EUROOPAN
KOMISSIO

Bryssel 25.11.2021
COM(2021) 726 final

2021/0384 (COD)

Ehdotus

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI

rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta

(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 useista toimenpiteistä, joilla pannaan täytäntöön pääomamarkkinaunioni. Sen tavoitteena on antaa sijoittajille, erityisesti pienemmille sijoittajille ja vähittäissijoittajille[1], mahdollisuus saada osakkeisiin tai joukkovelkakirjoihin tehtävien sijoitusten edellyttämiä markkinatietoja helpommin ja tehdä EU:n markkinainfrastruktuureista vakaampia. Tämä auttaa myös lisäämään markkinalikviditeettiä, mikä puolestaan helpottaa yritysten rahoituksen saantia pääomamarkkinoilta. Voidakseen edistää todellisia ja tehokkaita kaupankäynnin sisämarkkinoita komissio on määrittänyt uudelleentarkastelua varten kolme painopistealaa: markkinatietojen avoimuuden ja saatavuuden parantaminen, tasapuolisten toimintaedellytysten parantaminen toimeksiantojen toteutuspaikkojen välillä sekä sen varmistaminen, että EU:n markkinainfrastruktuurit voivat pysyä kilpailukykyisinä kansainvälisellä tasolla. Tähän aloitteeseen liittyy ehdotus rahoitusvälineiden markkinoista annetun asetuksen (EU) N:o 600/2014, jäljempänä ’MiFIR-asetus’, muuttamisesta, ja tämä aloite sisältyy komission vuoden 2020 työohjelmaan.

Euroopan komissio vahvisti 19. tammikuuta 2021 antamassaan tiedonannossa *Euroopan talous- ja rahoitusjärjestelmä: lisää läpinäkyvyyttä, vakautta ja häiriönsietokykyä*[2] aikovansa ehdottaa pääomamarkkinoiden avoimuuden parantamista, yksinkertaistamista ja yhdenmukaistamisen jatkamista osana MiFID II -direktiivin ja MiFIR-asetuksen muodostaman kehyksen, jäljempänä ’MiFID/R-kehys’, uudelleentarkastelua. Euron kansainvälisen aseman vahvistamiseen tähtäävien toimien laajemmassa yhteydessä komissio ilmoitti, että tällaiseen uudistukseen sisältyisi konsolidoitujen kauppatietojen suunnittelu ja käyttöönotto erityisesti yritysten liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskuissa, jotta lisättäisiin euromääräisten velkainstrumenttien jälkimarkkinoiden[3] likviditeettiä.

Vaikka suurin osa tähän pakettiin kuuluvista lainsäädäntötoimista sisältyy MiFIR-asetuksen muuttamista koskevaan asetukseen, tässä ehdotuksessa tehdään rahoitusvälineiden markkinoista annettuun direktiiviin 2014/65/EU, jäljempänä ’MiFID II -direktiivi’, näihin toimiin liittyviä muutoksia, jotka ovat tarpeen yhdenmukaisuuden varmistamiseksi. Tästä syystä näitä kahta ehdotusta olisi luettava yhdessä.

• Yhdenmukaisuus muiden alaa koskevien politiikkojen säännösten kanssa

Aloite, jonka yksi osa tämä ehdotus on, perustuu Euroopan unionin pääomamarkkinoille osallistumista koskeviin voimassa oleviin sääntöihin, ja sillä parannetaan niitä. **MiFID I -direktiivillä**[4] otettiin vuonna 2007 käyttöön kilpailu osakekaupan markkinoilla. Tekstin myöhemmissä versiossa (MIFID II -direktiivissä) kilpailu laajennettiin koskemaan

---

1 Vähittäissijoittajilla tarkoitetaan monia erilaisia sijoittajia, jotka eivät ole ammattimaisia sijoittajia.

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

3 Jälkimarkkinoilla tarkoitetaan pääomamarkkinoiden toimintaa, joka tapahtuu rahoitusvälineen liikkeeseenlaskun jälkeen. Liikkeeseenlasku voidaan toteuttaa esimerkiksi listautumisannin avulla.

4 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).

muiden kuin oman pääoman ehtoisten omaisuuserien, kuten joukkovelkakirjalainojen ja johdannaisten, kauppaa. Tästä seuraa, että kun arvopaperivälittäjä tai sijoittaja haluaa toteuttaa toimeksiannon omaisuuserän ostamiseksi tai myymiseksi, se voi valita eri toteutuspaikkojen, kuten säänneltyjen markkinoiden, monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien, dark pool -kauppapaikkojen[5] ja kauppojen sisäisten toteuttajien, välillä.

MiFIR-asetuksessa[6], jota on sovellettu 3. tammikuuta 2018 alkaen, tunnustetaan avoimuuden ja markkinatietojen konsolidoinnin edut sijoittajayhteisölle.

