EUROPSKA
KOMISIJA

Bruxelles, 25.11.2021.
COM(2021) 726 final

2021/0384 (COD)

Prijedlog

DIREKTIVE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA

o izmjeni Direktive 2014/65/EU o tržištu financijskih instrumenata

(Tekst značajan za EGP)

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

OBRAZLOŽENJE

1. KONTEKST PRIJEDLOGA

• Razlozi i ciljevi prijedloga

Ova je inicijativa dio niza mjera kojima se uspostavlja unija tržišta kapitala („CMU”). Cilj inicijative je da ulagatelji, posebno manji i mali ulagatelji[1], dobiju pristup tržišnim podacima koji su potrebni za lakše ulaganje u dionice ili obveznice i osnaživanje infrastruktura tržišta EU-a. Time će se povećati i tržišna likvidnost, zbog čega će društva lakše doći do financijskih sredstava na tržištima kapitala. Kako bi ostvarila svoj cilj poticanja istinskog i učinkovitog jedinstvenog tržišta za trgovanje, Komisija je odredila tri prioritetna područja za preispitivanje: poboljšati transparentnost i dostupnosti tržišnih podataka, poboljšati jednake uvjete na mjestima izvršenja i omogućiti infrastrukturama tržišta EU-a da ostanu konkurentne na međunarodnoj razini. Ova je inicijativa popraćena prijedlogom izmjene Uredbe (EU) 600/2014 o tržištima financijskih instrumenata (MiFIR) i uključena je u Program rada Komisije za 2020.

U svojoj Komunikaciji „Europski gospodarski i financijski sustav: poticanje otvorenosti, snage i otpornosti” od 19. siječnja 2021.[2], Europska komisija potvrdila je da pri preispitivanju okvira MiFID-a II i MiFIR-a (MiFID/MiFIR) namjerava predložiti poboljšanja, pojednostavnjenje i daljnja usklađivanja transparentnosti tržišta kapitala. U širem kontekstu napora uloženih u jačanje međunarodne uloge eura, Komisija je najavila i da će ta reforma obuhvatiti izradu i primjenu konsolidiranog sustava objave, posebno za izdavanje korporativnih obveznica, kako bi se povećala likvidnost sekundarnog trgovanja[3] dužničkim instrumentima denominiranima u eurima.

Iako se većina zakonodavnih mjera iz ovog paketa nalazi u Uredbi o izmjeni MiFIR-a, ovaj prijedlog sadržava i usputne izmjene Direktive 2014/65/EU o tržištu financijskih instrumenata (MiFID II) koje su potrebne radi dosljednosti. Stoga se ta dva prijedloga trebaju čitati zajedno.

• Dosljednost s postojećim odredbama politike u tom području

Inicijativa, koja obuhvaća ovaj prijedlog, nadograđuje i poboljšava postojeća pravila kojima se uređuje sudjelovanje na tržištima kapitala u Europskoj uniji, koja se njome unapređuju. **MiFID-om I**[4] je 2007. uvedeno tržišno natjecanje za trgovanje vlasničkim financijskim instrumentima. U kasnijim verzijama teksta (MiFID II) tržišno natjecanje prošireno je na trgovanje nevlasničkim kategorijama imovine, kao što su obveznice i izvedenice. Zato broker ili ulagatelj koji želi izvršiti nalog za kupnju ili prodaju imovine, može birati različita mjesta

---

1 Pojam mali ulagatelji odnosi se na široki spektar ulagatelja koji nisu profesionalni ulagatelji.

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

3 Sekundarno trgovanje odnosi se na aktivnosti na tržištu kapitala nakon izdavanja financijskog instrumenta. Izdavanje je moguće primjerice inicijalnom javnom ponudom (IPO).

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

trgovanja, kao što su uređena tržišta, multilateralne trgovinske platforme, platforme za anonimno trgovanje vrijednosnim papirima (engl. *dark pools*)[5] i sistematski internalizatori.

MiFIR[6] se primjenjuje od 3. siječnja 2018. i u njemu se potvrđuju koristi od transparentnosti i konsolidacije tržišnih podataka za investicijsku zajednicu.

