

Bruksela, 29 listopada 2021 r.
(OR. en)

14368/21

Międzyinstytucjonalny numer
referencyjny:
2021/0384 (COD)

EF 366
ECOFIN 1168
CODEC 1546

WNIOSEK

Od:	Sekretarz generalna Komisji Europejskiej (podpisała dyrektor Martine DEPREZ)
Data otrzymania:	25 listopada 2021 r.
Do:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, sekretarz generalny Rady Unii Europejskiej
Nr dok. Kom.:	COM(2021) 726 final
Dotyczy:	Wniosek dotyczący DYREKTYWY PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY zmieniającej dyrektywę 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych

Delegacje otrzymują w załączeniu dokument COM(2021) 726 final.

Załącznik: COM(2021) 726 final



KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 25.11.2021 r.
COM(2021) 726 final

2021/0384 (COD)

Wniosek

DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

zmieniająca dyrektywę 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

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

UZASADNIENIE

1. KONTEKST WNIOSKU

• Przyczyny i cele wniosku

Niniejsza inicjatywa stanowi jeden z szeregu środków wdrażających unię rynków kapitałowych. Ma ona na celu upodmiotowienie inwestorów, w szczególności mniejszych i detalicznych¹, dzięki umożliwieniu im łatwiejszego dostępu do danych rynkowych niezbędnych do inwestowania w akcje lub obligacje oraz dzięki usprawnieniu unijnej infrastruktury rynkowej. Przyczyni się to również do zwiększenia płynności rynkowej, co z kolei ułatwi przedsiębiorstwom pozyskiwanie finansowania z rynków kapitałowych. Aby osiągnąć cel, jakim jest wspieranie rzeczywistego i skutecznego jednolitego rynku obrotu, Komisja określiła trzy obszary priorytetowe przeglądu: zwiększenie przejrzystości i dostępności danych rynkowych, poprawa równych warunków działania między systemami wykonywania zleceń oraz zapewnienie możliwości utrzymania konkurencyjności unijnej infrastruktury rynkowej na poziomie międzynarodowym. Inicjatywie tej towarzyszy wniosek dotyczący zmiany rozporządzenia (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFIR) oraz jest ona uwzględniona w programie prac Komisji na 2020 r.

W komunikacie „Europejski system gospodarczy i finansowy: wspieranie otwartości, wytrzymałości i odporności” z dnia 19 stycznia 2021 r.² Komisja Europejska potwierdziła zamiar proponowania udoskonalenia, uproszczenia i dalszej harmonizacji przejrzystości rynków kapitałowych w ramach przeglądu ram MiFID II i MiFIR (MiFID/R). W szerszym kontekście dążenia do wzmocnienia międzynarodowej roli euro Komisja ogłosiła, że taka reforma obejmowałaby opracowanie i wdrożenie systemu publikacji informacji skonsolidowanych, w szczególności w odniesieniu do emisji obligacji korporacyjnych, w celu zwiększenia płynności obrotu wtórnego³ instrumentami dłużnymi denominowanymi w euro.

Chociaż większa część środków ustawodawczych mających na celu wprowadzenie w życie tego pakietu znajduje się w rozporządzeniu zmieniającym MiFIR, niniejszy wniosek zawiera dodatkowe zmiany w dyrektywie 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID II), które są niezbędne do zapewnienia spójności. Te dwa wnioski należy zatem czytać łącznie.

• Spójność z przepisami obowiązującymi w tej dziedzinie polityki

Inicjatywa, której częścią jest niniejszy wniosek, opiera się na istniejących przepisach regulujących udział w rynkach kapitałowych Unii Europejskiej i udoskonala te przepisy. W 2007 r. w **MiFID I**⁴ wprowadzono konkurencję na rynku obrotu instrumentami udziałowymi. W późniejszych wersjach tekstu (MiFID II) rozszerzono konkurencję na obrót klasami aktywów o charakterze nieudziałowym, takimi jak obligacje i instrumenty pochodne. W związku z tym gdy makler lub inwestor chce zrealizować zlecenie kupna lub sprzedaży

¹ Pojęcie „inwestorzy detaliczni” odnosi się do szerokiego spektrum inwestorów, którzy nie są inwestorami branżowymi.

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

³ Obrót wtórny oznacza działalność na rynku kapitałowym, która ma miejsce po emisji instrumentu finansowego. Emisja może mieć miejsce na przykład w drodze pierwszej oferty publicznej (IPO).

⁴ Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniająca dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylająca dyrektywę Rady 93/22/EWG (Dz.U. L 145 z 30.4.2004, s. 1).

aktywów, może wybierać spośród różnych systemów, takich jak rynki regulowane, wielostronne platformy obrotu (MTF), *dark pools*⁵ i podmioty systematycznie internalizujące transakcje.

W MiFIR⁶, obowiązującym od 3 stycznia 2018 r., uznano korzyści płynące z przejrzystości i konsolidacji danych rynkowych dla społeczności inwestorów.

