaisiin liittyvän avoimen pääsyn järjestelmän soveltaminen saattaa näin rajoittaa näiden tuotteiden kilpailukykyä poistamalla säännellyiltä markkinoilta kannustimet luoda uusia pörssilistattuja johdannaisia. Sen vuoksi olisi säädettävä, että tätä järjestelmää ei tulisi soveltaa kyseeseen tulevaan keskusvastapuoleen tai kauppapaikkaan pörssilistattujen johdannaisten osalta, mikä edistäisi innovointia ja pörssilistattujen johdannaisten kehittämistä unionissa.

(34) Rahoituksen välittäjien olisi pyrittävä saavuttamaan mahdollisimman hyvä hinta ja mahdollisimman suuri toteuttamistodennäköisyys kaupoissa, joita ne toteuttavat asiakkaidensa puolesta. Tätä varten rahoituksen välittäjien olisi valittava asiakkaidensa kauppojen toteuttamista varten kauppapaikka tai vastapuoli ainoastaan sillä perusteellä, että asiakkaille voidaan tarjota paras toteutus. Kun toimitaan tämän

parhaan toteutuksen periaatteen mukaisesti, ei saisi tulla kyseeseen, että rahoituksen välittäjä saa maksun kaupankäynnin vastapuolelta vastineeksi asiakkaansa kauppojen toteuttamisen varmistamisesta. Tällaisen maksun vastaanottaminen olisi sen vuoksi kiellettävä sijoituspalveluyrityksiltä.

(35) Komission olisi hyväksyttävä arvopaperimarkkinaviranomaisen laatimat teknisten sääntelystandardien luonnokset, jotka koskevat muihin kuin oman pääoman ehtoisiin rahoitusvälineisiin liittyviin liiketoimiin sovellettavan lykkäysjärjestelmän täsmällisiä ominaispiirteitä, tietojen tarjoamista kohtuullisin kaupallisin ehdoin, synkronoitujen liiketoimintakellojen soveltamista kauppapaikkojen, kauppojen sisäisten toteuttajien, hyväksyttyjen julkistamisjärjestelyjen ja konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajien toimesta sekä konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajaan sovellettavan julkisen raportoinnin velvollisuuden ominaispiirteitä. Komission olisi hyväksyttävä nämä teknisten sääntelystandardien luonnokset delegoiduilla säädöksillä Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 290 artiklan ja asetuksen (EU) N:o 1093/2010 10–14 artiklan mukaisesti.

(36) Jäsenvaltiot eivät voi riittävällä tavalla saavuttaa tämän asetuksen tavoitteita, jotka ovat konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan luomisen helpottaminen eri markkinoita ja kutakin omaisuuserien luokkaa varten ja tiettyjen nykyisen lainsäädännön säännösten muuttaminen rahoitusvälineiden markkinoiden avoimuuden parantamiseksi sekä säänneltyjen markkinoiden ja kauppojen sisäisten toteuttajien toimintaedellytysten tasapuolisuuden parantamiseksi, vaan ne voidaan niiden laajuuden ja vaikutusten vuoksi saavuttaa paremmin unionin tasolla. Sen vuoksi toimenpiteitä olisi toteutettava unionin tasolla Euroopan unionista tehdyn sopimuksen 5 artiklassa vahvistetun toissijaisuusperiaatteen mukaisesti. Mainitussa artiklassa vahvistetun suhteellisuusperiaatteen mukaisesti tässä asetuksessa ei ylitetä sitä, mikä on tarpeen näiden tavoitteiden saavuttamiseksi. Tässä asetuksessa kunnioitetaan lisäksi perusoikeuksia ja otetaan huomioon perusoikeuskirjassa tunnustetut periaatteet, erityisesti elinkeinovapaus ja oikeus kuluttajansuojaan,

OVAT HYVÄKSYNEET TÄMÄN ASETUKSEN:

1 artikla

Asetuksen (EU) N:o 600/2014 muuttaminen

1) Muutetaan 1 artikla seuraavasti:

a) Lisätään 1 kohtaan i alakohta seuraavasti:

”h) monenkeskisen kaupankäynnin alan määrittely.”

b) Korvataan 3 kohta seuraavasti:

”3. Tämän asetuksen V osastoa sovelletaan myös kaikkiin finanssialan vastapuoliin, joihin viitataan asetuksen (EU) N:o 648/2012 4 a artiklan 1 kohdan toisessa alakohdassa, ja kaikkiin finanssialan ulkopuolisiin vastapuoliin, joihin viitataan mainitun asetuksen 10 artiklan 1 kohdan toisessa alakohdassa.”

c) Lisätään 7 a kohta seuraavasti:

”7 a. Kaikkien monenkeskisten järjestelmien on toiminnassaan noudatettava monenkeskisiä kaupankäyntijärjestelmiä tai organisoituja kaupankäyntijärjestelmiä koskevia direktiivin 2014/65/EU II osaston

säännöksiä tai säänneltyjä markkinoita koskevia kyseisen direktiivin III osaston säännöksiä.

Sijoituspalveluyritysten, jotka suunnitelmallisesti, säännöllisesti, järjestelmällisesti ja merkittävässä määrin käyvät kauppaa omaan lukuunsa toteuttaessaan asiakkaiden toimeksiantoja säänneltyjen markkinoiden taikka monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän tai organisoidun kaupankäyntijärjestelmän ulkopuolella, on toiminnassaan noudatettava tämän asetuksen III osastoa.

Kaikkien sijoituspalveluyritysten, jotka toteuttavat rahoitusvälineitä koskevia liiketoimia muualla kuin monenkeskisessä järjestelmässä tai kauppojen sisäisessä toteuttajassa, on noudatettava tämän asetuksen 20, 21, 22, 22 a, 22 b ja 22 c artiklaa, sanotun kuitenkaan rajoittamatta 23 ja 28 artiklan soveltamista.”

2) Muutetaan 2 artiklan 1 kohta seuraavasti:

a) Korvataan 11 alakohta seuraavasti:

”11) ’monenkeskisellä järjestelmällä’ järjestelmää, jossa useiden kolmansien osapuolten rahoitusvälineitä koskevat osto- ja myynti-intressit voivat olla keskenään vuorovaikutuksessa;”.

b) Lisätään 34 a alakohta seuraavasti:

”34 a) ’markkinatietojen toimittajalla’ kauppapaikkaa, sijoituspalveluyritystä, kauppojen sisäiset toteuttajat mukaan luettuina, tai hyväksyttyä julkistamisjärjestelyä;”.

c) Korvataan 35 alakohta seuraavasti:

”35) ’konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalla’ henkilöä, joka on saanut tämän asetuksen IV a osaston 1 luvun mukaisesti toimiluvan tarjota palvelua osakkeita, pörssilistattuja rahastoja, joukkovelkakirjoja tai johdannaisia koskevien markkinatietojen keräämiseksi markkinatietojen toimittajilta ja näiden tietojen konsolidoimiseksi jatkuvaksi sähköiseksi muuttuvaksi datavirraksi, joka tarjoaa kutakin osaketta, pörssilistattua rahastoa, joukkovelkakirjaa tai johdannaista koskevia perusmarkkinatietoja, ja tietojen toimittamiseksi markkinatietojen käyttäjälle;”.

d) lisätään 36 b ja 36 c alakohta seuraavasti:

”36 b) ’perusmarkkinatiedoilla’

a) kaikkia seuraavia tietoja oman pääoman ehtoisista rahoitusvälineistä:

i) parhaat volyymiltaan vastaavat osto- ja myyntitarjoukset;

ii) liiketoimen hinta ja ilmoitetulla hinnalla toteutettu volyymi;

iii) päivänsisäiset huutokauppatiedot;

iv) päivän lopun huutokauppatiedot;

v) toimeksiantojen toteuttamispaikan määrittävä kaupankäyntipaikan koodi;

vi) standardoitu, kaikissa kauppapaikoissa käytettävä välineen tunniste;

vii) kaikkien seuraavien toimien aikaleimatiedot:

- kaupan toteuttamisajankohta;
- kaupan julkistamisajankohta;
- markkinatietojen vastaanottaminen markkinatietojen toimittajilta;
- markkinatietojen vastaanottaminen konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan toimesta;
- konsolidoitujen markkinatietojen jakaminen tilaajille;

viii) kaupankäyntiprotokollat ja sovellettavat vapautukset tai lykkäykset;

b) kaikkia seuraavia tietoja muista kuin oman pääoman ehtoisista rahoitusvälineistä:

i) liiketoimen hinta ja ilmoitetulla hinnalla toteutettu määrä/koko;

ii) toimeksiantojen toteuttamispaikan määrittävä kaupankäyntipaikan koodi;

iii) standardoitu, kaikissa kauppapaikoissa käytettävä välineen tunniste;

iv) kaikkien seuraavien toimien aikaleimatiedot:

- kaupan toteuttamisajankohta;
- kaupan julkistamisajankohta;
- markkinatietojen vastaanottaminen markkinatietojen toimittajilta;
- markkinatietojen vastaanottaminen konsolidoijan koostamis-/konsolidointimekanismiin;
- konsolidoitujen markkinatietojen jakaminen tilaajille;

v) kaupankäyntiprotokollat ja sovellettavat vapautukset tai lykkäykset;

36 c) ’sääntelyn edellyttämillä tiedoilla’ tietoja, jotka liittyvät rahoitusvälineitä koskevia toimeksiantoja täsmäyttävien järjestelmien tilaan, mukaan lukien tiedot kauppojen hintavaihtelurajoista, kaupankäynnin pysäyttävistä seikoista ja kyseisten rahoitusvälineiden avaus- ja sulkemishinnoista;”.

3) Muutetaan 4 artikla seuraavasti:

a) Muutetaan 1 kohta seuraavasti:

i) Korvataan a alakohta seuraavasti:

”a) järjestelmistä, jotka täsmäyttävät yli kaksi kertaa tavanomaisen markkinakoon suuruisia toimeksiantoja kaupankäyntimenetelmin, joissa 3 artiklan 1 kohdassa tarkoitettujen rahoitusvälineiden hinta muodostetaan käyttämällä perusteena jotakin seuraavista:

i) kyseisten rahoitusvälineiden hinta kauppapaikoissa, joissa ne otettiin ensimmäisen kerran kaupankäynnin kohteeksi;

ii) kyseisten rahoitusvälineiden hinta niiden merkittävimmällä markkinalla likviditeetillä mitattuna, jossa kyseinen hinta julkistetaan laajalti ja markkinaosapuolet pitävät sitä yleisesti luotettavana viitehintana;

iii) osakkeiden tai pörssilistattujen rahastojen osalta konsolidoidut kauppatiedot.”

ii) Lisätään alakohta seuraavasti:

”Sovellettaessa a alakohtaa tämän vapautuksen käytön jatkamiseen sovelletaan 5 artiklassa säädettyjä edellytyksiä.”

b) Korvataan 2 kohdan ensimmäinen alakohta seuraavasti:

”Edellä 1 kohdan a alakohdassa tarkoitettu viitehinta vahvistetaan käyttämällä perusteena jompaakumpaa seuraavista:

a) vallitsevan osto- ja/tai myyntihinnan keskipistettä jossakin seuraavista:

i) kauppapaikassa, jossa kyseiset rahoitusvälineet otettiin ensimmäisen kerran kaupankäynnin kohteeksi;

ii) rahoitusvälineen merkittävimmällä markkinalla likviditeetillä mitattuna;

iii) osakkeiden tai pörssilistattujen rahastojen osalta konsolidoiduissa kauppatiedoissa;

b) jos a alakohdassa tarkoitettu hinta ei ole saatavilla, asiaankuuluvan pörssipäivän avaus- tai sulkemishintaa.”

4) Muutetaan 5 artikla seuraavasti:

a) Korvataan otsikko seuraavasti:

”*5 artikla*
Volyymin yläraja”.

b) Korvataan 1 kohta seuraavasti:

”1. Kauppapaikkojen on keskeytettävä 4 artiklan 1 kohdan a alakohdassa ja 4 artiklan 1 kohdan b alakohdan i alakohdassa tarkoitettujen vapautusten käyttö, kun rahoitusvälineellä vapautusten puitteissa unionissa käydyn kaupan volyymin osuus ylittää 7 prosenttia rahoitusvälineellä unionissa käydyn kaupan kokonaisvolyymista. Kauppapaikkojen on perustettava kyseisten vapautusten käytön keskeyttämispäätöksensä tietoihin, jotka arvopaperimarkkinaviranomainen on julkaissut 4 kohdan mukaisesti, ja niiden on tehtävä tämä päätös kahden työpäivän kuluessa kyseisten tietojen julkaisemisesta ja tehtävä se kuuden kuukauden ajaksi.”

c) Poistetaan 2 ja 3 kohta.

d) Korvataan 4 kohta seuraavasti:

”4. Arvopaperimarkkinaviranomainen julkaisee viiden työpäivän kuluessa kunkin kalenterikuukauden päättymisestä kaikki seuraavat tiedot:

a) kullakin rahoitusvälineellä unionissa käydyn kaupan kokonaisvolyymi edeltäviltä 12 kuukaudelta;

b) rahoitusvälineellä 4 artiklan 1 kohdan a alakohdassa ja 4 artiklan 1 kohdan b alakohdan i alakohdassa tarkoitettujen vapautusten puitteissa unionissa käydyn kaupan prosenttiosuus;

c) b alakohdassa tarkoitetun prosenttiosuuden laskemisessa käytettävät menetelmät.”

e) Poistetaan 5 kohta.

f) Korvataan 7 kohta seuraavasti:

”7. Jotta voidaan luotettavasti seurata 4 artiklan 1 kohdan a alakohdassa ja 4 artiklan 1 kohdan b alakohdan i alakohdassa tarkoitettujen vapautusten puitteissa käytävää kauppaa ja määrittää, onko 1 kohdassa tarkoitetut raja-arvot ylitetty, kauppapaikkojen ylläpitäjillä on oltava käytössään järjestelmät ja menettelyt, joiden avulla voidaan tunnistaa kaikki näiden vapautusten puitteissa kyseisessä kauppapaikassa toteutetut kaupat.”

5) Muutetaan 9 artikla seuraavasti:

a) Poistetaan 1 kohdan b alakohta.

b) Poistetaan 5 kohdan d alakohta.