Da bi se održalo uravnoteženo trgovinsko okruženje, potrebne su prilagodbe pravila o transparentnosti kojima se uređuje trgovanje na burzama, alternativnim platformama ili preko sistematskih internalizatora (investicijske banke i održavatelji tržišta). Smatra se da je zbog primjene određenih odstupanja od pravila o transparentnosti (tzv. „izuzeća") relativno mali postotak trgovanja dionicama na mjestima trgovanja s transparentnim cijenama. Postojeća uredba već sadržava pravila kojima se ograničava primjena najčešćih izuzeća od obveze transparentnosti. Svrha pravila kao što je „dvostruko ograničenje volumena" (engl. *double volume cap*) primjena je gornje granice (ograničenja) na količinu dionica kojima sudionici na tržištu mogu trgovati uz izuzeće od obveze transparentnosti. Ne samo da te odredbe od regulatora iziskuju znatne resurse za upravljanje, nego su i dokazano rigidne i nepotrebno kompliciraju poslovanje na tržištima vlasničkih financijskih instrumenata. Stoga se preispitivanjem planira poboljšati učinkovitost složenog međudjelovanja izuzeća od obveze transparentnosti i mehanizma dvostrukog ograničenja volumena.

Nadalje, kad je riječ o konsolidiranom sustavu objave, MiFIR već sadržava koncept „pružatelja konsolidiranih podataka o trgovanju" („CTP")[7]. Cilj CTP-a je da burze i alternativna mjesta trgovanja priznatom CTP-u šalju tokove podataka u realnom vremenu. Taj bi CTP te iste informacije objavljivao, po razumnom trošku, koristeći identične oznake i formate podataka.

Važeća pravila o konsolidiranom sustavu objave temelje se na konsolidaciji tržišnih podataka koju obavljaju privatni subjekti (konkurentski konsolidatori) s raznih mjesta izvršenja. Na temelju odredaba MiFIR-a može biti više konkurentskih CTP-ova, no može biti i jedan CTP ako nema više pružatelja. To se dosad iz raznih razloga nije dogodilo.

Predložena reforma MiFIR-a bavi se razlozima zbog kojih se nije pojavio ni jedan CTP. Mijenjaju se odredbe o konsolidiranom sustavu objave u MiFIR-u da bi se olakšala pojava CTP-ova za svaku kategoriju imovine.

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

Politika financijskih usluga Europske unije potiče transparentnost i tržišno natjecanje. Ti ciljevi politike obuhvaćaju temeljne tržišne podatke. U okviru Akcijskog plana o uniji tržišta kapitala (CMU) Unija nastoji stvoriti cjelovitiji pogled na tržišta EU-a. Konsolidiranim sustavom objave osigurat će se konsolidirani podaci o cijenama i volumenu vrijednosnih papira kojima se trguje u EU-u i na taj način poboljšati ukupna transparentnost cijena među mjestima trgovanja. Njime će se poboljšati i tržišno natjecanje među mjestima trgovanja, a ulagateljima dati pristup znatno boljim tržišnim informacija na paneuropskoj razini.

---

5 Platforme za anonimno trgovanje su multilateralne trgovinske platforme ili uređena tržišta (ili njihovi posebni dijelovi) na kojima nema obveze transparentnosti prije trgovanja nakon primjene izuzeća od obveze transparentnosti prije trgovanja.

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

7 Odredbe o CTP-u prvotno su uvedene MiFID-om II, ali premještene su u MiFIR, čije izmjene stupaju na snagu 1. siječnja 2022.

2. PRAVNA OSNOVA, SUPSIDIJARNOST I PROPORCIONALNOST

• Pravna osnova

Okvir MiFID-a/MiFIR-a pravila su koja uređuju sudjelovanje na europskim tržištima kapitala. Sastoji se od direktive (Direktiva 2014/65/EU, MiFID II) i uredbe (Uredba (EU) br. 600/2014, MiFIR). Pravna je osnova za donošenje MiFID-a II članak 53. Ugovora o funkcioniranju Europske unije („UFEU"). Stoga bi ista pravna osnova trebala biti i za predloženu reformu. Člankom 53. UFEU-a suzakonodavcima se dodjeljuje ovlast za donošenje direktiva čiji je cilj olakšati osobama pokretanje i obavljanje djelatnosti u cijelom EU-u.

• Supsidijarnost (za neisključivu nadležnost)

U skladu s načelom supsidijarnosti (članak 5. stavak 3. UFEU-a), djelovanje na razini EU-a poduzima se samo ako države članice same ne mogu dostatno ostvariti predviđene ciljeve te ih se stoga, zbog opsega ili učinka predloženog djelovanja, na bolji način može ostvariti na razini Unije.