Aby utrzymać zrównoważony rynek obrotu, korzystne byłoby wprowadzenie określonych dostosowań w zakresie zasad przejrzystości regulujących obrót na giełdach, a także na platformach alternatywnych lub za pośrednictwem podmiotów systematycznie internalizujących transakcje (banków inwestycyjnych i animatorów rynku). Stosowanie niektórych wyłączeń z zasad przejrzystości (tzw. „zwolnienia”) postrzega się jako przyczynę stosunkowo niskiego odsetka obrotu akcjami, który jest realizowany w ramach systemów o odpowiedniej przejrzystości cenowej. Obecne rozporządzenie zawiera już przepisy ograniczające wykorzystywanie najczęściej stosowanych zwolnień z obowiązku zachowania przejrzystości. Zasady takie jak „podwójny pułap wolumenu” mają na celu ustanowienie górnej granicy (pułapu) ilości akcji, którymi uczestnicy rynku mogą handlować w ramach zwolnienia z obowiązku przejrzystości. Przepisy te, poza tym, że wymagają dużych nakładów środków ze strony organów regulacyjnych, okazały się sztywne i łącznie wprowadzają niepotrzebną złożoność w funkcjonowaniu rynków akcji. W związku z tym w ramach przeglądu planuje się usprawnienie złożonej współzależności między zwolnieniami z obowiązku przejrzystości a podwójnym pułapem wolumenu.

Ponadto, jeżeli chodzi o konsolidację danych, w MiFIR istnieje już pojęcie „dostawcy informacji skonsolidowanych” („CTP”)⁷. Koncepcja CTP polega na tym, że giełdy i alternatywne systemy obrotu przesyłają strumienie danych w czasie rzeczywistym do akredytowanego CTP. Taki CTP udostępniałby publicznie dokładnie te same informacje, po tak zwanych rozsądnych kosztach, przy użyciu identycznych znaczników danych i formatów.

Obecne przepisy dotyczące systemu publikacji informacji skonsolidowanych opierają się na podmiotach prywatnych (konkurujących ze sobą konsolidatorach) konsolidujących dane rynkowe z różnych systemów wykonywania zleceń. Zgodnie z przepisami MiFIR może istnieć wiele konkurujących ze sobą CTP, ale możliwe jest również istnienie jednego CTP, w przypadku gdy wielu dostawców nie podejmie współpracy. Jak dotąd z różnych powodów tak się nie stało.

Proponowana nowelizacja MiFIR uwzględnia przyczyny, dla których nie pojawił się żaden CTP. Zmieniono w niej przepisy MiFIR dotyczące systemu publikacji informacji skonsolidowanych, aby ułatwić powstanie jednego CTP dla każdej klasy aktywów.

⁵ *Dark pools* to wydzielone części MTF lub rynków regulowanych, które nie stosują przejrzystości przedtransakcyjnej w wyniku korzystania ze zwolnień z obowiązku zachowania przejrzystości przedtransakcyjnej.

⁶ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 84).

⁷ Przepisy dotyczące CTP pierwotnie wprowadzono w MiFID II, ale zastąpiono je MiFIR, którego zmiany wchodziły w życie od 1 stycznia 2022 r.

- **Spójność z innymi politykami Unii**

W ramach polityki Unii Europejskiej w zakresie usług finansowych propaguje się przejrzystość i konkurencję. Te cele polityczne obejmują również podstawowe dane rynkowe. W ramach planu działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych Unia dąży do stworzenia zintegrowanego obrazu unijnych rynków handlowych. System publikacji informacji skonsolidowanych zapewni skonsolidowane dane na temat cen i wolumenu papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu w UE, poprawiając tym samym ogólną przejrzystość cen w systemach obrotu. Poprawi to również konkurencję między systemami obrotu dzięki zapewnieniu inwestorom dostępu do znacznie lepszych informacji o rynku na poziomie ogólnoeuropejskim.

2. PODSTAWA PRAWNA, POMOCNICZOŚĆ I PROPORCJONALNOŚĆ

- **Podstawa prawna**

Ramy MiFID/MiFIR stanowią zbiór zasad regulujących uczestnictwo w europejskich rynkach kapitałowych. Składają się na nie dyrektywa (dyrektywa 2014/65/UE, MiFID II) oraz rozporządzenie (rozporządzenie (UE) nr 600/2014, MiFIR). Podstawę prawną przyjęcia MiFID II stanowi art. 53 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE). Dlatego też proponowana reforma powinna również podlegać tej samej podstawie prawnej. Art. 53 TFUE przyznaje współprawodawcom uprawnienia do wydawania dyrektyw mających na celu ułatwienie podejmowania i prowadzenia działalności handlowej w całej UE.