Tasapainoisen kaupankäyntiympäristön ylläpitämisen kannalta olisi hyödyllistä muuttaa tietyiltä osin avoimuussääntöjä, jotka koskevat pörsseissä ja vaihtoehtoisissa kauppapaikoissa tai kauppojen sisäisten toteuttajien (investointipankkien ja markkinatakaajien) avulla tapahtuvaa kaupankäyntiä. Tiettyjen avoimuussääntöjä koskevien poikkeusten (niin kutsuttujen vapautusten) käytön katsotaan olevan syynä siihen, että suhteellisen pieni prosenttiosuus osakekaupoista toteutetaan kauppapaikoissa, joissa hinnat ovat läpinäkyviä. Jo nykyinen asetus sisältää sääntöjä, joilla rajoitetaan useimmin käytettyjen avoimuusvaatimuksista myönnettyjen vapautusten käyttöä. Kahden volyymin ylärajan kaltaisilla säännöillä on tarkoitus asettaa yläraja osakemäärälle, jolla markkinaosapuolet voivat käydä kauppaa avoimuusvaatimuksista myönnetyn vapautuksen nojalla. Sen lisäksi, että tällaisten säännösten hallinnointi edellyttää sääntelyviranomaisilta paljon resursseja, ne ovat osoittautuneet jäykiksi ja ne ovat kokonaisuutena aiheuttaneet pääomamarkkinoiden toimintaan tarpeetonta monimutkaisuutta. Tästä syystä uudelleentarkastelussa pyritään yksinkertaistamaan avoimuusvaatimuksista myönnettyjen vapautusten ja kahden volyymin ylärajan välistä monimutkaista suhdetta.

Lisäksi tietojen konsolidoinnin osalta MiFIR-asetukseen sisältyy jo ”konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan” käsite[7]. Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan ajatuksena on, että pörssit ja vaihtoehtoiset kauppapaikat lähettäisivät reaaliaikaisia tietovirtoja akkreditoidulle konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalle. Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoaja saattaisi yleisön saataville täsmälleen samat tiedot niin kutsutuin kohtuullisin kustannuksin käyttäen samoja tunnisteita ja tietomuotoja.

Nykyiset konsolidoituja kauppatietoja koskevat säännöt perustuvat yksityisiin toimijoihin (kilpaileviin konsolidoijiin), jotka konsolidoivat eri toteutuspaikoista peräisin olevia markkinatietoja. 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 monista eri syistä.

Ehdotetulla MiFIR-asetuksen uudistuksella puututaan syihin, joiden vuoksi tarjolle ei ole tullut yhtään konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajaa. Sillä muutetaan konsolidoituja

---

5 Dark pool -kauppapaikat ovat monenkeskisiä kaupankäyntijärjestelmiä tai säänneltyjä markkinoita (tai niiden tiettyjä osia), joissa ei sovelleta kaupankäyntiä edeltäviä avoimuusvaatimuksia näistä vaatimuksista myönnettyjen vapautusten perusteella.

6 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).

7 Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajaa koskevat säännökset otettiin alun perin käyttöön MiFID II -direktiivissä, mutta ne on siirretty MiFIR-asetukseen, jonka muutokset tulevat voimaan 1. tammikuuta 2022.

kauppatietoja koskevia MiFIR-asetuksen säännöksiä, jotta kullekin omaisuuserien luokalle tulisi tarjolle konsolidoitujen kauppatietojen tarjoaja.

- **Yhdenmukaisuus unionin muiden politiikkojen kanssa**

Euroopan unionin rahoituspalvelupolitiikalla edistetään avoimuutta ja kilpailua. Nämä politiikkatavoitteet 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 lisäävät kauppapaikkojen välistä kilpailua ja antavat sijoittajille mahdollisuuden saada huomattavasti parempia markkinatietoja yleiseurooppalaisella tasolla.

2. OIKEUSPERUSTA, TOISSIJAISUUSPERIAATE JA SUHTEELLISUUSPERIAATE

- **Oikeusperusta**

MiFID/MiFIR-kehys muodostaa Euroopan pääomamarkkinoille osallistumista ohjaavan säännöstön. Se koostuu direktiivistä (direktiivi 2014/65/EU, MiFID II) ja asetuksesta (asetus (EU) N:o 600/2014, MiFIR). MiFID II -direktiivin antamisen oikeusperusta on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen, jäljempänä ’SEUT-sopimus’, 53 artikla. Näin ollen myös ehdotetulla uudistuksella olisi oltava sama oikeusperusta. SEUT-sopimuksen 53 artiklassa annetaan lainsäätäjille valtuudet antaa direktiivejä, joiden tarkoituksena on helpottaa henkilöiden ryhtymistä kaupalliseen toimintaan ja kaupallisen toiminnan harjoittamista kaikkialla EU:ssa.

- **Toissijaisuusperiaate (jaetun toimivallan osalta)**

Toissijaisuusperiaatteen mukaisesti (SEUT-sopimuksen 5 artiklan 3 kohta) EU:n tasolla olisi toteutettava toimia vain, jos jäsenvaltiot eivät voi yksin riittävällä tavalla saavuttaa suunnitellun toiminnan tavoitteita, vaan ne voidaan ehdotetun toiminnan laajuuden tai vaikutusten vuoksi saavuttaa paremmin unionin tasolla.