U skladu s ukupnim ciljevima konsolidiranog sustava objave, neke odredbe iz MiFID-a premještaju se u MiFIR radi usklađenijeg pristupa u cijeloj Uniji. Djelovanjem pojedinih država članica ne bi se učinkovito odgovorilo na potrebu za konsolidacijom tržišnih podataka koji nastaju na mjestima trgovanja u cijeloj Uniji. Države članice mogle bi nacionalnim propisima pokušati uskladiti standarde dostave podataka i uvjete licenciranja konsolidatora tržišnih podataka. Nacionalne inicijative ne bi bile učinkovite za kvalitetu tržišnih podataka ili licenciranje konsolidatora tržišnih podataka koji treba prikupljati tržišne podatke s mjesta trgovanja u cijeloj Uniji.

• Proporcionalnost

Ovim se prijedlogom isključivo nadopunjuje prijedlog izmjene MiFIR-a. Ograničen je, s jedne strane, na brisanje određenih odredbi iz MiFID-a II koje će postati suvišne zbog izmjena MiFIR-a, a s druge strane na uvođenje pravnih obveza za države članice za organiziranje nadzora nad novim pravilima iz MiFIR-a.

Prijedlog je stoga u potpunosti u skladu s načelom proporcionalnosti, primjeren je za ostvarivanje ciljeva i pritom ne prelazi ono što je potrebno da se oni ostvare. Kompatibilan je se načelom proporcionalnosti, vodeći računa o ravnoteži između predmetnog javnog interesa i troškovne učinkovitosti mjere.

• Odabir instrumenta

Ovim se prijedlogom mijenja Direktiva Europskog parlamenta i Vijeća donesena na temelju članka 53. stavka 1. UFEU-a. Stoga je za izmjenu te direktive potreban prijedlog direktive.

3. REZULTATI *EX POST* EVALUACIJA, SAVJETOVANJA S DIONICIMA I PROCJENA UČINKA[8]

• *Ex post* evaluacije/provjere primjerenosti postojećeg zakonodavstva

Komisija je prvo savjetovanje s dionicima, nakon početka primjene pravila iz MiFID-a/MiFIR-a u siječnju 2018., održala u razdoblju od veljače do svibnja 2020. Detaljno je opisano u prijedlogu izmjene MiFIR-a koji je priložen ovom prijedlogu. Posebno je postalo

[8] Ovaj se odjeljak odnosi na zakonodavni paket u cjelini.

jasno da većina ulagatelja nema potpun pregled cijena i dostupne opskrbe (tj. likvidnosti) pri donošenju odluka o ulaganju na tržištima kapitala u Uniji.

U razdoblju od kraja 2019. do 2021. ESMA je izradila detaljnu analizu okvira MiFID-a/MiFIR-a, prvenstveno usmjerenu na teme iz klauzula o preispitivanju iz članka 90. MiFID-a i članka 52. MiFIR-a, i objavila izvješća o preispitivanju s preporukama izmjena zakonodavnog okvira[9]. Ta se izvješća o preispitivanju temelje na opsežnim javnim savjetovanjima i sadržavaju detaljne preporuke o temama strukture tržišta, a posebno postojećeg režima transparentnosti. Izvješća su detaljno opisana u prijedlogu izmjene MiFIR-a kojem je priložen ovaj prijedlog.

- **Savjetovanja s dionicima**

Komisija je 28. lipnja 2019. organizirala radionicu radi uključivanja dionika u interaktivnu raspravu o izradi konsolidiranog sustava objave u EU-u kojoj je prisustvovalo 80 sudionika na tržištu kako bi razgovarali o koristima i tehničkim značajkama CTP-a u EU-u, kao i o preprekama njegovoj izradi. Kao predstavnici kupaca sudjelovali su stručnjaci za podatke o trgovanju ili tržišne podatke, prodavatelji podataka, mjesta trgovanja, a od regulatora ESMA i nekoliko nacionalnih nadležnih tijela. Svi su se sudionici složili da bi takav instrument mogao biti koristan, unatoč različitim stavovima o značajkama sustava objave.