- **Pomocniczość (w przypadku kompetencji niewyłącznych)**

Zgodnie z zasadą pomocniczości (art. 5 ust. 3 TFUE) Unia podejmuje działania tylko wówczas, gdy cele zamierzonego działania nie mogą zostać osiągnięte w sposób wystarczający przez państwa członkowskie i jeśli ze względu na rozmiary lub skutki proponowanego działania możliwe jest lepsze ich osiągnięcie na poziomie Unii.

W świetle ogólnych celów systemu publikacji informacji skonsolidowanych niektóre przepisy MiFID zostają przeniesione do MiFIR, aby zapewnić bardziej zharmonizowane podejście w całej Unii. Działania podejmowane przez poszczególne państwa członkowskie nie byłyby w stanie skutecznie zaspokoić potrzeby konsolidacji danych rynkowych generowanych przez systemy obrotu w całej Unii. Państwa członkowskie mogłyby podjąć próbę zharmonizowania standardów sprawozdawczości danych rynkowych i warunków udzielania licencji konsolidatorowi danych rynkowych za pomocą przepisów krajowych. Inicjatywy krajowe nie byłyby skuteczne w rozwiązywaniu kwestii jakości danych rynkowych lub udzielaniu licencji na dane rynkowe konsolidatorowi, który musi gromadzić dane rynkowe z systemów obrotu w całej Unii.

- **Proporcjonalność**

Niniejszy wniosek stanowi wyłącznie uzupełnienie wniosku dotyczącego zmiany MiFIR. Ogranicza się on z jednej strony do skreślenia niektórych przepisów MiFID II, które staną się zbędne w wyniku zmian wprowadzonych do MiFIR, a z drugiej strony do nałożenia na państwa członkowskie zobowiązań prawnych do zorganizowania nadzoru nad nowo ustanowionymi przepisami MiFIR.

W związku z tym wniosek w pełni uwzględnia zasadę proporcjonalności, gdyż jest odpowiedni do osiągnięcia wyznaczonych celów i nie wykracza poza to, co jest konieczne do ich osiągnięcia. Jest on zgodny z zasadą proporcjonalności, uwzględniając właściwą równowagę między interesem publicznym a oszczędnością kosztową danego środka.

- **Wybór instrumentu**

Niniejszy wniosek zmienia dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady przyjętą na podstawie art. 53 ust. 1 TFUE. W celu zmiany niniejszej dyrektywy konieczne jest zatem przedstawienie wniosku dotyczącego dyrektywy.

3. **WYNIKI OCEN *EX POST*, KONSULTACJI Z ZAINTERESOWANYMI STRONAMI I OCEN SKUTKÓW⁸**

- **Oceny *ex post*/oceny adekwatności obowiązującego prawodawstwa**

Pierwsze konsultacje z zainteresowanymi stronami podjęte przez Komisję po rozpoczęciu stosowania przepisów MiFID/R w styczniu 2018 r. przeprowadzono w okresie od lutego do maja 2020 r. Konsultacje te są szczegółowo opisane we wniosku dotyczącym zmiany MiFIR, który towarzyszy niniejszemu wnioskowi. W szczególności wykazały one, że większość inwestorów nie ma pełnego obrazu cen i dostępnej podaży (tj. płynności) przy podejmowaniu decyzji o inwestowaniu na rynkach kapitałowych Unii.

W okresie od końca 2019 r. do 2021 r. ESMA przeprowadził dogłębne analizy ram MiFID/R, koncentrując się przede wszystkim na tematach poruszanych w klauzulach przeglądowych w art. 90 MiFID i art. 52 MiFIR, oraz opublikował sprawozdania z przeglądu zawierające zalecenia dotyczące zmian w ramach prawnych⁹. Te sprawozdania z przeglądu opierały się na szeroko zakrojonych konsultacjach publicznych i zawierały szczegółowe zalecenia dotyczące zagadnień związanych ze strukturą rynku, w szczególności obecnego systemu przejrzystości. Sprawozdania te są szczegółowo opisane we wniosku dotyczącym zmiany MiFIR, któremu towarzyszy niniejszy wniosek.

- **Konsultacje z zainteresowanymi stronami**

W dniu 28 czerwca 2019 r. Komisja zorganizowała warsztaty mające na celu włączenie zainteresowanych stron w interaktywną dyskusję dotyczącą utworzenia unijnego systemu publikacji informacji skonsolidowanych, gromadząc około 80 uczestników rynku w celu omówienia zalet i charakterystyki technicznej unijnego CTP, a także przeszkód w jego utworzeniu. Uczestnikami byli eksperci w dziedzinie obrotu lub danych rynkowych

⁸ Niniejsza sekcja odnosi się do pakietu legislacyjnego jako całości.