Konsolidoitujen kauppatietojen yleisten tavoitteiden mukaisesti tietyt MiFID-direktiivin säännökset siirretään MiFIR-asetukseen yhdenmukaisemman lähestymistavan varmistamiseksi kaikkialla unionissa. Yksittäisten jäsenvaltioiden toteuttamilla toimilla ei vastattaisi tehokkaasti tarpeeseen konsolidoida kauppapaikkojen eri puolilla unionia tuottamat markkinatiedot. Jäsenvaltiot voisivat pyrkiä yhdenmukaistamaan markkinatietojen konsolidoijaa koskevia markkinatietojen raportointistandardeja ja käyttöoikeuden myöntämisehtoja kansallisilla laeilla. Kansallisilla aloitteilla ei puututtaisi tehokkaasti markkinatietojen laatuun tai markkinatietojen käyttöoikeuden myöntämiseen konsolidoijalle, jonka on kerättävä markkinatietoja eri puolilla unionia olevilta kauppapaikoilta.

- **Suhteellisuusperiaate**

Tällä ehdotuksella ainoastaan täydennetään MiFIR-asetuksen muuttamista koskevaa ehdotusta. Se rajoittuu toisaalta sellaisten tiettyjen MiFID II -direktiivin säännösten poistamiseen, joista tulee tarpeettomia MiFIR-asetukseen tehtävien muutosten vuoksi, ja toisaalta oikeudellisten velvoitteiden luomiseen jäsenvaltioille, jotta ne järjestävät MiFIR-asetuksessa hiljattain vahvistettujen sääntöjen valvonnan.

Ehdotuksessa otetaan näin ollen kaikilta osin huomioon suhteellisuusperiaate: se on tarkoituksenmukainen keino tavoitteiden saavuttamiseen, eikä siinä ylitetä sitä, mikä on tarpeen tältä osin. Ehdotus on suhteellisuusperiaatteen mukainen, sillä sen avulla luodaan oikea tasapaino asiaan liittyvän yleisen edun ja toimenpiteen kustannustehokkuuden välille.

- **Toimintatavan valinta**

Tällä ehdotuksella muutetaan Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä, joka on annettu SEUT-sopimuksen 53 artiklan 1 kohdan perusteella. Sen vuoksi kyseistä direktiiviä on muutettava direktiiviehdotuksella.

3. JÄLKIARVIOINTIEN, SIDOSRYHMIEN KUULEMISTEN JA VAIKUTUSTENARVIOINTIEN TULOKSET[8]

- **Voimassa olevan lainsäädännön jälkiarvioinnit/toimivuustarkastukset**

Ensimmäinen sidosryhmien kuuleminen, jonka komissio toteutti sen jälkeen, kun MiFID/R-sääntöjä alettiin soveltaa tammikuussa 2018, järjestettiin helmikuun ja toukokuun 2020 välisenä aikana. Sitä kuvataan yksityiskohtaisesti tähän ehdotukseen liittyvässä MiFIR-asetuksen muutosehdotuksessa. Kuuleminen osoitti etenkin, että useimmilla sijoittajilla ei ole kattavaa kuvaa hinnoista ja saatavilla olevasta tarjonnasta (eli likviditeetistä), kun ne päättävät sijoittaa unionin pääomamarkkinoille.

ESMA teki vuoden 2019 lopun ja vuoden 2021 välisenä aikana perusteellisia analyyseja MiFID/R-kehyksestä keskittyen pääasiassa aiheisiin, joita käsiteltiin MiFID-direktiivin 90 artiklan ja MiFIR-asetuksen 52 artiklan uudelleentarkastelulausekkeissa, ja julkaisi tarkastelukertomuksia, jotka sisälsivät suosituksia oikeudellisen kehyksen muuttamiseksi[9]. Nämä tarkastelukertomukset perustuivat laajoihin julkisiin kuulemisiin ja sisälsivät yksityiskohtaisia suosituksia markkinarakenteeseen liittyvistä aiheista, erityisesti nykyisestä avoimuusjärjestelmästä. Kertomukset on kuvattu yksityiskohtaisesti MiFIR-asetuksen muutosehdotuksessa, johon tämä ehdotus liittyy.

---

8 Tämä jakso koskee lainsäädäntöpakettia kokonaisuudessaan.

9 ESMA julkaisi seuraavat tarkastelukertomukset:
- 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 (tarkastelukertomus kauppaa edeltävien ja kaupan jälkeisten tietojen hintojen kehityksestä ja oman pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden konsolidoiduista kauppatiedoista): 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 (tarkastelukertomus oman pääoman ehtoisten ja oman pääoman kaltaisten rahoitusvälineiden avoimuusjärjestelmästä, kahden volyymin ylärajaa koskevasta mekanismista ja osakkeita koskevasta kaupankäyntivelvollisuudesta): 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 (kertomus muiden kuin oman pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden kauppojen sisäisistä toteuttajista): 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 (tarkastelukertomus muiden kuin oman pääoman ehtoisten instrumenttien avoimuusjärjestelmästä ja johdannaisia koskevasta kaupankäyntivelvollisuudesta): 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.