Glavna uprava FISMA objavila je 17. veljače 2020. javno savjetovanje o preispitivanju MiFID-a/MiFIR-a čija je svrha bila prikupiti dokaze od dionika i općenito od građana EU-a o cjelokupnom funkcioniranju propisa nakon dvogodišnje primjene. Dionici su mogli iznijeti svoja stajališta do 18. svibnja 2020. putem internetskog portala EU Survey. Odgovore je poslalo 458 dionika o nekoliko tema otvorenog savjetovanja, uključujući funkcioniranje okvira transparentnosti, konsolidirani sustav objave, obveze trgovanja dionicama i izvedenicama. Te povratne informacije sažetak su 253 jedinstvena odgovora primljena u tom razdoblju od predstavnika prodavatelja i kupaca, mjestâ trgovanja, pružatelja podataka, krajnjih korisnika i regulatora.

---

[9] ESMA je objavila sljedeća izvješća o preispitivanju:
- „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” (Izvješće br. 1 o preispitivanju MiFID-a II/MiFIR-a o kretanjima cijena za podatke prije i nakon trgovanja i o konsolidiranom sustavu objave za vlasničke instrumente): 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” (Izvješće o preispitivanju MiFID-a II/MiFIR-a o režimu transparentnosti za vlasničke instrumente i instrumente poput vlasničkih, mehanizam dvostrukog ograničenja volumena i obveze za trgovanje dionicama): 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” (Izvješće o MiFIR-u o sistematskim internalizatorima nevlasničkih instrumenata): 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” (Izvješće o preispitivanju MiFID-a II/MiFIR-a o režimu transparentnosti za nevlasničke instrumente i obveze za trgovanje izvedenicama): 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

Osim toga, Komisija aktivno proučava postojeća pitanja i naručila je opsežnu studiju kako bi ih unaprijed procijenila i definirala, s konačnim ciljem potpore informiranom donošenju odluka.

Naposljetku, Komisija je bilateralno kontaktirala sa širokim spektrom dionika, posebno društvima specijaliziranima za prikupljanje tržišnih podataka, čime je dodatno dopunila svoje analize i pristup politike.

- **Prikupljanje i primjena stručnog znanja**

Prijedlog se temelji na stručnom znanju nadležnih tijela EU-a koja nadziru mjesta trgovanja i stručnom znanju tržišnih operatera. Osim toga, Komisija pomno prati razvoj u drugim jurisdikcijama (pogotovo SAD-u i Kanadi) koje su već izradile konsolidirane sustave objave i njihove moguće izmjene koje te jurisdikcije razmatraju. Komisija je proučila razna alternativna rješenja i donijela mišljenje o njihovoj mogućoj primjeni u EU-u.

- **Procjena učinka**

Odbor za nadzor regulative pregledao je procjenu učinka usmjerenu na razvoj okvira za konsolidaciju tržišnih podataka[10]. Izvješće o procjeni učinka, koje je detaljno opisano u prijedlogu izmjene MiFIR-a kojem je priložen ovaj prijedlog, dobilo je 8. listopada 2021. pozitivno mišljenje sa zadrškom od Odbora za nadzor regulative Ostale teme uključene u prijedlog detaljno su obrađene u raznim izvješćima ESMA-e o funkcioniranju okvira MiFIR-a, zbog čega nisu bile u fokusu procjene učinka.

- **Temeljna prava**

Ovim se prijedlogom poštuju temeljna prava i načela priznata Poveljom Europske unije o temeljnim pravima, a posebno načela kojima se utvrđuje visoka razina zaštite potrošača za sve građane Unije (članak 38.). Bez stvaranja uvjeta za izradu konsolidiranog sustava objave u EU-u mali ulagatelji mogli bi ostati bez korisnog instrumenta za procjenu usklađenosti njihovih brokera s pravilom o najpovoljnijem izvršenju i omogućuje im pristup brojnijim mogućnostima ulaganja, posebno u određenim državama članicama u kojima su mjesta trgovanja manja i nude manje mogućnosti ulaganja.

4. UTJECAJ NA PRORAČUN

Inicijativa ne utječe na proračun EU-a. Privatni sektor će omogućiti sustav objave u okviru registracije pri ESMA-i. Ni drugi elementi prijedloga ne utječu na proračun EU-a.