6) Muutetaan 11 artikla seuraavasti:

a) Muutetaan 1 kohta seuraavasti:

i) Korvataan ensimmäinen alakohta seuraavasti:

”Jäljempänä 4 kohdassa määritetyn lykkäämisjärjestelmän perusteella toimivaltaisten viranomaisten on annettava kauppapaikkaa ylläpitäville markkinoiden ylläpitäjille ja sijoituspalveluyrityksille lupa lykätä liiketoimien hinnan julkistamista kaupankäyntipäivän loppuun asti tai liiketoimien volyymin julkistamista enintään kahden viikon ajan.”

ii) Poistetaan toisen alakohdan c alakohta.

b) Korvataan 3 kohta seuraavasti:

”3. Myöntäessään luvan 1 kohdassa tarkoitettuun tietojen julkistamisen lykkäämiseen valtionlainaan liittyvien liiketoimien osalta toimivaltaiset viranomaiset voivat sallia kauppapaikassa toimiville markkinoiden ylläpitäjille ja sijoituspalveluyrityksille seuraavaa:

a) antaa luvan jättää julkistamatta yksittäisen liiketoimen volyymi lykkäämisen jatkettuna soveltamiskautena; tai

b) antaa toistaiseksi luvan julkistaa koostetut tiedot useista valtionlainainstrumentteihin liittyvistä liiketoimista.”

c) Muutetaan 4 kohta seuraavasti:

i) Muutetaan ensimmäinen alakohta seuraavasti:

Korvataan c alakohta seuraavasti:

”c) liiketoimet, joihin voidaan soveltaa hinta- tai volyymitietojen lykkäämistä, ja liiketoimet, joiden osalta toimivaltaisten viranomaisten on annettava kauppapaikkaa ylläpitäville markkinoiden ylläpitäjille ja sijoituspalveluyrityksille lupa lykätä volyymi- tai hintatietojen julkistamista jonkin seuraavista ajanjaksoista ajaksi:

i) 15 minuuttia;

ii) kaupankäyntipäivän loppuun asti;

iii) kaksi viikkoa.”

ii) Lisätään ensimmäisen alakohdan jälkeen alakohta seuraavasti:

”Ensimmäisen alakohdan c alakohdan soveltamista varten arvopaperimarkkinaviranomainen määrittää luokat, joihin lykkäämisjaksoa sovelletaan unionissa, käyttäen määrittämisessä seuraavia perusteita:

a) likviditeetin määrittäminen;

b) liiketoimen koko erityisesti epälikvideillä markkinoilla toteutettavissa liiketoimissa ja suurissa liiketoimissa;

c) joukkovelkakirjojen osalta niiden luokittelu investointiluokkaan tai korkeatuottoiseksi.”

7) Lisätään 13 artiklaan 3 kohta seuraavasti:

”3. Arvopaperimarkkinaviranomainen laatii luonnokset teknisiksi sääntelystandardeiksi, joissa määritetään niiden kohtuullisin kaupallisin ehdoin tarjottavien tietojen sisältö, muoto ja terminologia, jotka kauppapaikkojen, hyväksyttyjen julkistamisjärjestelyjen, konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajien ja kauppojen sisäisten toteuttajien on asetettava julkisesti saataville.

Arvopaperimarkkinaviranomainen toimittaa nämä teknisten sääntelystandardien luonnokset komissiolle viimeistään [*julkaisutoimisto lisää päivämäärän, joka on yhdeksän kuukautta voimaantulopäivän jälkeen*].

Siirretään komissiolle valta hyväksyä ensimmäisessä alakohdassa tarkoitetut tekniset sääntelystandardit asetuksen (EU) N:o 1095/2010 10–14 artiklassa säädettyä menettelyä noudattaen.”

8) Muutetaan 14 artikla seuraavasti:

a) Korvataan 2 ja 3 kohta seuraavasti:

”2. Tätä artiklaa sekä 15, 16 ja 17 artiklaa sovelletaan kauppojen sisäisiin toteuttajiin, kun niiden liiketoimet ovat enintään kaksi kertaa tavanomaisen markkinakoon suuruisia. Tätä artiklaa ja 15, 16 ja 17 artiklaa ei sovelleta kauppojen sisäisiin toteuttajiin, kun niiden liiketoimet ovat suurempia kuin kaksi kertaa tavanomainen markkinakoko.

3. Kauppojen sisäiset toteuttajat saavat tehdä hintatarjouksia millä tahansa koolla. Vähimmäiskoon, jolla hintatarjous tehdään, on oltava vähintään kaksi kertaa osakkeen, talletustodistuksen, pörssilistatun rahaston, todistuksen tai muun samankaltaisen, kauppapaikassa kaupankäynnin kohteena olevan rahoitusvälineen tavanomainen markkinakoko. Kunkin kauppapaikassa kaupankäynnin kohteena olevaa osaketta, talletustodistusta, pörssilistattua rahastoa, todistusta tai muuta samankaltaista rahoitusvälinettä koskevan hintatarjouksen on sisällettävä sitova osto- ja myyntihinta tai sitovat osto- ja myyntihinnat tietylle koolle tai ko’oille, joka voi tai jotka voivat olla enintään kaksi kertaa sen osake-, talletustodistus- tai todistuslajin taikka pörssilistatun rahaston lajin tai muun samankaltaisen rahoitusvälineen lajin tavanomainen markkinakoko, johon rahoitusväline kuuluu. Hinnan tai hintojen on heijastettava kyseisen osakkeen, talletustodistuksen, pörssilistatun rahaston,

todistuksen tai muun samankaltaisen rahoitusvälineen markkinoilla vallitsevia olosuhteita.”

b) Lisätään 6 a kohta seuraavasti:

”6 a. Kauppojen sisäiset toteuttajat eivät saa täsmäyttää toimeksiantoja vallitsevien osto- ja myyntihintojen keskipisteessä.”

9) Korvataan 17 a artikla seuraavasti:

”17 a artikla

Hinnanmuutosvälit

1. Kauppojen sisäisten toteuttajien hintatarjousten, tarjousten korottamisen ja toteutushinnan on noudatettava direktiivin 2014/65/EU 49 artiklan mukaisesti vahvistettuja hinnanmuutosvälejä.

2. Direktiivin 2014/65/EU 49 artiklan mukaisesti vahvistettujen hinnanmuutosvälien soveltaminen ei saa estää kauppojen sisäisiä toteuttajia täsmäyttämästä kooltaan suuria toimeksiantoja vallitsevien osto- ja myyntihintojen keskipisteessä. Toimeksiantojen täsmäyttäminen vallitsevien osto- ja myyntihintojen keskipisteessä on sallittava liiketoimissa, jotka jäävät alle kooltaan suureksi katsottavan liiketoimen kynnysarvon mutta ovat suurempia kuin kaksi kertaa tavanomainen markkinakoko, kunhan edellä mainittuja hinnanmuutosvälejä noudatetaan.”

10) Lisätään 22 a, 22 b ja 22 c artikla seuraavasti:

”22 a artikla

Markkinatietojen toimittaminen konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalle

1. Markkinatietojen toimittajien on kauppapaikassa kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden, pörssilistattujen rahastojen ja joukkovelkakirjojen osalta ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 2 artiklan 7 kohdassa määriteltyjen, mainitun asetuksen 4 artiklassa tarkoitetun määritysvelvollisuuden piirissä olevien OTC-johdannaisten osalta toimitettava konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalle kaikki tämän toimiakseen tarvitsemat 22 b artiklan 2 kohdassa tarkoitetut markkinatiedot. Nämä markkinatiedot on toimitettava yhdenmukaistetussa muodossa, laadukasta siirtoprotokollaa käyttäen ja niin reaaliaikaisesti kuin teknisesti mahdollista.

2. Jokainen konsolidoitujen kauppatietojen tarjoaja saa vapaasti valita yhteyden, jota se toivoo käytettävän tietojen toimittamisessa, niistä yhteystyypeistä, joita markkinatietojen toimittajat tarjoavat muille käyttäjille. Markkinatietojen toimittajat eivät saa saada yhteyksien tarjoamisesta muuta korvausta kuin osakkeisiin liittyvästä tulonjaosta saamansa tulot, kuten määritetään 27 d a artiklassa säädettyyn valintaprosessiin sisältyvissä konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan nimittämisehdoissa.

3. Kun kyseessä ovat sellaiset 1 alakohdassa tarkoitettuja rahoitusvälineitä koskevat liiketoimet, joita sijoituspalveluyritykset toteuttavat kauppapaikkojen ulkopuolella, markkinatietojen toimittajien on toimitettava konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalle markkinatiedot näistä liiketoimista joko suoraan tai hyväksytyn julkistamisjärjestelyn välityksellä.