- **Sidosryhmien kuuleminen**

Komissio järjesti 28. kesäkuuta 2019 työpajan, jonka tarkoituksena oli saada sidosryhmiä mukaan vuorovaikutteiseen 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. Osallistujat olivat ostopuolen kaupankäynti- tai markkinatietojen asiantuntijoita sekä tietojen myyjiä ja kauppapaikkoja. Sääntelypuolelta työpajaan osallistui ESMA ja useita kansallisia toimivaltaisia viranomaisia. Yleisesti ottaen kaikki osallistujat olivat samaa mieltä siitä, että tällainen väline voisi olla hyödyllinen, vaikka kauppatietojen ominaisuuksista vallitsikin erilaisia näkemyksiä.

Rahoitusvakauden, rahoituspalvelujen ja pääomamarkkinaunionin pääosasto julkaisi 17. helmikuuta 2020 MiFID/R-kehyksen tarkistusta koskevan julkisen kuulemisen, jonka tarkoituksena oli kerätä sidosryhmiltä ja yleisemmin EU:n kansalaisilta näyttöä järjestelmän yleisestä toiminnasta kahden soveltamisvuoden jälkeen. Sidosryhmillä oli 18. päivään toukokuuta 2020 asti aikaa ilmaista näkemyksensä EU Survey -verkkoportaalissa. Kaikkiaan 458 sidosryhmää vastasi tähän avoimeen kuulemiseen, joka koski useita aiheita, kuten avoimuuskehyksen toimivuutta, konsolidoituja kauppatietoja sekä osakkeita ja johdannaisia koskevia kaupankäyntivelvollisuuksia. Palautelausunnossa esitetään tosiseikkoja koskeva yhteenveto tänä aikana myyntipuolelta, ostopuolelta, kauppapaikoilta, tietojen toimittajilta, loppukäyttäjiltä ja sääntelyviranomaisilta saaduista 253 erillisestä vastauksesta.

Edellä esitetyn lisäksi komissio on tutkinut aktiivisesti käsiteltävänä olevia kysymyksiä ja tilannut laaja-alaisen tutkimuksen niiden arvioimiseksi ja määrittelemiseksi etukäteen. Tutkimuksen lopullisena tavoitteena on tukea tietoon perustuvaa päätöksentekoprosessia.

Komission henkilöstöllä on myös ollut useita kahdenvälisiä yhteyksiä monien erilaisten sidosryhmien, erityisesti markkinatietojen koostamiseen erikoistuneiden yritysten, kanssa, jotta se voi entisestään hioa analyysiaan ja lähestymistapaansa.

- **Asiantuntijatiedon keruu ja käyttö**

Ehdotus perustuu kauppapaikkoja valvovien EU:n toimivaltaisten viranomaisten asiantuntemukseen sekä 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 pohtinut eri vaihtoehtoja ja muodostanut näkemyksensä siitä, voidaanko näitä vaihtoehtoja soveltaa EU:n tilanteeseen.

- **Vaikutustenarviointi**

Sääntelyntarkastelulautakunta tarkasteli vaikutustenarviointia, jossa keskityttiin markkinatietojen konsolidointia koskevan kehyksen kehittämiseen[10]. Sääntelyntarkastelulautakunta antoi vaikutustenarviointiraportista 8. lokakuuta 2021 myönteisen lausunnon tietyin varauksin. Vaikutustenarviointiraportti on kuvattu yksityiskohtaisesti MiFIR-asetuksen muutosehdotuksessa, johon tämä ehdotus liittyy. Muita ehdotukseen sisältyviä aiheita käsiteltiin jo perusteellisesti useissa MiFIR-kehyksen toimintaa koskevissa ESMAn raporteissa, ja tästä syystä niihin ei keskitytty vaikutustenarvioinnissa.

[10] Sääntelyntarkastelulautakunnan vaikutustenarvioinnin tiivistelmä ja lausunto ovat saatavilla seuraavassa osoitteessa: [lisätään linkki].

- **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, yksityisasiakkaat saattaisivat jäädä ilman välinettä, joka auttaisi heitä arvioimaan, noudattavatko heidän arvopaperivälittäjänsä parasta toteutusta koskevaa sääntöä, ja joka tarjoaisi heille enemmän sijoitusmahdollisuuksia erityisesti tietyissä jäsenvaltioissa, joissa kauppapaikat ovat pienempiä ja tarjoavat vähemmän sijoitusmahdollisuuksia.

4. TALOUSARVIOVAIKUTUKSET

Ehdotuksella ei ole vaikutusta EU:n talousarvioon. Kauppatiedot toimittaa yksityinen sektori, ja ESMA huolehtii rekisteröinnistä. Myöskään muilla ehdotuksessa käsitellyillä seikoilla ei ole vaikutusta EU:n talousarvioon.