5. DRUGI ELEMENTI

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

Prijedlog izmjene MiFIR-a sadržava praćenje i evaluaciju razvoja integriranog tržišta EU-a za konsolidirane tržišne podatke. Pratit će se razvoj upravljačkih modela za korišteni konsolidirani sustav objave i uspješnost olakšavanja univerzalnog pristupa šire zajednice ulagatelja konsolidiranim tržišnim podacima. Posebno će se pratiti kategorije imovina za koje je uveden konsolidirani sustav objave, pravovremenost i kvaliteta konsolidacije tržišnih podataka, uloga konsolidacije tržišnih podataka u smanjenju razlike između cijene u trenutku odluke o kupnji ili prodaji i izvršne cijene (engl. *implementation shortfall*) po kategoriji imovine, broj pretplatnika na konsolidirane tržišne podatke po kategoriji imovine, uspješnost

[10] Sažetak i mišljenje Odbora za nadzor regulative dostupni su na: [unijeti poveznicu]

mehanizama raspodjele prihoda doprinositeljima tržišnih podataka, učinak konsolidacije tržišnih podataka na smanjenje asimetričnosti informacija među raznim sudionicima na tržištu kapitala i učinak na pravedniji pristup konsolidiranim tržišnim podacima o ulaganjima u mala i srednja poduzeća.

- **Dokumenti s objašnjenjima (za direktive)**

Za ovaj prijedlog nije potrebna objava dokumenata s objašnjenjima o njegovu prenošenju.

- **Detaljno obrazloženje posebnih odredaba prijedloga**

Člankom 1. stavcima 1., 3., 4., 7. i 8. brišu se ili zamjenjuju odredbe iz MiFID-a II koje će postati suvišne zbog prijedloga izmjena MiFIR-u iz ovog paketa.

Člankom 1. stavkom 2. uklanja se obveza licenciranja za osobe koje trguju za vlastiti račun na mjestu trgovanja putem izravnog elektroničkog pristupa (DEA) samo ako ne pružaju ili ne obavljaju nikakve druge investicijske usluge. Ta je izmjena u skladu s preporukom ESMA-e iz Izvješća o algoritamskom trgovanju[11].

Člankom 1. stavkom 5. propisuje se da države članice trebaju obvezati investicijska društva i tržišne operatere koji upravljaju MTP-om ili OTP-om da imaju uspostavljene mehanizme kojima se osigurava da ispunjavaju standarde kvalitete podataka koji se uvode MiFIR-om.

Člankom 1. stavkom 6. propisuje se da države članice trebaju obvezati uređena tržišta da imaju uspostavljene mehanizme kojima se osigurava da ispunjavaju standarde kvalitete podataka koji se uvode MiFIR-om.

Člankom 1. stavkom 9. propisuje se da države članice trebaju uvesti sankcije za kršenja određenih novih odredaba iz MiFIR-a o preispitanom mehanizma ograničenja volumena, obveznim doprinošenjima podataka pružateljima konsolidiranih podataka o trgovanju, kvalitete podataka prijavljenih pružateljima konsolidiranih podataka o trgovanju i isplata za tokove naloga.

[11] „Report on algorithmic trading" (Izvješće o algoritamskom trgovanju) https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4572_mifid_ii_final_report_on_algorithmic_trading.pdf

2021/0384 (COD)

Prijedlog

DIREKTIVE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA

o izmjeni Direktive 2014/65/EU o tržištu financijskih instrumenata

(Tekst značajan za EGP)

EUROPSKI PARLAMENT I VIJEĆE EUROPSKE UNIJE,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije, a posebno njegov članak 53. stavak 1.,

uzimajući u obzir prijedlog Europske komisije,

nakon prosljeđivanja nacrta zakonodavnog akta nacionalnim parlamentima,

uzimajući u obzir mišljenje Europskoga gospodarskog i socijalnog odbora[12],

uzimajući u obzir mišljenje Europske središnje banke[13],

u skladu s redovnim zakonodavnim postupkom,

budući da:

(1) Komisija je u akcijskom planu za uniju tržišta kapitala iz 2020.[14] najavila da namjerava podnijeti zakonodavni prijedlog za izradu centralizirane baze podataka čija je namjena pružanje sveobuhvatnog pregleda cijena i volumena vlasničkih financijskih instrumenata i financijskih instrumenata poput vlasničkih kojima se trguje u Uniji na brojnim mjestima trgovanja („konsolidirani sustav objave”). U zaključcima o akcijskom planu Komisije za uniju tržišta kapitala[15] od 2. prosinca 2020. Vijeće je pozvalo Komisiju da potakne više aktivnosti u području ulaganja u Uniji poboljšanjem dostupnosti i transparentnosti podataka s pomoću daljnje procjene načina na koje se mogu ukloniti prepreke uspostavi sustava konsolidiranih podataka u Uniji.