4. Markkinatietojen toimittajat eivät saa saada toimittamistaan markkinatiedoista muuta korvausta kuin tulonjaosta saamansa tulot, kuten 27 d a artiklan 2 kohdan c alakohdassa säädetään.

5. Markkinatietojen toimittajien on toimitettava vapautuksia ja lykkäämisiä koskevat tiedot 4, 7, 11, 14, 20 ja 21 artiklassa säädetyllä tavalla.

22 b artikla
Markkinatietojen laatu

1. Komissio perustaa sidosryhmien edustajista koostuvan asiantuntijaryhmän viimeistään [*julkaisutoimisto lisää päivämäärän, joka on kolme kuukautta voimaantulopäivän jälkeen*] antamaan neuvoja, jotka koskevat markkinatietojen laatua ja asiasisältöä, markkinatietojen yhteistä tulkintaa ja 22 a artiklan 1 kohdassa tarkoitettua siirtoprotokollan laatua. Sidosryhmien edustajista koostuva asiantuntijaryhmä antaa neuvoja vuosittain. Neuvot julkistetaan.

2. Siirretään komissiolle valta antaa 50 artiklan mukaisesti delegoituja säädöksiä, joilla määritetään markkinatietojen laatu ja asiasisältö ja siirtoprotokollan laatu.

Kyseisissä delegoiduissa säädöksissä on määritettävä erityisesti kaikki seuraavat:

a) markkinatiedot, jotka markkinatietojen toimittajien on toimitettava konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalle, jotta voidaan tuottaa konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan toimiakseen tarvitsemat perusmarkkinatiedot, mukaan lukien kyseisten markkinatietojen asiasisältö ja muoto;

b) se, mitä tarkoitetaan 2 artiklan 1 kohdan 36 b alakohdassa tarkoitetuilla perusmarkkinatiedoilla ja 2 artiklan 1 kohdan 36 c alakohdassa tarkoitetuilla sääntelyn edellyttämillä tiedoilla.

Ensimmäisen alakohdan soveltamista varten komissio ottaa huomioon arvopaperimarkkinaviranomaisen ja 2 kohdan mukaisesti perustetun teknisen asiantuntijaryhmän neuvot, kansainvälisen kehityksen sekä unionin tai globaalilla tasolla sovitut standardit. Komission on varmistettava, että hyväksytyissä delegoiduissa säädöksissä otetaan huomioon 3, 6, 8, 10, 14, 18, 20, 21 ja 27 g säädetyt raportointivaatimukset.

22 c artikla
Liiketoimintakellojen synkronointi

1. Kauppapaikkojen ja niiden jäsenten tai osapuolten, kauppojen sisäisten toteuttajien, hyväksyttyjen julkistamisjärjestelyjen ja konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajien on synkronoitava liiketoimintakellonsa kaikkien raportoitavien tapahtumien päivämäärän ja kellonajan tallentamiseksi.

2. Arvopaperimarkkinaviranomainen laatii kansainvälisten vaatimusten mukaisesti luonnokset teknisiksi sääntelystandardeiksi, joissa määritetään tarkkuustaso, johon kellot on synkronoitava.

Arvopaperimarkkinaviranomainen toimittaa nämä teknisten sääntelystandardien luonnokset komissiolle viimeistään [*julkaisutoimisto lisää päivämäärän, joka on kuusi kuukautta voimaantulopäivän jälkeen*].

Siirretään komissiolle valta hyväksyä ensimmäisessä alakohdassa tarkoitetut tekniset sääntelystandardit asetuksen (EU) N:o 1095/2010 10–14 artiklassa säädettyä menettelyä noudattaen.”

11) Korvataan 23 artiklan 1 kohta seuraavasti:

”1. Sijoituspalveluyrityksen on varmistettava, että kaupat, jotka se toteuttaa ETA-alueen kansainvälisen arvopaperien tunnusnumeron (ISIN-tunnuksen) omaavilla

osakkeilla, toteutetaan tapauksen mukaan säännellyllä markkinalla, monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, kauppojen sisäisen toteuttajan välityksellä tai direktiivin 2014/65/EU 25 artiklan 4 kohdan a alakohdan mukaisesti vastaavaksi arvioidussa kolmannen maan kauppapaikassa, paitsi jos

a) kyseisillä osakkeilla käydään kauppaa kolmannen maan kauppapaikassa käyttäen paikallista valuuttaa; tai

b) kyseiset kaupat toteutetaan hyväksyttyjen vastapuolten kesken, ammattimaisten vastapuolten kesken tai hyväksyttyjen ja ammattimaisten vastapuolten kesken, eivätkä ne vaikuta hinnanmuodostusprosessiin.

Arvopaperimarkkinaviranomainen julkaisee verkkosivuillaan luettelon osakkeista, joilla on ETA-alueen ISIN-tunnus ja jotka kuuluvat osakkeita koskevan kaupankäyntivelvollisuuden piiriin, ja päivittää luetteloa säännöllisesti.”

12) Muutetaan 26 artiklan 9 kohta seuraavasti:

a) Lisätään j alakohta seuraavasti:

”j) päivämäärä, johon mennessä liiketoimista on annettava ilmoitus.”

b) Lisätään ensimmäisen alakohdan jälkeen alakohta seuraavasti:

”Teknisten sääntelystandardien luonnoksia laatiessaan arvopaperimarkkinaviranomainen ottaa huomioon kansainvälisen kehityksen sekä unionin tai globaalilla tasolla sovitut standardit ja luonnosten yhdenmukaisuuden asetuksessa (EU) 2019/834 ja asetuksessa (EU) 2015/2365 säädettyjen raportointivaatimusten kanssa.”

13) Lisätään 26 artiklaan 11 kohta seuraavasti:

”11. Arvopaperimarkkinaviranomainen toimittaa komissiolle viimeistään [*julkaisutoimisto lisää päivämäärän, joka on kaksi vuotta julkaisupäivämäärän jälkeen*] kertomuksen, jossa arvioidaan liiketoimia koskevien tietojen ilmoittamisen yhdentämisen ja datavirtojen virtaviivaistamisen toteuttamiskelpoisuutta tämän asetuksen 26 artiklan puitteissa, jotta voidaan

a) vähentää liiketoimia koskevien tietojen päällekkäisiä tai epäyhtenäisiä raportointivaatimuksia ja erityisesti päällekkäisiä tai epäyhtenäisiä vaatimuksia, joita on säädetty tässä asetuksessa sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksessa (EU) 2019/834[*1] ja asetuksessa (EU) 2015/2365;

b) parantaa tietojen standardointia sekä tehostaa niiden tietojen jakamista ja käyttöä, jotka unionin tai kansalliset toimivaltaiset viranomaiset ovat raportoineet minkä tahansa unionin raportointikehyksen puitteissa.

Kertomusta valmistellessaan arvopaperimarkkinaviranomainen tekee tarvittaessa tiivistä yhteistyötä muiden Euroopan finanssivalvontajärjestelmän elinten ja Euroopan keskuspankin kanssa.

[*1] Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2019/834, annettu 20 päivänä toukokuuta 2019, asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta määritysvelvollisuuden, määritysvelvollisuuden keskeyttämisen, raportointivaatimusten, sellaisten OTC-johdannaissopimusten riskienpienentämistekniikoiden, joille ei ole tehty keskusvastapuolimääritystä,

kauppatietorekisterien rekisteröinnin ja valvonnan sekä kauppatietorekistereitä koskevien vaatimusten osalta (EUVL L 141, 28.5.2019, s. 42).”