5. LISÄTIEDOT

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

Ehdotus MiFIR-asetuksen muuttamisesta sisältää konsolidoitujen markkinatietojen yhdennettyjen EU:n markkinoiden kehityksen seurannan ja arvioinnin. Seuranta kattaa sekä konsolidoitujen kauppatietojen toimintamallien kehityksen että sen, miten konsolidoitujen markkinatietojen yleistä saatavuutta sijoittajayhteisön keskuudessa on onnistuttu helpottamaan. Seurannassa keskitytään erityisesti sellaisiin omaisuuserien luokkiin, joiden osalta on luotu konsolidoidut kauppatiedot, markkinatietojen konsolidoinnin oikea-aikaisuuteen ja tarjottavien tietojen laatuun, markkinatietojen konsolidoinnin merkitykseen täytäntöönpanovajeen vähentämisessä omaisuuseräluokittain, konsolidoitujen markkinatietojen tilaajien lukumäärään omaisuuseräluokittain, markkinatietojen toimittajia koskevien tulonjakomallien onnistumiseen, markkinatietojen konsolidoinnin vaikutukseen pääomamarkkinoiden eri toimijoiden välillä vallitsevan tiedon epäsymmetrian korjaamisessa sekä siihen, millainen vaikutus markkinatietojen konsolidoinnilla on pk-yrityksiin tehtäviä sijoituksia koskevien konsolidoitujen markkinatietojen demokraattisempaan saatavuuteen.

- **Selittävät asiakirjat (direktiivien osalta)**

Ehdotus ei edellytä selittäviä asiakirjoja, jotka liittyvät direktiivin saattamiseen osaksi kansallista lainsäädäntöä.

- **Ehdotukseen sisältyvien säännösten yksityiskohtaiset selitykset**

Ehdotetun direktiivin 1 artiklan 1, 3, 4, 7 ja 8 kohdassa säädetään sellaisten MiFID II -direktiivin säännösten poistamisesta tai korvaamisesta, joista tulee tarpeettomia MiFIR-asetukseen tässä paketissa ehdotettujen muutosten vuoksi.

Direktiivin 1 artiklan 2 kohdassa poistetaan toimilupavaatimus sellaisten henkilöiden osalta, jotka käyvät kauppaa omaan lukuun kauppapaikassa suoran sähköisen markkinoillepääsyn

avulla, siltä osin kuin he eivät tarjoa tai suorita muita sijoituspalveluja. Muutos on ESMAn algoritmista kaupankäyntiä koskevassa kertomuksessa[11] annetun suosituksen mukainen.

Direktiivin 1 artiklan 5 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on velvoitettava monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää tai organisoitua kaupankäyntijärjestelmää ylläpitävät sijoituspalveluyritykset ja markkinoiden ylläpitäjät varmistamaan, että ne täyttävät MiFIR-asetuksessa nyt säädetyt tietoja koskevat laatuvaatimukset.

Direktiivin 1 artiklan 6 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on velvoitettava säännellyt markkinat ottamaan käyttöön järjestelyt sen varmistamiseksi, että ne täyttävät MiFIR-asetuksessa nyt säädetyt tietoja koskevat laatuvaatimukset.

Direktiivin 1 artiklan 9 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on myös säädettävä seuraamuksia MiFIR-asetuksen sellaisten tiettyjen uusien säännösten rikkomisesta, jotka liittyvät volyymin ylärajaa koskevaan tarkistettuun mekanismiin, pakolliseen tietojen toimittamiseen konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajille, konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajille ilmoitettavien tietojen laatuun ja toimeksiantovirroista suoritettaviin maksuihin.

[11] ”Report on algorithmic trading”, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4572_mifid_ii_final_report_on_algorithmic_trading.pdf.

2021/0384 (COD)

Ehdotus

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI

rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta

(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

EUROOPAN PARLAMENTTI JA EUROOPAN UNIONIN NEUVOSTO, jotka

ottavat huomioon Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen ja erityisesti sen 53 artiklan 1 kohdan,

ottavat huomioon Euroopan komission ehdotuksen,

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

ottavat huomioon Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunnon[12],

ottavat huomioon Euroopan keskuspankin lausunnon[13],

noudattavat tavallista lainsäätämisjärjestystä,

sekä katsovat seuraavaa:

(1) Komissio ilmoitti vuonna 2020 laatimassaan pääomamarkkinaunionia koskevassa toimintasuunnitelmassa[14] aikovansa esittää lainsäädäntöehdotuksen sellaisen keskitetyn tietokannan luomiseksi, joka antaisi kattavan kuvan eri puolilla unionia useissa eri kauppapaikoissa kaupankäynnin kohteena olevien oman pääoman ehtoisten ja oman pääoman kaltaisten rahoitusvälineiden hinnoista ja volyymeista, jäljempänä ’konsolidoidut kauppatiedot’. Neuvosto kannusti pääomamarkkinaunionia koskevasta komission toimintasuunnitelmasta 2 päivänä joulukuuta 2020 antamissaan päätelmissä[15] 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 vahvisti 19 päivänä tammikuuta 2021 antamassaan tiedonannossa *Euroopan talous- ja rahoitusjärjestelmä: lisää läpinäkyvyyttä, vakautta ja häiriönsietokykyä*[16] aikovansa parantaa ja yksinkertaistaa pääomamarkkinoiden avoimuutta ja jatkaa sen yhdenmukaistamista osana Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin

12 EUVL C […], […], s. […].
13 EUVL C […], […], s. […].
14 COM(2020) 590 final.
15 Neuvoston päätelmät pääomamarkkinaunionia koskevasta komission toimintasuunnitelmasta (12898/1 of /20 REV 1 EF 286 ECOFIN 1023): https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/fi/pdf.
16 COM(2021) 32 final.