(2) U svojem planu „Europski gospodarski i financijski sustav: poticanje otvorenosti, snage i otpornosti” od 19. siječnja 2021.[16] Komisija je potvrdila svoju namjeru da poboljša, pojednostavni i dodatno uskladi transparentnost tržišta kapitala u okviru preispitivanja Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća[17] i Uredbe (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća[18]. U sklopu napora za jačanje međunarodne uloge eura Komisija je najavila i da će takva reforma uključivati izradu i

---

12 SL C […], […], str. […].

13 SL C […], […], str. […].

14 COM/2020/590 final.

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

16 COM/2021/32 final.

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

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

primjenu konsolidiranog sustava objave, posebno za izdavanje korporativnih obveznica kako bi se povećala likvidnost sekundarnog trgovanja dužničkim instrumentima denominiranima u eurima.

(3) Uredba (EU) br. 600/2014 izmijenjena je Uredbom (EU) XX/XXXX Europskog parlamenta i Vijeća[19] kojom se uklanjaju glavne prepreke uvođenju konsolidiranog sustava objave. Tom je uredbom stoga uvedeno obavezno doprinošenje tržišnih podataka pružatelju konsolidiranih podataka o trgovanju, poboljšana je kvaliteta podataka i usklađen sat poslovanja. Osim toga, tom se uredbom ograničava mogućnost primjene izuzeća od obveze transparentnosti prije trgovanja za mjesta trgovanja i sistematske internalizatore. Nadalje, Uredbom se uvode poboljšanja za obveze trgovanja i zabrana primanja plaćanja za prosljeđivanje naloga klijenata za izvršenje. Budući da i Direktiva 2014/65 sadržava odredbe koje se odnose na konsolidirani sustav objave i transparentnost, izmjene Uredbe (EU) br. 600/2014 trebalo bi prenijeti u Direktivu 2014/65/EU.

(4) Člankom 1. stavkom 7. Direktive 2014/65/EU obvezuju se operateri sustava unutar kojih je omogućena interakcija više trgovinskih interesa trećih strana za kupnju ili prodaju financijskih instrumenata („multilateralni sustavi”) da posluju u skladu sa zahtjevima za uređena tržišta , multilateralne trgovinske platforme („MTP-ovi”) ili organizirane trgovinske platforme („OTP-ovi”). Međutim, kako je vidljivo iz konačnog izvješća Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala („ESMA”) o djelovanju organizirane trgovinske platforme[20], tržišna praksa pokazala je da se načelo multilateralne trgovinske platforme za koju je potrebna licencija ne poštuje u Uniji, što je dovelo do nejednakih uvjeta između licenciranih i nelicenciranih multilateralnih sustava. Osim toga, zbog toga je nastala pravna nesigurnost za određene sudionike na tržištu u pogledu regulatornih očekivanja za te multilateralne sustave. Kako bi se sudionicima na tržištu osigurala jasnoća, zaštitili jednaki uvjeti, poboljšalo funkcioniranje unutarnjeg tržišta i ujednačila primjena zahtjeva prema kojem se u hibridnim sustavima mogu odvijati multilateralne aktivnosti trgovanja samo ondje gdje su licencirani kao uređeno tržište, multilateralna trgovinska platforma („MTP”) ili organizirana trgovinska platforma („OTP”), sadržaj članka 1. stavka 7. Direktive 2014/65/EU trebalo bi iz te direktive premjestiti u Uredbu (EU) br. 600/2014.