⁹ ESMA opublikował następujące sprawozdania z przeglądu:

- Sprawozdanie z przeglądu MiFID II/MiFIR nr 1 w sprawie kształtowania się cen danych przed- i posttransakcyjnych oraz systemu publikacji informacji skonsolidowanych dla instrumentów udziałowych:
[mifid ii mifir review report no 1 on prices for market data and the equity ct.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_review_report_no_1_on_prices_for_market_data_and_the_equity_ct.pdf)
(europa.eu)
- Sprawozdanie z przeglądu MiFID II/MiFIR w sprawie systemu przejrzystości w odniesieniu do instrumentów udziałowych i instrumentów podobnych, mechanizmu podwójnego pułapu wolumenu oraz obowiązków w zakresie obrotu akcjami:
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifidii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf
- Sprawozdanie MiFIR w sprawie podmiotów systematycznie internalizujących transakcje w instrumentach innych niż udziałowe:
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifidii_mifir_report_on_systematic_internalisers.pdf
- Sprawozdanie z przeglądu MiFID II/MiFIR w sprawie systemu przejrzystości w odniesieniu do instrumentów innych niż udziałowe oraz obowiązku obrotu instrumentami pochodnymi:
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-3329_mifidii_mifir_review_report_on_the_transparency_regime_for_non-equity_instruments.pdf

reprezentujący stronę kupującą, sprzedawcy danych, systemy obrotu, a ze strony organów regulacyjnych – ESMA i kilka krajowych organów ochrony konkurencji. Ogólnie rzecz biorąc, uczestnicy wszystkich typów zgodzili się, że takie narzędzie mogłoby być przydatne, nawet jeśli istniały różne poglądy na temat cech systemu.

W dniu 17 lutego 2020 r. DG FISMA opublikowała konsultacje publiczne w sprawie przeglądu MiFID/R, których celem było zebranie od zainteresowanych stron, a bardziej ogólnie od obywateli Unii, dowodów na temat ogólnego funkcjonowania systemu po dwóch latach jego stosowania. Zainteresowane strony miały czas do dnia 18 maja 2020 r. na wyrażenie swoich opinii za pośrednictwem portalu internetowego EUSurvey. Na otwarte konsultacje dotyczące szeregu tematów, w tym funkcjonowania ram przejrzystości, systemu publikacji informacji skonsolidowanych, obowiązków w zakresie obrotu akcjami i instrumentami pochodnymi, odpowiedziało 458 zainteresowanych stron. Niniejsza informacja zwrotna stanowi faktyczne podsumowanie 253 indywidualnych odpowiedzi otrzymanych w tym okresie od strony sprzedającej, strony kupującej, systemów obrotu, dostawców danych i użytkowników końcowych, jak również organów regulacyjnych.

Ponadto Komisja aktywnie analizowała przedmiotowe kwestie, zlecając przeprowadzenie szeroko zakrojonego badania mającego na celu ocenę i definicję *ex ante*, którego ostatecznym celem jest wsparcie świadomego procesu decyzyjnego.

Co więcej, Komisja nawiązała wiele kontaktów dwustronnych z szerokim spektrum zainteresowanych stron, w szczególności z przedsiębiorstwami specjalizującymi się w agregacji danych rynkowych, co pozwoliło na dalsze dopracowanie analizy i podejścia politycznego.

- **Gromadzenie i wykorzystanie wiedzy eksperckiej**

Wniosek opiera się na wiedzy fachowej właściwych organów UE, które nadzorują systemy obrotu, jak również na wiedzy fachowej operatorów rynku. Ponadto Komisja ściśle monitoruje rozwój sytuacji w innych jurysdykcjach (zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych i Kanadzie), które już w przeszłości opracowały swoje systemy publikacji informacji skonsolidowanych, oraz ewentualne zmiany, jakie te jurysdykcje rozważają w odniesieniu do swoich systemów. Komisja rozważyła różne alternatywne rozwiązania i zajęła stanowisko odnośnie do możliwości ich zastosowania w przypadku UE.

- **Ocena skutków**

Rada ds. Kontroli Regulacyjnej dokonała przeglądu oceny skutków, która koncentrowała się na opracowaniu ram konsolidacji danych rynkowych¹⁰. Sprawozdanie z oceny skutków, które zostało szczegółowo opisane we wniosku dotyczącym zmiany MiFIR, któremu towarzyszy niniejszy wniosek, otrzymało w dniu 8 października 2021 r. opinię pozytywną z pewnymi zastrzeżeniami od Rady ds. Kontroli Regulacyjnej. Inne tematy zawarte we wniosku zostały już szczegółowo omówione w poszczególnych sprawozdaniach ESMA na temat funkcjonowania ram MiFIR, co wyjaśnia, dlaczego nie były one przedmiotem oceny skutków.