14) Muutetaan 27 artiklan 3 kohta seuraavasti:

a) Lisätään c alakohta seuraavasti:

”c) päivämäärä, johon mennessä viitetiedot on ilmoitettava.”

b) Lisätään ensimmäisen alakohdan jälkeen alakohta seuraavasti:

”Teknisten sääntelystandardien luonnoksia laatiessaan arvopaperimarkkinaviranomainen ottaa huomioon kansainvälisen kehityksen sekä unionin tai globaalilla tasolla sovitut standardit ja kyseisten teknisten sääntelystandardien luonnosten yhdenmukaisuuden asetuksessa (EU) 2019/834 ja asetuksessa (EU) 2015/2365 säädettyjen raportointivaatimusten kanssa.”

15) Lisätään 27 d a artikla seuraavasti:

”*27 d a artikla*

Valintaprosessi toimiluvan myöntämiseksi yhdelle konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalle kussakin omaisuuserien luokassa

1. Arvopaperimarkkinaviranomainen järjestää viimeistään [*julkaisutoimisto lisää päivämäärän, joka on kolme kuukautta voimaantulopäivän jälkeen*] valintamenettelyn, jolla nimitetään konsolidoitujen kauppatietojen tarjoaja viisivuotiskaudeksi. Arvopaperimarkkinaviranomainen järjestää erillisen valintamenettelyn kullekin seuraavista omaisuuserien luokista: osakkeet, pörssilistatut rahastot, joukkovelkakirjat ja johdannaiset (tai johdannaisten asianmukaiset alaluokat).

2. Jokaisen 1 kohdassa mainitun omaisuuserien luokan osalta arvopaperimarkkinaviranomainen arvioi hakemuksia seuraavien kriteerien perusteella:

a) hakijoiden tekninen kyky toimittaa konsolidoituja kauppatietoja häiriönsietokykyisesti koko unionissa;

b) hakijoiden kyky noudattaa 27 h artiklassa säädettyjä toiminnan järjestämistä koskevia vaatimuksia;

c) hakijoiden hallintorakenne;

d) nopeus, jolla hakijat pystyvät jakamaan perusmarkkinatietoja;

e) hakijoiden kyky jakaa laadukkaita tietoja;

f) kokonaismenot, jotka hakijat käyttävät konsolidoitujen kauppatietojen luomiseen, ja konsolidoitujen kauppatietojen jatkuvan ylläpitämisen kustannukset;

g) niiden maksujen taso, joita hakija aikoo veloittaa erityyppisiltä perusmarkkinatietojen käyttäjiltä;

h) hakijoiden mahdollisuus käyttää nykyaikaista liityntäteknologiaa perusmarkkinatietojen ja yhteyksien tarjoamisessa;

i) tallennusväline, jota hakijat tulevat käyttämään historiatietojen säilyttämiseen;

j) protokollat, joita hakijat tulevat käyttämään käyttökatkosten estämiseen ja ratkaisemiseen.

3. Ensimmäiseen osakkeita varten järjestettyyn valintamenettelyyn pyydetään tarjouksia vain kaupan jälkeisiä tietoja sisältävien konsolidoitujen kauppatietojen tarjoamisesta. Ennen seuraavia valintamenettelyjä arvopaperimarkkinaviranomainen arvioi markkinakysyntää ja tulovaikutuksia säännellyillä markkinoilla ja toimittaa tämän arvioinnin perusteella komissiolle kertomuksen mahdollisuudesta lisätä parhaat osto- ja myyntitarjoukset ja vastaavat volyymit kauppatietoihin. Siirretään komissiolle valta hyväksyä kyseisen kertomuksen ja ensimmäisestä valintamenettelystä saadun kokemuksen perusteella delegoitu säädös, jossa määritetään konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalle toimitettavien kauppaa edeltävien tietojen asianmukainen taso.

4. Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan valinnassa osakkeita varten on otettava huomioon 2 kohdan kriteerien lisäksi tulojen jakojärjestelmä ja erityisesti kaava, jota sovelletaan markkinatietojen toimittajina toimiviin säänneltyihin markkinoihin. Kilpailevia tarjouksia arvioidessaan arvopaperimarkkinaviranomaisen on valittava osakkeille se konsolidoitujen kauppatietojen tarjoaja, jonka tarjoama tulojen jakojärjestelmä antaa säännellyille markkinoille, etenkin pienemmille säännellyille markkinoille, suurimman määrän tuloja toimintakustannusten ja kohtuullisen katteen vähentämisen jälkeen. Nämä tulot on jaettava 27 h artiklan 1 kohdan c alakohdan mukaisesti ja oikeassa suhteessa 22 a artiklan mukaisesti toimitettuihin markkinatietoihin nähden.

5. Kolmen kuukauden kuluessa 2 kohdassa tarkoitetun valintamenettelyn käynnistämisestä arvopaperimarkkinaviranomainen antaa kaikilta osin perustellun päätöksen konsolidoituja kauppatietoja ylläpitävien yhteisöjen valinnasta ja toimiluvan myöntämisestä niille. Tässä perustellussa päätöksessä on määritettävä ehdot, joiden mukaisesti konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajien on toimittava, ja erityisesti 2 kohdan g alakohdassa tarkoitettujen maksujen taso ja osakkeiden osalta 3 kohdassa tarkoitetun tulonjaon taso etenkin pienempien säänneltyjen markkinoiden osalta.

6. Valittujen konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajien on jatkuvasti noudatettava 27 h artiklassa määritettyjä toiminnan järjestämistä koskevia vaatimuksia sekä ehtoja, jotka on määritetty 3 kohdassa tarkoitetussa arvopaperimarkkinaviranomaisen päätöksessä, jolla konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalle myönnettiin toimilupa. Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan, joka ei enää pysty noudattamaan näitä vaatimuksia ja ehtoja, mukaan lukien järjestelmähäiriöitä ja järjestelmään tunkeutumisia koskevat vaatimukset ja ehdot, on ilmoitettava tästä arvopaperimarkkinaviranomaiselle ilman aiheetonta viivästystä.

7. Jäljempänä 27 e artiklassa tarkoitettu toimiluvan peruuttaminen tulee voimaan vasta sillä hetkellä, kun uusi konsolidoitujen kauppatietojen tarjoaja on valittu ja saanut toimiluvan 1–4 kohdan mukaisesti.

16) Korvataan 27 h artikla seuraavasti:

”*27 h artikla*

Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajien toiminnan järjestämistä koskevat vaatimukset

1. Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan on 27 d a artiklassa tarkoitettujen toimiluvan ehtojen mukaisesti

   a) kerättävä kaikki tietojen toimittajilta saadut markkinatiedot, jotka liittyvät siihen omaisuuserien luokkaan, jota varten sille on myönnetty toimilupa;

b) kerättävä kuukausittaiset tilausmaksut käyttäjiltä;

c) osakkeita koskevien markkinatietojen osalta jakaa osa tuloistaan pakolliseen tietojen toimittamiseen liittyvien kustannusten kattamiseksi ja sen varmistamiseksi, että säännellyt markkinat, erityisesti pienemmät säännellyt markkinat, saavat kohtuullisen osan konsolidoitujen kauppatietojen tuottamista tuloista 27 d a artiklan 4 kohdan mukaisesti;

d) asetettava ne konsolidoidut perusmarkkinatiedot, joiden tarjoajaksi se on valittu 27 d a artiklan mukaisesti, käyttäjien saataville 22 b artiklassa asetettujen tietojen laatua koskevien vaatimusten mukaisesti jatkuvana sähköisenä datavirtana syrjimättömin ehdoin niin reaaliaikaisesti kuin teknisesti mahdollista;

e) varmistettava, että perusmarkkinatietojen julkistamisessa noudatetaan 4, 7, 11, 14, 20 ja 21 artiklassa säädettyjä sovellettavia vapautuksia ja lykkäämisiä;

f) varmistettava, että konsolidoidut perusmarkkinatiedot ovat helposti saatavilla, luettavissa koneellisesti ja kaikkien käyttäjien, myös vähittäissijoittajien, hyödynnettävissä.