(5) Člankom 2. stavkom 1. točkom (d) podtočkom ii. Direktive 2014/65/EU osobe koje trguju za vlastiti račun izuzimaju se od obveze licenciranja kao investicijsko društvo ili kreditna institucija, osim ako te osobe imaju izravan elektronički pristup mjestu trgovanja. Člankom 17. stavkom 5. i člankom 48. stavkom 7. Direktive 2014/65/EU propisuje se da su pružatelji izravnog elektroničkog pristupa ovlaštena investicijska društva ili kreditne institucije. Investicijska društva ili kreditne institucije koji pružaju izravan elektronički pristup obvezni su osigurati da njihovi klijenti ispunjavaju zahtjeve iz članka 17. stavka 5. i članka 48. stavka 7. Direktive 2014/65/EU. Ta je nadzorna funkcija učinkovita i zahvaljujući njoj se Direktiva 2014/65/EU ne treba primjenjivati na klijente pružatelja izravnog elektroničkog pristupa, uključujući osobe

---

19 Uredba (EU) XX/XXXX Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Uredbe (EU) br. 600/2014 u pogledu poboljšanja transparentnosti tržišnih podataka, uklanjanja prepreka uvođenju konsolidiranog sustava objave, optimizacije obveza trgovanja i zabrane primanja plaćanja za prosljeđivanje naloga klijenata (COM 727)

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

koje trguju za vlastiti račun. Nadalje, uklanjanje tog zahtjeva pridonijelo bi jednakim uvjetima među osobama iz trećih zemalja koje pristupaju mjestima trgovanja u EU-u izravnim elektroničkim pristupom, za koje Direktivom 2014/65/EU nije propisana licencija, i osobama s poslovnim nastanom u Uniji.

(6) Budući da su multilateralni sustavi uklonjeni iz područja primjene članka 1. stavka 7. Direktive 2014/65/EU i uvršteni u Uredbu (EU) 600/2014, logično je da se i pripadna definicija „multilateralnog sustava" premjesti u tu uredbu.

(7) Članak 27. stavak 3. Direktive 2014/65/EU sadržava zahtjev da platforme za izvršenje objavljuju popis pojedinosti o najpovoljnijem izvršenju. Dokazi i povratne informacije od dionika pokazali su da se ta izvješća rijetko čitaju i da ulagateljima ili drugim korisnicima tih izvješća ne omogućuju smislene usporedbe na temelju informacija sadržanih u njima. Zato je u Direktivi (EU) 2021/338 Europskog parlamenta i Vijeća[21] zahtjev za izvješćivanje suspendiran za dvije godine radi njegova preispitivanja. Uredbom (EU) XX/XXXX[22] izmijenjena je Uredba (EU) 600/2014 kako bi se uklonile prepreke uvođenju konsolidiranog sustava objave. Konsolidirani sustavi objave trebali bi, među ostalim, sadržavati informacije nakon trgovanja o svim transakcijama financijskim instrumentima. Te se informacije mogu upotrijebiti kao dokaz najpovoljnijeg izvršenja. Zahtjev za izvješćivanje iz članka 27. stavka 3. Direktive 2014/65/EU stoga više neće biti relevantan i trebalo bi ga brisati.

(8) Pravilno funkcioniranje konsolidacije tržišnih podataka putem konsolidiranog sustava objave ovisi o kvaliteti podataka koje primi pružatelj konsolidiranih podataka o trgovanju. Uredbom (EU) br. 600/2014 utvrđuju se zahtjevi za kvalitetu podataka koje trebaju ispunjavati doprinositelji podataka za konsolidirani sustav objave. Kako bi se investicijskim društvima i tržišnim operaterima koji upravljaju MTP-om ili OTP-om omogućilo učinkovito ispunjenje tih zahtjeva, države članice trebale bi propisati da ta investicijska društva i tržišni operateri imaju uspostavljene potrebne mehanizme kojima bi to postigli.

(9) Primanje visokokvalitetnih podataka iznimno je važno za funkcioniranje konsolidiranog sustava objave i unutarnjeg tržišta. To uključuje potrebu da svaki doprinositelj tržišnih podataka i pružatelj konsolidiranih podataka o trgovanju usklade svoje podatke vremenskim žigom, a time i svoje satove poslovanja. Stoga se Uredbom (EU) XX/XXX[23] mijenja Uredba (EU) 600/2014 tako da se tim zahtjevom, koji se u skladu s Direktivom 2014/65/EU primjenjuje samo na mjesta trgovanja i njihove članove, obuhvate sistematski internalizatori, ovlašteni sustavi objavljivanja (APA-e) i CTP-ovi. Budući da je taj zahtjev sad utvrđen u Uredbi (EU) 600/2014, može se ukloniti iz Direktive 2014/65/EU.