- **Prawa podstawowe**

Niniejszy wniosek nie narusza praw podstawowych i jest zgodny z zasadami uznanymi w Karcie praw podstawowych Unii Europejskiej, w szczególności z zasadą ustanawiającą wysoki poziom ochrony konsumentów dla wszystkich obywateli Unii (art. 38). Bez zapewnienia warunków do utworzenia systemu publikacji informacji skonsolidowanych w

¹⁰ Arkusz i opinię Rady ds. Kontroli Regulacyjnej można znaleźć na stronie: [zamieścić link]

UE klienci detaliczni pozostaliby potencjalnie bez narzędzia przydatnego do oceny przestrzegania przez ich brokerów zasady najlepszej realizacji oraz zapewniającego im większy zakres możliwości inwestycyjnych, szczególnie w określonych państwach członkowskich, w których systemy obrotu są mniejsze i oferują mniej możliwości inwestycyjnych.

4. WPLYW NA BUDŻET

Inicjatywa nie ma wpływu na budżet UE. Sektor prywatny zapewni system publikacji informacji skonsolidowanych pod nadzorem ESMA. Pozostałe elementy, których dotyczy wniosek, również nie mają wpływu na budżet UE.

5. ELEMENTY FAKULTATYWNE

- **Plany wdrożenia i monitorowanie, ocena i sprawozdania**

Wniosek dotyczący zmiany MiFIR obejmuje monitorowanie i ocenę rozwoju zintegrowanego rynku UE w obszarze skonsolidowanych danych rynkowych. Zakres monitorowania obejmuje ocenę zmian w modelach operacyjnych stosowanych w systemie publikacji informacji skonsolidowanych oraz skuteczne ułatwianie powszechnego dostępu szerszej społeczności inwestorów do skonsolidowanych danych rynkowych. Szczególny nacisk w ramach monitorowania położony zostanie na klasy aktywów, w odniesieniu do których opracowano system publikacji informacji skonsolidowanych; terminowość i jakość realizacji konsolidacji danych rynkowych; rolę konsolidacji danych rynkowych w ograniczaniu braków we wdrażaniu w poszczególnych klasach aktywów; liczbę subskrybentów skonsolidowanych danych rynkowych w poszczególnych klasach aktywów; powodzenie modeli podziału dochodów dla podmiotów przekazujących dane rynkowe; wpływ konsolidacji danych rynkowych na zaradzenie asymetrii informacji między różnymi uczestnikami rynku kapitałowego; oraz wpływ na bardziej demokratyczny dostęp do skonsolidowanych danych rynkowych dotyczących inwestycji w MŚP.

- **Dokumenty wyjaśniające (w przypadku dyrektyw)**

Wniosek nie wymaga dokumentów wyjaśniających w związku z jego transpozycją.

- **Szczegółowe objaśnienia przepisów szczegółowych wniosku**

Art. 1 pkt 1, 3, 4, 7 i 8 zawiera skreślenia lub zastąpienie przepisów dyrektywy MiFID II, które staną się zbędne w wyniku zmian w MiFIR proponowanych w niniejszym pakiecie.

W art. 1 pkt 2 zniesiono wymóg uzyskania licencji przez osoby, które zawierają transakcje na własny rachunek w systemie obrotu za pomocą bezpośredniego dostępu elektronicznego, w zakresie, w jakim nie świadczą one ani nie wykonują żadnych innych usług inwestycyjnych. Zmiana ta jest zgodna z zaleceniem ESMA zawartym w sprawozdaniu dotyczącym handlu algorytmicznego¹¹.

W art. 1 pkt 5 wymaga się od państw członkowskich, aby zobowiązały firmy inwestycyjne i operatorów rynku prowadzących MTF lub OTF do posiadania mechanizmów

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

zapewniających spełnianie przez nich standardów jakości danych, które wprowadzono obecnie w MiFIR.

W art. 1 pkt 6 wymaga się od państw członkowskich, aby zobowiązały rynki regulowane do posiadania mechanizmów mających na celu zapewnienie standardów jakości danych, które wprowadzono obecnie w MiFIR.

W art. 1 pkt 9 zobowiązuje się także państwa członkowskie do ustanowienia sankcji z tytułu naruszenia niektórych nowych przepisów MiFIR w odniesieniu do mechanizmu zweryfikowanego pułapu wolumenu, do obowiązkowych składek na rzecz dostawców informacji skonsolidowanych, jakości danych przekazywanych dostawcom informacji skonsolidowanych, jak również w odniesieniu do płatności za przepływ składanych zleceń.

Wniosek

DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY**zmieniająca dyrektywę 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych**