Jotta voidaan määrittää c alakohdassa tarkoitettu osuus, konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan tulojen jakamisessa säännellyille markkinoille käytetään kaavaa, joka heijastaa sitä, mikä on kauppaa edeltävässä vaiheessa osakkeiden läpinäkyvä likviditeetti säännellyillä markkinoilla suhteessa kyseisten osakkeiden keskimääräiseen päivävaihtoon unionissa.

2. Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajien on määritettävä ja julkaistava verkkosivuillaan palvelutasovaatimukset, jotka kattavat kaikki seuraavat:

a) luettelo markkinatietojen toimittajista, joilta markkinatietoja saadaan;

b) käyttäjille tarjottavien konsolidoitujen markkinatietojen toimitustavat ja -nopeus;

c) toimenpiteet, joilla varmistetaan toiminnan jatkuvuus konsolidoitujen markkinatietojen toimittamisessa.

3. Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajilla on oltava käytössä vakaat turvajärjestelmät, joiden avulla voidaan varmistaa siirtovälineiden suojaus markkinatietojen siirrossa markkinatietojen toimittajien ja konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan välillä ja konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan ja käyttäjien välillä sekä minimoida tiedon turmeltumisen ja luvattoman käytön riski. Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajilla on oltava riittävät resurssit ja varajärjestelyt palvelujensa tarjoamiseksi ja ylläpitämiseksi jatkuvasti.

4. Kun osakkeille valittu konsolidoitujen kauppatietojen tarjoaja on toiminut täysimääräisesti 12 kuukauden ajan, arvopaperimarkkinaviranomainen toimittaa komissiolle perustellun lausunnon siitä, miten toimiva ja kohtuullinen on 1 kohdan toisessa alakohdassa säädetyn mukaisesti määritetty säänneltyjen markkinoiden osuus konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan tuottamista tuloista. Komissio voi pyytää arvopaperimarkkinaviranomaiselta muita lausuntoja, kun se on tarpeen tai asianmukaista. Siirretään komissiolle valta antaa tarvittaessa 50 artiklan mukaisesti delegoitu säädös, jolla tarkistetaan tulonjaon jakoperusteita.”

17) Lisätään 27 h a artikla seuraavasti:

”*27 h a artikla*

Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajien raportointivelvollisuudet

1. Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajien on kunkin vuosineljänneksen lopussa julkaistava maksutta käytettävissä olevilla verkkosivuillaan tietojen laatuun ja tietojärjestelmiin liittyvät suorituskykytilastot ja häiriötilanneraportit.

2. Arvopaperimarkkinaviranomainen laatii luonnokset teknisiksi sääntelystandardeiksi, joissa määritetään raportointivelvollisuuden sisältö, ajoitus, muoto ja terminologia.

   Arvopaperimarkkinaviranomainen toimittaa nämä teknisten sääntelystandardien luonnokset komissiolle viimeistään [*julkaisutoimisto lisää päivämäärän, joka on yhdeksän kuukautta voimaantulopäivän jälkeen*].

   Siirretään komissiolle valta hyväksyä ensimmäisessä alakohdassa tarkoitetut tekniset sääntelystandardit asetuksen (EU) N:o 1095/2010 10–14 artiklassa säädettyä menettelyä noudattaen.”

3. Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajien on kerättävä tiedot liiketoiminnastaan ja säilytettävä ne vähintään viiden vuoden ajan. Kahta ensimmäistä vuotta koskevat tiedot on säilytettävä siten, että ne ovat helposti saatavilla, ja konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan on pyynnöstä toimitettava ne arvopaperimarkkinaviranomaiselle viipymättä.”

18) Korvataan 28 artiklan 1 kohdan 1 alakohdan johdantokappale seuraavasti:

”1. Asetuksen (EU) N:o 648/2012 4 a artiklan 1 kohdan toisessa alakohdassa säädetyt edellytykset täyttävien finanssialan vastapuolten ja mainitun asetuksen 10 artiklan 1 kohdan toisessa alakohdassa säädetyt edellytykset täyttävien finanssialan ulkopuolisten vastapuolten on toteutettava liiketoimet, jotka eivät ole mainitun asetuksen 3 artiklassa määriteltyjä konsernin sisäisiä transaktioita eivätkä sen 89 artiklaan sisältyvien siirtymäsäännösten kattamia liiketoimia, muiden mainitunkaltaisten finanssialan vastapuolten tai muiden mainitunkaltaisten finanssialan ulkopuolisten vastapuolten kanssa johdannaisilla, jotka kuuluvat johdannaislajiin, jonka on ilmoitettu kuuluvan tämän asetuksen 32 artiklassa säädetyn kaupankäyntivelvollisuusmenettelyn piiriin ja joka mainitaan tämän asetuksen 34 artiklassa tarkoitetussa rekisterissä, yksinomaan”

19) Lisätään 32 artiklaan 7, 8 ja 9 kohta seuraavasti:

”7. Jos arvopaperimarkkinaviranomainen pitää asetuksen (EU) N:o 648/2012 6 a artiklassa tarkoitettua määritysvelvollisuuden keskeyttämistä tämän artiklan 5 kohdassa tarkoitettuna kaupankäyntivelvollisuuden voimaantuloa koskevien perusteiden huomattavana muutoksena, se voi pyytää komissiota keskeyttämään tämän asetuksen 28 artiklan 1 ja 2 kohdassa säädetyn kaupankäyntivelvollisuuden samojen OTC-johdannaislajien osalta, joita määritysvelvollisuuden keskeyttämispyyntö koskee.

8. Edellä 7 kohdassa tarkoitettua pyyntöä ei saa julkaista.

9. Viipymättä 7 kohdassa tarkoitetun pyynnön vastaanottamisen jälkeen komissio toteuttaa arvopaperimarkkinaviranomaisen esittämien perusteiden ja näytön perusteella jommankumman seuraavista toimista:

a) keskeyttää täytäntöönpanosäädöksellä niiden OTC-johdannaislajien kaupankäyntivelvollisuuden, joita määritysvelvollisuuden keskeyttämispyyntö koskee;

b) hylkää keskeyttämispyynnön.

Edellä olevan b alakohdan soveltamista varten komission on ilmoitettava arvopaperimarkkinaviranomaiselle keskeyttämispyynnön hylkäämisen syyt. Komissio ilmoittaa hylkäämisestä välittömästi Euroopan parlamentille ja neuvostolle ja välittää niille arvopaperimarkkinaviranomaisen esittämät perusteet. Euroopan parlamentille ja neuvostolle toimitettuja hylkäämistä ja sen syitä koskevia tietoja ei saa julkaista.”