2014/65/EU[17] ja Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 600/2014[18] 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) Asetusta (EU) N:o 600/2014 on muutettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) N:o XX/XXXX[19], jolla poistetaan tärkeimmät konsolidoitujen kauppatietojen luontia haitanneet esteet. Tätä varten kyseisessä asetuksessa säädetään pakollisesta markkinatietojen toimittamisesta konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalle ja parannetaan tietojen laatua, mukaan lukien liiketoimintakellojen synkronoinnin yhdenmukaistaminen. Lisäksi kyseisellä asetuksella kavennetaan kauppapaikkojen ja kauppojen sisäisten toteuttajien mahdollisuuksia saada vapautus kauppaa edeltävistä avoimuusvaatimuksista. Sillä myös lisätään kaupankäyntivelvollisuuksia ja kielletään käytäntö, jossa asiakastoimeksiantojen välittämisestä toteutettaviksi saadaan maksu. Koska myös direktiivi 2014/65/EU sisältää konsolidoituihin kauppatietoihin ja avoimuuteen liittyviä säännöksiä, asetukseen (EU) N:o 600/2014 tehtävät muutokset olisi otettava huomioon direktiivissä 2014/65/EU.

(4) Direktiivin 2014/65/EU 1 artiklan 7 kohdassa edellytetään, että sellaisten järjestelmien ylläpitäjät, joissa useiden kolmansien osapuolten rahoitusvälineitä koskevat osto- ja myynti-intressit voivat olla keskenään vuorovaikutuksessa, jäljempänä ’monenkeskiset järjestelmät’, noudattavat toiminnassaan säänneltyjä markkinoita, monenkeskisiä kaupankäyntijärjestelmiä tai organisoituja kaupankäyntijärjestelmiä koskevia vaatimuksia. Kuten Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen, jäljempänä ’ESMA’, laatimassa organisoidun kaupankäyntijärjestelmän toimintaa koskevassa loppuraportissa[20] todetaan, markkinakäytäntö on kuitenkin osoittanut, että toimilupaa edellyttävän monenkeskisen kaupankäyntitoiminnan periaatetta ei ole noudatettu unionissa, mikä on johtanut epätasapuolisiin toimintaedellytyksiin toimiluvan saaneiden ja muiden monenkeskisten järjestelmien välillä. Lisäksi tämä tilanne on aiheuttanut tietyille markkinatoimijoille oikeudellista epävarmuutta tällaisia monenkeskisiä järjestelmiä koskevista sääntelyodotuksista. Jotta voidaan tarjota selkeyttä markkinatoimijoille, turvata tasapuoliset toimintaedellytykset, parantaa sisämarkkinoiden toimintaa ja varmistaa, että vaatimusta, jonka mukaan hybridijärjestelmät voivat harjoittaa monenkeskistä kaupankäyntitoimintaa vain, jos ne ovat saaneet toimiluvan säänneltyinä markkinoina, monenkeskisenä kaupankäyntijärjestelmänä tai organisoituna kaupankäyntijärjestelmänä, sovelletaan

---

17 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).

18 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).

19 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o XX/XXXX asetuksen (EU) N:o 600/2014 muuttamisesta markkinatietojen avoimuuden parantamisen, konsolidoitujen kauppatietojen luonnin esteiden poistamisen, kaupankäyntivelvollisuuksien optimoinnin ja asiakastoimeksiantojen välittämisestä saatavien maksujen kieltämisen osalta (COM(2021) 727).

20 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/esma70-156-4225_mifid_ii_final_report_on_functioning_of_otf.pdf.

yhdenmukaisesti, direktiivin 2014/65/EU 1 artiklan 7 kohdan sisältö olisi siirrettävä direktiivistä 2014/65/EU asetukseen (EU) N:o 600/2014.