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

PARLAMENT EUROPEJSKI I RADA UNII EUROPEJSKIEJ,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 53 ust. 1,

uwzględniając wniosek Komisji Europejskiej,

po przekazaniu projektu aktu ustawodawczego parlamentom narodowym,

uwzględniając opinię Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego¹²,uwzględniając opinię Europejskiego Banku Centralnego¹³,

stanowiąc zgodnie ze zwykłą procedurą ustawodawczą,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) W swoim planie działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych z 2020 r.¹⁴ Komisja ogłosiła zamiar przedstawienia wniosku ustawodawczego w sprawie utworzenia scentralizowanej bazy danych, która ma zapewnić kompleksowy obraz cen i wolumenu instrumentów udziałowych i podobnych instrumentów finansowych będących przedmiotem obrotu w całej Unii w wielu systemach obrotu („system publikacji informacji skonsolidowanych”). W dniu 2 grudnia 2020 r. Rada w swoich konkluzjach w sprawie planu działania Komisji na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych¹⁵ zachęciła Komisję do pobudzenia działalności inwestycyjnej wewnątrz Unii poprzez zwiększenie dostępności i przejrzystości danych dzięki dokonaniu dalszej oceny sposobów usuwania przeszkód utrudniających utworzenie systemu publikacji informacji skonsolidowanych w Unii.
- (2) W planie działania „Europejski system gospodarczy i finansowy: wspieranie otwartości, wytrzymałości i odporności” z dnia 19 stycznia 2021 r.¹⁶ Komisja potwierdziła swój zamiar poprawy, uproszczenia i dalszej harmonizacji przejrzystości rynków kapitałowych w ramach przeglądu dyrektywy Parlamentu Europejskiego

¹² Dz.U. C [...] z [...], s. [...].¹³ Dz.U. C [...] z [...], s. [...].¹⁴ COM(2020) 590 final.¹⁵ Konkluzje Rady w sprawie planu działania Komisji na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych, 12898/1/20 REV 1 EF 286 ECOFIN 1023: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/pl/pdf>¹⁶ COM(2021) 32 final.

i Rady 2014/65/UE¹⁷ oraz rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014¹⁸. W ramach dążenia do wzmocnienia międzynarodowej roli euro Komisja ogłosiła również, że taka reforma obejmowałaby opracowanie i wdrożenie systemu publikacji informacji skonsolidowanych, w szczególności w odniesieniu do emisji obligacji korporacyjnych, w celu zwiększenia płynności obrotu wtórnego instrumentami dłużnymi denominowanymi w euro.

- (3) Rozporządzenie (UE) nr 600/2014 zostało zmienione rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) XX/XXXX¹⁹ usuwającym główne przeszkody, które uniemożliwiały powstanie systemu publikacji informacji skonsolidowanych. W rozporządzeniu tym wprowadzono zatem obowiązek przekazywania danych rynkowych dostawcy informacji skonsolidowanych oraz poprawiono jakość danych, w tym zharmonizowano synchronizację zegara służbowego. Ponadto w rozporządzeniu tym ograniczono możliwość zrezygnowania z przejrzystości przedtransakcyjnej przez systemy i podmioty systematycznie internalizujące transakcje. Co więcej, wprowadzono udoskonalenia dotyczące zobowiązań w zakresie obrotu oraz zakaz praktyki otrzymywania zapłaty za przekazywanie zleceń klientów do realizacji. Ponieważ dyrektywa 2014/65/UE zawiera również przepisy związane z systemem publikacji informacji skonsolidowanych i przejrzystością, zmiany w rozporządzeniu (UE) nr 600/2014 powinny zostać odzwierciedlone w dyrektywie 2014/65/UE.
- (4) W art. 1 ust. 7 dyrektywy 2014/65/UE zobowiązuje się operatorów systemów, w ramach których możliwa jest interakcja wielu deklaracji gotowości zakupu i sprzedaży instrumentów finansowych przez osoby trzecie („systemów wielostronnych”), do działania zgodnie z wymogami dotyczącymi rynków regulowanych, wielostronnych platform obrotu („MTF”) lub zorganizowanych platform obrotu („OTF”). Jak wykazał Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych („ESMA”) w sprawozdaniu końcowym na temat funkcjonowania zorganizowanej platformy obrotu²⁰, praktyka rynkowa pokazała jednak, że w Unii nie utrzymywano zasady, zgodnie z którą wielostronny obrót wymaga udzielenia licencji, co doprowadziło do nierównych warunków prowadzenia działalności między licencjonowanymi i nielicencjonowanymi systemami wielostronnymi. Ponadto sytuacja ta doprowadziła do braku pewności prawnej w przypadku niektórych uczestników rynku co do oczekiwań regulacyjnych w odniesieniu do takich systemów wielostronnych. Aby zapewnić uczestnikom rynku przejrzystość, zabezpieczyć równe warunki działania, usprawnić funkcjonowanie rynku wewnętrznego oraz zapewnić jednolite stosowanie wymogu, zgodnie z którym w ramach systemów hybrydowych można prowadzić obrót wielostronny wyłącznie w przypadku, gdy są licencjonowane jako rynek regulowany, wielostronna platforma obrotu („MTF”) lub zorganizowana

¹⁷ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349).

¹⁸ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 84).

¹⁹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) XX/XXXX zmieniające rozporządzenie (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do zwiększenia przejrzystości danych rynkowych, usuwania przeszkód w powstawaniu systemów publikacji informacji skonsolidowanych, optymalizacji obowiązków obrotu oraz zakazu otrzymywania płatności za przekazywanie zleceń klientów (COM 727).