20) Lisätään 32 a artikla seuraavasti:

”32 a artikla

Kaupankäyntivelvollisuuden erillinen keskeyttäminen

1. Komissio voi jäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen pyynnöstä keskeyttää johdannaisia koskevan kaupankäyntivelvollisuuden tiettyjen sijoituspalveluyritysten osalta 51 artiklassa tarkoitetun menettelyn mukaisesti ja arvopaperimarkkinaviranomaista kuultuaan. Toimivaltaisen viranomaisen on ilmoitettava, miksi se katsoo, että keskeyttämisen edellytykset täyttyvät. Toimivaltaisen viranomaisen on etenkin osoitettava, että sijoituspalveluyritys omalla lainkäyttöalueellaan

   a) saa säännöllisesti pyyntöjä antaa hintatarjous sellaisista johdannaisista, jotka ovat johdannaisia koskevan kaupankäyntivelvollisuuden piirissä,

   b) ETA-alueen ulkopuoliselta vastapuolelta, joka ei ole aktiivinen jäsen EU:n kauppapaikassa, jossa käydään kauppaa kyseisellä kaupankäyntivelvollisuuden piirissä olevalla johdannaisella, ja

   c) toimii säännöllisesti markkinatakaajana kyseiselle johdannaisia koskevan kaupankäyntivelvollisuuden piirissä olevalle johdannaiselle.

2. Komission on arvioidessaan, keskeyttääkö se kaupankäyntivelvollisuuden 1 kohdan mukaisesti, otettava huomioon, olisiko kaupankäyntivelvollisuuden keskeyttämisellä vääristävä vaikutus asetuksen (EU) N:o 648/2012 4 artiklan 1 kohdassa säädettyyn määritysvelvollisuuteen.

3. Edellä 1 kohdassa tarkoitettuun täytäntöönpanosäädökseen on liitettävä keskeyttämistä pyytävän toimivaltaisen viranomaisen esittämät todisteet.

4. Edellä 1 kohdassa tarkoitettu täytäntöönpanosäädös on saatettava arvopaperimarkkinaviranomaisen tiedoksi ja julkaistava tämän asetuksen 34 artiklassa tarkoitetussa arvopaperimarkkinaviranomaisen rekisterissä.

5. Komission on säännöllisesti tarkasteltava, ovatko kaupankäyntivelvollisuuden keskeyttämisen perusteet edelleen voimassa.”

21) Muutetaan 35 artikla seuraavasti:

   a) Korvataan 1 kohdan ensimmäisen alakohdan johdantokappale seuraavasti:

   ”1. Rajoittamatta asetuksen (EU) N:o 648/2012 7 artiklan soveltamista keskusvastapuolen on suostuttava määrittämään rahoitusvälineitä syrjimättömästi ja läpinäkyvästi, myös suhteessa määrityspalvelujärjestelmään pääsyyn liittyviin vakuusvaatimuksiin ja siitä veloitettaviin maksuihin riippumatta siitä, missä kauppapaikassa liiketoimi toteutetaan.

   Ensimmäisen alakohdan vaatimusta ei sovelleta pörssilistattuihin johdannaisiin.

Keskusvastapuolen on varmistettava erityisesti se, että kauppapaikalla on oikeus niiden sopimusten syrjimättömään kohteluun, joilla käydään kauppaa kyseisessä kauppapaikassa, seuraavien seikkojen osalta:”.

b) Korvataan 3 kohta seuraavasti:

”3. Keskusvastapuolen on annettava kauppapaikalle kirjallinen vastaus joko kolmen kuukauden kuluessa pääsyn myöntämisestä edellyttäen, että asiaankuuluva toimivaltainen viranomainen on myöntänyt pääsyn 4 kohdan mukaisesti, tai kolmen kuukauden kuluessa pääsyn epäämisestä. Keskusvastapuoli voi evätä pääsyä koskevan pyynnön vain 6 kohdan a alakohdassa vahvistetuin edellytyksin. Jos keskusvastapuoli epää pääsyn, sen on esitettävä vastauksessaan kattavat perustelut päätökselleen ja ilmoitettava päätöksestä toimivaltaiselle viranomaiselleen kirjallisesti. Jos kauppapaikka on sijoittautunut eri jäsenvaltioon kuin keskusvastapuoli, keskusvastapuolen on annettava tällainen ilmoitus perusteluineen myös kyseisen kauppapaikan toimivaltaiselle viranomaiselle. Keskusvastapuolen on annettava pääsy järjestelmään kolmen kuukauden kuluessa siitä, kun se on antanut myönteisen vastauksen pääsyä koskevaan pyyntöön.”

22) Muutetaan 36 artikla seuraavasti:

a) Korvataan 1 kohdan ensimmäinen alakohta seuraavasti:

”Rajoittamatta asetuksen (EU) N:o 648/2012 8 artiklan soveltamista kauppapaikan on pyynnöstä annettava kauppatietoja syrjimättömästi ja läpinäkyvästi, mukaan lukien tiedot pääsystä veloitettavista maksuista, mille tahansa keskusvastapuolelle, jolle on myönnetty toimilupa tai joka on tunnustettu kyseisellä asetuksella ja joka on halukas määrittämään rahoitusvälineillä kyseisessä kauppapaikassa toteutettuja liiketoimia. Tätä vaatimusta ei sovelleta

a) johdannaissopimuksiin, jotka kuuluvat jo pääsyä koskevien velvollisuuksien piiriin asetuksen (EU) N:o 648/2012 8 artiklan nojalla;

b) pörssilistattuihin johdannaisiin.”

b) Korvataan 3 kohta seuraavasti:

”3. Kauppapaikan on annettava keskusvastapuolelle kolmen kuukauden kuluessa kirjallinen vastaus, jossa se joko myöntää pääsyn edellyttäen, että asiaankuuluva toimivaltainen viranomainen on myöntänyt pääsyn 4 kohdan mukaisesti, tai epää pääsyn. Kauppapaikka voi evätä pääsyn vain 6 kohdan a alakohdassa vahvistetuin edellytyksin. Jos kauppapaikka epää pääsyn, sen on esitettävä antamassaan kirjallisessa vastauksessa kattavat perustelut päätökselleen ja välitettävä kyseinen kirjallinen vastaus toimivaltaiselle viranomaiselleen. Jos keskusvastapuoli on sijoittautunut eri jäsenvaltioon kuin kauppapaikka, kauppapaikan on välitettävä kyseinen kirjallinen vastaus myös keskusvastapuolen toimivaltaiselle viranomaiselle. Kauppapaikan on annettava pääsy järjestelmään kolmen kuukauden kuluessa siitä, kun se on antanut myönteisen vastauksen pääsyä koskevaan pyyntöön.”

c) Poistetaan 5 kohta.

23) Korvataan 38 artiklan 1 kohta seuraavasti:

”1. Kolmanteen maahan sijoittautunut kauppapaikka voi pyytää pääsyä unioniin sijoittautuneeseen keskusvastapuoleen vain, jos komissio on hyväksynyt 28 artiklan 4 kohdan mukaisesti päätöksen, joka koskee kyseistä kolmatta maata.

Kolmanteen maahan sijoittautunut keskusvastapuoli voi pyytää pääsyä unionin kauppapaikkaan edellyttäen, että kyseinen keskusvastapuoli tunnustetaan asetuksen (EU) N:o 648/2012 25 artiklan nojalla.

Kolmanteen maahan sijoittautuneet keskusvastapuolet ja kauppapaikat voivat hyödyntää 35 ja 36 artiklassa tarkoitettuja pääsyoikeuksia vain kyseisten artiklojen kattamien rahoitusvälineiden osalta ja vain silloin, kun komissio on hyväksynyt tämän artiklan 3 kohdan mukaisesti päätöksen, jonka mukaan kolmannen maan lainsäädäntö- ja valvontakehyksen katsotaan tarjoavan tehokkaan vastaavan järjestelmän, jolla ulkomaisten järjestelmien mukaisesti toimiluvan saaneille keskusvastapuolille ja kauppapaikoille myönnetään pääsy kyseiseen kolmanteen maahan sijoittautuneisiin keskusvastapuoliin ja kauppapaikkoihin.”