(5) Direktiivin 2014/65/EU 2 artiklan 1 kohdan d alakohdan ii alakohdassa vapautetaan henkilöt, jotka käyvät kauppaa omaan lukuunsa, vaatimuksesta saada toimilupa sijoituspalveluyrityksenä tai luottolaitoksena, paitsi jos näillä henkilöillä on pääsy kauppapaikkaan suoralla sähköisellä markkinoillepääsyllä. Direktiivin 2014/65/EU 17 artiklan 5 kohdassa ja 48 artiklan 7 kohdassa edellytetään, että suoran sähköisen markkinoillepääsyn tarjoajat ovat toimiluvan saaneita sijoituspalveluyrityksiä tai luottolaitoksia. Suoraa sähköistä markkinoillepääsyä tarjoavat sijoituspalveluyritykset tai luottolaitokset ovat vastuussa sen varmistamisesta, että niiden asiakkaat täyttävät direktiivin 2014/65/EU 17 artiklan 5 kohdassa ja 48 artiklan 7 kohdassa säädetyt vaatimukset. Tämä portinvartijatoiminto on tehokas ja tekee tarpeettomaksi direktiivin 2014/65/EU soveltamisen suoran sähköisen markkinoillepääsyn tarjoajan asiakkaisiin, omaan lukuun kauppaa käyvät henkilöt mukaan luettuina. Lisäksi tämän vaatimuksen poistaminen edistäisi tasapuolisia toimintaedellytyksiä sellaisten kolmansien maiden henkilöiden, joilla on pääsy EU:n kauppapaikkoihin suoralla sähköisellä markkinoillepääsyllä ja joiden osalta direktiivissä 2014/65/EU ei edellytetä toimilupaa, ja unioniin sijoittautuneiden henkilöiden välillä.

(6) Koska monenkeskiset järjestelmät poistetaan direktiivin 2014/65/EU 1 artiklan 7 kohdan soveltamisalasta ja siirretään asetukseen (EU) N:o 600/2014, on loogista siirtää vastaava ”monenkeskisen järjestelmän” määritelmä kyseiseen asetukseen.

(7) Direktiivin 2014/65/EU 27 artiklan 3 kohdassa edellytetään, että toteutuspaikkojen on julkaistava luettelo parhaaseen toteutukseen liittyvistä tiedoista. Tosiseikat ja sidosryhmien antama palaute ovat osoittaneet, että kyseisiä raportteja luetaan harvoin eivätkä sijoittajat tai raporttien käyttäjät pysty tekemään merkityksellisiä vertailuja kyseisissä raporteissa esitettyjen tietojen perusteella. Tämän vuoksi raportointivaatimuksen soveltaminen keskeytettiin Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä (EU) 2021/338[21] kahdeksi vuodeksi, jotta kyseistä vaatimusta voidaan tarkistaa. Asetuksella (EU) N:o XX/XXXX[22] on muutettu asetusta (EU) N:o 600/2014 konsolidoitujen kauppatietojen luonnin esteiden poistamiseksi. Niihin tietoihin, jotka konsolidoiduissa kauppatiedoissa odotetaan annettavan, kuuluvat kaupanteon jälkeiset tiedot kaikista rahoitusvälineitä koskevista liiketoimista. Näitä tietoja voidaan käyttää parhaan toteutuksen osoittamiseen. Sen vuoksi direktiivin 2014/65/EU 27 artiklan 3 kohdassa säädetty raportointivaatimus ei ole enää merkityksellinen, ja se olisi näin ollen poistettava.

(8) Konsolidoitujen kauppatietojen avulla suoritettavan markkinatietojen konsolidoinnin moitteeton toiminta on riippuvaista konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan saamien tietojen laadusta. Asetuksessa (EU) N:o 600/2014 vahvistetaan tietoja koskevat laatuvaatimukset, joita markkinatietoja konsolidoituihin kauppatietoihin toimittavien toimijoiden olisi noudatettava. Sen varmistamiseksi, että monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää tai organisoitua kaupankäyntijärjestelmää ylläpitävät sijoituspalveluyritykset ja markkinoiden ylläpitäjät sekä säännellyt markkinat

[21] Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2021/338, annettu 16 päivänä helmikuuta 2021, direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta siltä osin kuin on kyse tiedonantovaatimuksista, tuotehallinnasta ja positiolimiiteistä sekä direktiivien 2013/36/EU ja (EU) 2019/878 muuttamisesta siltä osin kuin on kyse niiden soveltamisesta sijoituspalveluyrityksiin covid-19-kriisistä elpymisen edistämiseksi (EUVL L 68, 26.2.2021, s. 14).

[22] COM(2021) 727.

tosiasiallisesti täyttävät nämä vaatimukset, jäsenvaltioiden olisi vaadittava, että kyseisillä sijoituspalveluyrityksillä ja markkinoiden ylläpitäjillä on käytössä tarvittavat järjestelyt tätä varten.

(9) Laadukkaiden tietojen saaminen on erittäin tärkeää konsolidoitujen kauppatietojen ja sisämarkkinoiden toiminnan kannalta. Tähän sisältyy se, että kaikkien markkinatietojen toimittajien ja konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan on aikaleimattava tietonsa synkronoidusti ja näin ollen synkronoitava liiketoimintakellonsa. Tämän vuoksi asetuksella (EU) N:o XX/XXX[23] on muutettu asetusta (EU) N:o 600/2014 siten, että kyseinen vaatimus, jota direktiivin 2014/65/EU nojalla sovellettiin ainoastaan kauppapaikkoihin ja niiden jäseniin, laajennetaan koskemaan kauppojen sisäisiä toteuttajia, hyväksyttyjä julkistamisjärjestelyjä ja konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajia. Koska tämä vaatimus sisältyy nyt asetukseen (EU) N:o 600/2014, se voidaan poistaa direktiivistä 2014/65/EU.