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

platforma obrotu („OTF”), treść art. 1 ust. 7 dyrektywy 2014/65/UE należy przenieść z dyrektywy 2014/65/UE do rozporządzenia (UE) nr 600/2014.

- (5) W art. 2 ust. 1 lit. d) ppkt (ii) dyrektywy 2014/65/UE zwalnia się osoby zawierające transakcje na własny rachunek z wymogu uzyskania licencji jako firma inwestycyjna lub instytucja kredytowa, chyba że osoby te mają bezpośredni dostęp elektroniczny do systemu obrotu. W art. 17 ust. 5 i art. 48 ust. 7 dyrektywy 2014/65/UE wymaga się, aby dostawcy bezpośredniego dostępu elektronicznego byli licencjonowanymi firmami inwestycyjnymi lub instytucjami kredytowymi. Firmy inwestycyjne lub instytucje kredytowe, które zapewniają bezpośredni dostęp elektroniczny, są odpowiedzialne za zapewnienie, aby ich klienci spełniali wymogi określone w art. 17 ust. 5 i art. 48 ust. 7 dyrektywy 2014/65/UE. Ta funkcja strażnika dostępu jest skuteczna i sprawia, że klienci dostawcy bezpośredniego dostępu elektronicznego, w tym osoby zawierające transakcje na własny rachunek, nie muszą podlegać dyrektywie 2014/65/UE. Ponadto usunięcie tego wymogu przyczyniłoby się do zapewnienia równych warunków działania między osobami z państw trzecich uzyskującymi dostęp do unijnych systemów obrotu za pośrednictwem bezpośredniego dostępu elektronicznego, w przypadku których dyrektywa 2014/65/UE nie wymaga uzyskania licencji, a osobami mającymi siedzibę w Unii.
- (6) Ze względu na usunięcie systemów wielostronnych z zakresu art. 1 ust. 7 dyrektywy 2014/65/UE i przeniesienie ich do rozporządzenia (UE) nr 600/2014, równie logiczne jest przeniesienie odpowiedniej definicji „systemu wielostronnego” do tego rozporządzenia.
- (7) Art. 27 ust. 3 dyrektywy 2014/65/UE zawiera wymóg publikowania przez platformy wykonywania zleceń wykazu szczegółowych informacji dotyczących najlepszego wykonania. Udokumentowane informacje i informacje zwrotne od zainteresowanych stron wykazały, że sprawozdania te są rzadko czytane i nie umożliwiają inwestorom ani innym użytkownikom tych sprawozdań dokonywania miarodajnych porównań w oparciu o informacje zawarte w tych sprawozdaniach. W związku z tym dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/338²¹ zawieszono wymóg sprawozdawczości na dwa lata w celu dokonania przeglądu tego wymogu. Rozporządzenie (UE) nr 600/2014 zostało zmienione rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) XX/XXXX²² w celu usunięcia głównych przeszkód, które uniemożliwiały powstanie systemu publikacji informacji skonsolidowanych. Wśród danych, których dostarczenia oczekuje się od systemu publikacji informacji skonsolidowanych, znajdują się informacje posttransakcyjne dotyczące wszystkich transakcji na instrumentach finansowych. Informacje te mogą być wykorzystane do udowodnienia najlepszego wykonania. Wymóg sprawozdawczy określony w art. 27 ust. 3 dyrektywy 2014/65/UE nie będzie już zatem istotny i powinien zostać skreślony.
- (8) Prawidłowe funkcjonowanie konsolidacji danych rynkowych za pośrednictwem systemu publikacji informacji skonsolidowanych zależy od jakości danych, które otrzymuje dostawca informacji skonsolidowanych. W rozporządzeniu (UE) nr 600/2014 określono wymogi dotyczące jakości danych, których powinny

²¹ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/338 z dnia 16 lutego 2021 r. zmieniająca dyrektywę 2014/65/UE w zakresie wymogów informacyjnych, zarządzania produktami i limitów pozycji oraz dyrektywy 2013/36/UE i (UE) 2019/878 w zakresie ich zastosowania do firm inwestycyjnych w celu wsparcia odbudowy w następstwie kryzysu związanego z COVID-19 (Dz.U. L 68 z 26.2.2021, s. 14).

²² COM (727).

przestrzegać podmioty przekazujące dane do systemu publikacji informacji skonsolidowanych. W celu zapewnienia skutecznego spełniania tych wymogów przez firmy inwestycyjne i operatorów rynku prowadzących MTF lub OTF oraz przez rynki regulowane, państwa członkowskie powinny wymagać, aby te firmy inwestycyjne i operatorzy rynku dysponowali niezbędnymi mechanizmami w tym zakresie.