24) Korvataan 38 g artiklan 1 kohdan johdantokappale seuraavasti:

”Jos arvopaperimarkkinaviranomainen toteaa, että 38 b artiklan 1 kohdan a alakohdassa lueteltu henkilö ei ole noudattanut jotakin 22 a artiklassa, 22 b artiklassa tai IV a osastossa säädetyistä vaatimuksista, se toteuttaa yhden tai useamman seuraavista:”.

25) Korvataan 38 h artiklan 1 kohdan ensimmäinen alakohta seuraavasti:

”Jos arvopaperimarkkinaviranomainen toteaa 38 k artiklan 5 kohdan mukaisesti, että 38 b artiklan 1 kohdan a alakohdassa lueteltu henkilö on tahallisesti tai tuottamuksellisesti jättänyt noudattamatta jotakin 22 a artiklassa, 22 b artiklassa tai IV a osastossa säädetyistä vaatimuksista, se tekee päätöksen tämän artiklan 2 kohdan mukaisen sakon määräämisestä.”

26) Lisätään 39 a artikla seuraavasti:

”*39 a artikla*

Asiakastoimeksiantojen välittämisestä saatavien maksujen kielto

Asiakkaiden puolesta toimivat sijoituspalveluyritykset eivät saa saada kolmannelta osapuolelta mitään maksua, provisiota tai ei-rahallisia etuja asiakastoimeksiantojen välittämisestä tällaiselle kolmannelle osapuolelle toteutusta varten.”

27) Muutetaan 50 artikla seuraavasti:

a) Korvataan 2 kohta seuraavasti:

”2. Siirretään komissiolle 2 päivästä heinäkuuta 2014 määräämättömäksi ajaksi seuraavissa säännöksissä tarkoitettu valta antaa delegoituja säädöksiä: 1 artiklan 9 kohta, 2 artiklan 2 ja 3 kohta, 13 artiklan 2 kohta, 15 artiklan 5 kohta, 17 artiklan 3 kohta, 19 artiklan 2 ja 3 kohta, 22 b artiklan 2 kohta, 27 artiklan 4 kohta, 27 d a artiklan 3 kohta, 27 g artiklan 7 kohta, 27 h artiklan 4 kohta, 31 artiklan 4 kohta, 38 k artiklan 10 kohta, 38 n artiklan 3 kohta, 40 artiklan 8 kohta, 41 artiklan 8 kohta, 42 artiklan 7 kohta, 45 artiklan 10 kohta ja 52 artiklan 10 kohta.”

b) Korvataan 3 kohdan ensimmäinen virke seuraavasti:

”Euroopan parlamentti tai neuvosto voi milloin tahansa peruuttaa seuraavissa säännöksissä tarkoitetun säädösvallan siirron: 1 artiklan 9 kohta, 2 artiklan 2 ja

3 kohta, 13 artiklan 2 kohta, 15 artiklan 5 kohta, 17 artiklan 3 kohta, 19 artiklan 2 ja 3 kohta, 22 b artiklan 2 kohta, 27 artiklan 4 kohta, 27 d a artiklan 3 kohta, 27 g artiklan 7 kohta, 27 h artiklan 4 kohta, 31 artiklan 4 kohta, 38 k artiklan 10 kohta, 38 n artiklan 3 kohta, 40 artiklan 8 kohta, 41 artiklan 8 kohta, 42 artiklan 7 kohta, 45 artiklan 10 kohta ja 52 artiklan 10 kohta.”

c) Korvataan 5 kohdan ensimmäinen virke seuraavasti:

”Tämän asetuksen 1 artiklan 9 kohdan, 2 artiklan 2 ja 3 kohdan, 13 artiklan 2 kohdan, 15 artiklan 5 kohdan, 17 artiklan 3 kohdan, 19 artiklan 2 ja 3 kohdan, 22 b artiklan 2 kohdan, 27 artiklan 4 kohdan, 27 d a artiklan 3 kohdan, 27 g artiklan 7 kohdan, 27 h artiklan 4 kohdan, 31 artiklan 4 kohdan, 38 k artiklan 10 kohdan, 38 n artiklan 3 kohdan, 40 artiklan 8 kohdan, 41 artiklan 8 kohdan, 42 artiklan 7 kohdan, 45 artiklan 10 kohdan ja 52 artiklan 10 kohdan nojalla annettu delegoitu säädös tulee voimaan ainoastaan, jos Euroopan parlamentti tai neuvosto ei ole kolmen kuukauden kuluessa siitä, kun asianomainen säädös on annettu tiedoksi Euroopan parlamentille ja neuvostolle, ilmaissut vastustavansa sitä tai jos sekä Euroopan parlamentti että neuvosto ovat ennen mainitun määräajan päättymistä ilmoittaneet komissiolle, että ne eivät vastusta säädöstä.”

28) Muutetaan 52 artikla seuraavasti:

a) Korvataan 11 ja 12 kohta seuraavasti:

”11. Kolme vuotta ensimmäisen konsolidoituihin kauppatietoihin liittyvän toimiluvan myöntämisen jälkeen komissio antaa arvopaperimarkkinaviranomaista kuultuaan Euroopan parlamentille ja neuvostolle kertomuksen, jossa käsitellään seuraavia seikkoja:

a) konsolidoitujen kauppatietojen kattamat omaisuuserien luokat;

b) markkinatietojen konsolidoinnin oikea-aikaisuus ja toteutuksen laatu;

c) markkinatietojen konsolidoinnin rooli toteutusvajeen (implementation shortfall) vähentämisessä;

d) konsolidoitujen markkinatietojen tilaajien lukumäärä omaisuuseräluokittain;

e) markkinatietojen konsolidoinnin vaikutus eri pääomamarkkinaosapuolten välisen tiedon epäsymmetrian korjaamiseen;

f) markkinatietojen toimittamiseen liittyvän tulojen jakojärjestelmän asianmukaisuus ja toimivuus;

g) konsolidoitujen markkinatietojen vaikutukset pk-yrityksiin tehtäviin sijoituksiin;

h) sen mahdollisuus, että kauppatiedot helpottavat sellaisten rahoitusvälineiden tunnistamista, joissa on asetuksen [julkaisutoimisto lisää viittauksen eurooppalaisia vihreitä joukkolainoja koskevaan asetukseen] mukaisia ominaisuuksia.

12. Jos konsolidoituja kauppatietoja ei tule tarjolle 27 d a artiklassa tarkoitetun, arvopaperimarkkinaviranomaisen järjestämän valintamenettelyn tuloksena viimeistään [*julkaisutoimisto lisää päivämäärän, joka on vuosi voimaantulopäivän jälkeen*], komissio tarkastelee kehystä uudelleen, ja se voi

liittää tähän uudelleentarkasteluun tarvittaessa ja arvopaperimarkkinaviranomaista kuultuaan lainsäädäntöehdotuksen, jossa määritetään, miten arvopaperimarkkinaviranomaisen olisi tarjottavat konsolidoidut kauppatiedot.”

b) Poistetaan 14 kohta.

29) Poistetaan 54 artiklan 2 kohta.

2 artikla
Voimaantulo ja soveltaminen

Tämä asetus tulee voimaan ja sitä aletaan soveltaa kahdentenakymmenentenä päivänä sen jälkeen, kun se on julkaistu *Euroopan unionin virallisessa lehdessä*.

Tämä asetus on kaikilta osiltaan velvoittava, ja sitä sovelletaan sellaisenaan kaikissa jäsenvaltioissa.

Tehty Brysselissä

Euroopan parlamentin puolesta	*Neuvoston puolesta*
Puhemies	*Puheenjohtaja*

OIKEAKSI TODISTETTU JÄLJENNÖS
Pääsihteerin puolesta

Martine DEPREZ
Johtaja
Päätöksenteko ja kolleginen käsittely
EUROOPAN KOMISSIO