(10) Unionin rahoitusvälineiden markkinoita sääntelevässä kehyksessä monia asetuksessa (EU) N:o 600/2014 säädettyjä aineellisia vaatimuksia valvotaan ja niistä määrätään seuraamuksia kansallisella tasolla ja direktiivin 2014/65/EU 69 ja 70 artiklan mukaisesti. Asetuksella (EU) N:o XX/XXXX[24] on muutettu asetusta (EU) N:o 600/2014 siten, että siihen sisällytetään uudet säännöt volyymin ylärajaa koskevasta mekanismista, perusmarkkinatietojen pakollisesta toimittamisesta konsolidoituihin kauppatietoihin, näihin toimitettaviin tietoihin sovellettavista laatuvaatimuksista ja asiakastoimeksiantojen toteutettavaksi välittämisestä saatavia maksuja koskevasta kiellosta. Koska asianomaisten yhteisöjen valvonta kuuluu kansallisille viranomaisille, nämä uudet aineelliset vaatimukset olisi lisättävä direktiivissä 2014/65/EU olevaan luetteloon sellaisista säännöksistä, joiden rikkomisesta jäsenvaltioiden olisi säädettävä seuraamuksia kansallisella tasolla,

OVAT HYVÄKSYNEET TÄMÄN DIREKTIIVIN:

1 artikla
Direktiivin 2014/65/EU muuttaminen

Muutetaan direktiivi 2014/65/EU seuraavasti:

1. Kumotaan 1 artiklan 7 kohta.

2. Korvataan 2 artiklan 1 kohdan d alakohdan ii alakohta seuraavasti:

”ii) ovat säännellyn markkinan tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän jäseniä tai osapuolia;”.

3. Korvataan 4 artiklan 1 kohdan 19 alakohta seuraavasti:

”19) ’monenkeskisellä järjestelmällä’ asetuksen (EU) N:o 600/2014 2 artiklan 1 kohdan 11 alakohdassa määriteltyä monenkeskistä järjestelmää;”.

4. Muutetaan 27 artikla seuraavasti:

a) Kumotaan 3 kohta.

b) Kumotaan 10 kohdan a alakohta.

5. Lisätään 31 artiklan 1 kohtaan virke seuraavasti:

[23] COM(2021) 727.
[24] COM(2021) 727.

”Monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää tai organisoitua kaupankäyntijärjestelmää ylläpitävillä sijoituspalveluyrityksillä ja markkinoiden ylläpitäjillä on oltava käytössään järjestelyt, joilla varmistetaan, että ne täyttävät asetuksen (EU) N:o 600/2014 22 b artiklassa säädetyt tietojen laatua koskevat vaatimukset.”

6. Lisätään 47 artiklan 1 kohtaan g alakohta seuraavasti:

”g) järjestelyt, joilla varmistetaan, että ne täyttävät asetuksen (EU) N:o 600/2014 22 b artiklassa säädetyt tietojen laatua koskevat vaatimukset.”

7. Kumotaan 50 artikla.

8. Kumotaan 70 artiklan 3 kohdan a alakohdan xxx alakohta.

9. Lisätään 70 artiklan 3 kohdan b alakohtaan iia, xvia, xvib, xvic ja xxviia alakohta seuraavasti:

”iia) 5 artikla;”;

”xvia) 22 a artikla;”;

”xvib) 22 b artikla;”;

”xvic) 22 c artikla;”;

”xxviia) 39 artikla;”.

2 artikla

Saattaminen osaksi kansallista lainsäädäntöä

1. Jäsenvaltioiden on saatettava tämän direktiivin noudattamisen edellyttämät lait, asetukset ja hallinnolliset määräykset voimaan viimeistään [julkaisutoimisto lisää päivämäärän, joka on 12 kuukautta konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajia koskevan asetuksen voimaantulosta].

Näissä jäsenvaltioiden antamissa säädöksissä on viitattava tähän direktiiviin tai niihin on liitettävä tällainen viittaus, kun ne virallisesti julkaistaan. Jäsenvaltioiden on säädettävä siitä, miten viittaukset tehdään.

2. Jäsenvaltioiden on toimitettava tässä direktiivissä säännellyistä kysymyksistä antamansa keskeiset kansalliset säännökset kirjallisina komissiolle.

3 artikla

Voimaantulo

Tämä direktiivi tulee voimaan kahdentenakymmenentenä päivänä sen jälkeen, kun se on julkaistu *Euroopan unionin virallisessa lehdessä*.

4 artikla

Osoitus

Tämä direktiivi on osoitettu kaikille jäsenvaltioille.

Tehty Brysselissä

Euroopan parlamentin puolesta	*Neuvoston puolesta*
Puhemies	*Puheenjohtaja*