- (9) Otrzymywanie wysokiej jakości danych ma szczególnie istotne znaczenie dla funkcjonowania systemu publikacji informacji skonsolidowanych i dla rynku wewnętrznego. Obejmuje to konieczność zsynchronizowania znacznika czasu danych przez wszystkie podmioty przekazujące dane rynkowe oraz dostawców informacji skonsolidowanych, a tym samym zsynchronizowania ich zegarów służbowych. Rozporządzeniem (UE) XX/XXX²³ zmieniono zatem rozporządzenie (UE) nr 600/2014, aby rozszerzyć ten wymóg, który na mocy dyrektywy 2014/65/UE miał zastosowanie wyłącznie do systemów obrotu i ich członków, na podmioty systematycznie internalizujące transakcje, APA i CTP. Ponieważ wymóg ten jest obecnie ustanowiony w rozporządzeniu (UE) nr 600/2014, może on zostać usunięty z dyrektywy 2014/65/UE.
- (10) Ramy prawne regulujące unijne rynki instrumentów finansowych obejmują wiele wymogów merytorycznych określonych w rozporządzeniu (UE) nr 600/2014, które są nadzorowane i sankcjonowane na szczeblu krajowym oraz zgodnie z art. 69 i 70 dyrektywy 2014/65/UE. Rozporządzeniem (UE) XX/XXXX²⁴ zmieniono rozporządzenie (UE) nr 600/2014 w celu włączenia nowych przepisów dotyczących mechanizmu pułapu wolumenu, obowiązkowego przekazywania podstawowych danych rynkowych do systemu publikacji informacji skonsolidowanych, standardów jakości danych, którym podlegają te przekazywane dane, oraz zakazu otrzymywania płatności za przekazywanie zleceń klientów do realizacji. Jako że nadzór nad odpowiednimi podmiotami należy do kompetencji organów krajowych, te nowe wymogi merytoryczne należy dodać do zawartego w dyrektywie 2014/65/UE wykazu przepisów, w odniesieniu do których państwa członkowskie powinny ustanowić sankcje na szczeblu krajowym,

PRZYJMUJĄ NINIEJSZĄ DYREKTYWĘ:

Artykuł 1
Zmiany w dyrektywie 2014/65/UE

W dyrektywie 2014/65/UE wprowadza się następujące zmiany:

1. w art. 1 uchyla się ust. 7;
2. art. 2 ust. 1 lit. d) ppkt (ii) otrzymuje brzmienie:
„(ii) są członkami lub uczestnikami rynku regulowanego lub MTF;”;
3. art. 4 ust. 1 pkt 19 otrzymuje brzmienie:
„19) »system wielostronny« oznacza system wielostronny określony w art. 2 ust. 1 pkt 11 rozporządzenia (UE) nr 600/2014;”;
4. w art. 27 wprowadza się następujące zmiany:
 - a) uchyla się ust. 3;

²³ COM (727).

²⁴ COM (727).

- b) w ust. 10 skreśla się lit. a);
5. w art. 31 ust. 1 dodaje się zdanie w brzmieniu:
„Firmy inwestycyjne i operatorzy rynku prowadzący MTF lub OTF dysponują mechanizmami zapewniającymi spełnienie standardów jakości danych określonych w art. 22b rozporządzenia (UE) nr 600/2014.”;
6. w art. 47 ust. 1 dodaje się lit. g) w brzmieniu:
„g) dysponowania mechanizmami zapewniającymi spełnienie standardów jakości danych określonych w art. 22b rozporządzenia (UE) nr 600/2014.”;
7. uchyla się art. 50;
8. w art. 70 ust. 3 lit. a) skreśla się ppkt (xxx);
9. w art. 70 ust. 3 lit. b) dodaje się punkty (iia), (xvia), (xvib), (xvic) i (xxviia) w brzmieniu:
„(iia) art. 5;”;
„(xvia) art. 22a;”;
„(xvib) art. 22b;”;
„(xvic) art. 22c;”;
„(xxviia) art. 39a;”.

Artykuł 2 **Transpozycja**

1. Państwa członkowskie wprowadzają w życie przepisy ustawowe, wykonawcze i administracyjne niezbędne do wykonania niniejszej dyrektywy najpóźniej do dnia [Urząd Publikacji: proszę wstawić datę =12 miesięcy od daty wejścia w życie rozporządzenia CTP] r.
- Przepisy przyjęte przez państwa członkowskie zawierają odniesienie do niniejszej dyrektywy lub odniesienie takie towarzyszy ich urzędowej publikacji. Metody dokonywania takiego odniesienia określone są przez państwa członkowskie.
2. Państwa członkowskie przekazują Komisji tekst podstawowych przepisów prawa krajowego, przyjętych w dziedzinie objętej niniejszą dyrektywą.

Artykuł 3 **Wejście w życie**

Niniejsza dyrektywa wchodzi w życie dwudziestego dnia po jej opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

Artykuł 4
Adresaci

Niniejsza dyrektywa skierowana jest do państw członkowskich.

Sporządzono w Brukseli dnia [...] r.

W imieniu Parlamentu Europejskiego
Przewodniczący

W imieniu Rady
Przewodniczący