(10) U okviru kojim se uređuju tržišta financijskih instrumenata u Uniji, mnogi se materijalni zahtjevi utvrđeni u Uredbi (EU) br. 600/2014 nadziru i sankcioniraju na nacionalnoj razini i u skladu s člancima 69. i 70. Direktive 2014/65/EU. Uredbom (EU) XX/XXXX[24] izmijenjena je Uredba (EU) br. 600/2014 kako bi se uvela nova pravila o mehanizmu ograničenja volumena, obveznim doprinošenjima temeljnih

---

21 Direktiva (EU) 2021/338 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. veljače 2021. o izmjeni Direktive 2014/65/EU u pogledu zahtjeva za informacije, upravljanja proizvodima i ograničenja pozicija, i direktiva 2013/36/EU i (EU) 2019/878 u pogledu njihove primjene na investicijska društva, radi potpore oporavku od krize uzrokovane bolešću COVID-19 (SL L 68, 26.2.2021., str. 14.).

22 COM 727

23 COM 727

24 COM 727

tržišnih podataka konsolidiranom sustavu objave, standardima kvalitete podataka kojima ta doprinošenja podliježu i zabrani primanja plaćanja za prosljeđivanje naloga klijenata za izvršenje. Budući da su nacionalna tijela zadužena za nadzor nad relevantnim subjektima, te nove materijalne zahtjeve trebalo bi dodati na popis odredaba Direktive 2014/65/EU za koje bi države članice trebale predvidjeti sankcije na nacionalnoj razini,

DONIJELI SU OVU DIREKTIVU:

Članak 1.

Izmjene Direktive 2014/65/EU

Direktiva 2014/65/EU mijenja se kako slijedi:

1. u članku 1. stavak 7. briše se;

2. u članku 2. stavku 1. točki (d) podtočka ii. zamjenjuje se sljedećim:

„ii. članovi ili sudionici uređenog tržišta ili MTP-a;”;

3. u članku 4 stavku 1. točka 19. zamjenjuje se sljedećim:

„19. „multilateralni sustav” znači multilateralni sustav kako je definiran u članku 2. stavku 1. točki 11. Uredbe (EU) br. 600/2014;”;

4. članak 27. mijenja se kako slijedi:

(a) stavak 3. briše se;

(b) u stavku 10. točka (a) briše se;

5. u članku 31. stavku 1. dodaje se sljedeća rečenica:

„Investicijska društva i tržišni operateri koji upravljaju MTP-om ili OTP-om imaju uspostavljene mehanizme kojima se osigurava da ispunjavaju standarde kvalitete podataka iz članka 22.b Uredbe (EU) br. 600/2014.”;

6. u članku 47. stavku 1. dodaje se sljedeća točka (g):

„(g) „ima uspostavljene mehanizme kojima se osigurava da ispunjava standarde kvalitete podataka utvrđene člankom 22. točkom (b) Uredbe (EU) br. 600/2014.”;

7. članak 50. briše se;

8. u članku 70. stavku 3. točki (a) podtočka xxx. briše se;

9. u članku 70. stavku 3. točki (b) umeću se sljedeće podtočke ii.a, xvi.a, xvi.b, xvi.c i xxvii.a:

„ii.a članak 5.;”;

„xvi.ačlanak 22.a;”;

„xvi.b članak 22.b;”;

„xvi.cčlanak 22.c;”;

„xxvii.a članak 39.a;”.

Članak 2.

Prenošenje

1. Države članice stavljaju na snagu zakone i druge propise koji su potrebni radi usklađivanja s ovom Direktivom najkasnije do [Ured za publikacije: unijeti datum = 12 mjeseci nakon stupanja na snagu Uredbe o CTP-u].

   Kada države članice donose te odredbe, one sadržavaju upućivanje na ovu Direktivu ili se na nju upućuje prilikom njihove službene objave. Države članice određuju načine tog upućivanja.

2. Države članice Komisiji dostavljaju tekst glavnih odredaba nacionalnog prava koje donesu u području na koje se odnosi ova Direktiva.

Članak 3.

Stupanje na snagu

Ova Direktiva stupa na snagu dvadesetog dana od dana objave u *Službenom listu Europske unije*.

Članak 4.

Adresati

Ova je Direktiva upućena državama članicama.

Sastavljeno u Bruxellesu,

Za Europski parlament	*Za Vijeće*
Predsjednik	*Predsjednik*