



COMISIA EUROPEANĂ

Bruxelles, 20.10.2011
COM(2011) 652 final

2011/0296 (COD)

Propunere de

REGULAMENT AL PARLAMENTULUI EUROPEAN ȘI AL CONSILIULUI

**privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Regulamentului [EMIR]
privind instrumentele derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele de
tranzacții**

(Text cu relevanță pentru SEE)

EXPUNERE DE MOTIVE

1. CONTEXTUL PROPUNERII

Directiva privind piețele instrumentelor financiare (MiFID), în vigoare din noiembrie 2007, reprezintă un pilon principal al integrării piețelor financiare din UE. Este vorba de fapt despre un set de documente adoptate în conformitate cu procesul „Lamfalussy”¹, care include o directivă cadru (Directiva 2004/39/CE)², o directivă de punere în aplicare (Directiva 2006/73/CE)³ și un regulament de punere în aplicare (Regulamentul 1287/2006)⁴. MiFID stabilește un cadru normativ pentru furnizarea de servicii de investiții în domeniul instrumentelor financiare (de exemplu, servicii de brokeraj, consultanță, dealing, administrare de portofoliu, subscriere) de către bănci și societăți de investiții și pentru exploatarea de către operatori a piețelor reglementate. Documentul mai stabilește atribuțiile și responsabilitățile autorităților competente naționale în raport cu aceste activități.

Obiectivul principal este creșterea gradului de integrare, competitivitate și eficiență a piețelor financiare din UE. În termeni concreți, MiFID a eliminat posibilitatea statelor membre de a impune desfășurarea pe anumite piețe bursiere a tuturor tranzacțiilor cu instrumente financiare și a făcut posibilă concurența dintre bursele tradiționale și locurile de tranzacționare alternative, în întreaga Europă. Directiva a oferit în egală măsură băncilor și societăților de investiții un „pașaport” consolidat pentru a furniza servicii de investiții peste tot în UE, cu condiția respectării unor cerințe în materie de organizare și raportare și a unor reguli complexe concepute pentru a-i proteja pe investitori.

¹ Revizuirea MiFID se bazează pe „procesul Lamfalussy” (un demers legislativ structurat pe patru niveluri, recomandat de Comitetul de experți în domeniul reglementării piețelor europene ale valorilor mobiliare, prezidat de baronul Alexandre Lamfalussy și adoptat de Consiliul European de la Stockholm în martie 2001, având drept obiectiv creșterea eficacității reglementării piețelor valorilor mobiliare), dezvoltat ulterior prin Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe). La nivelul 1, Parlamentul European și Consiliul adoptă în codecizie o directivă care enunță principiile-cadru și care abilitază Comisia, aceasta acționând la nivelul 2, să adopte acte delegate (articolul 290 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene C 115/47) sau acte de punere în aplicare (articolul 291 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene C 115/47). În pregătirea actelor delegate, Comisia se va consulta cu experți desemnați de statele membre. La cererea Comisiei, AEVMP poate oferi consiliere în legătură cu detaliile tehnice care trebuie incluse în legislația de nivel 2. De asemenea, pe baza legislației de nivel 1, AEVMP poate fi abilitată să elaboreze standarde tehnice de reglementare sau de punere în aplicare, în conformitate cu articolele 10 și 15 din regulamentul privind AEVMP, care pot fi ulterior adoptate de Comisie (sub rezerva dreptului Consiliului și Parlamentului de a exprima obiecții în cazul standardelor tehnice de reglementare). La nivelul 3, AEVMP este din nou cea care formulează recomandări și instrucțiuni și compară practicile legislative prin intermediul evaluărilor inter pares, cu scopul de a asigura implementarea și aplicarea în mod consecvent a normelor adoptate la nivelurile 1 și 2. În fine, Comisia verifică respectarea legislației UE de către statele membre și poate iniția proceduri judiciare împotriva acelor care nu se conformează.

² Directiva 2004/39/CE (Directiva-cadru MiFID).

³ Directiva 2006/73/CE (Directiva de punere în aplicare a MiFID) de punere în aplicare a Directivei 2004/39/CE (Directiva-cadru MiFID).

⁴ Regulamentul (CE) nr. 1287/2006 (Regulamentul de punere în aplicare a MiFID) de punere în aplicare a Directivei 2004/39/CE (Directiva-cadru MiFID) privind obligațiile întreprinderilor de investiții de păstrare a evidenței și înregistrărilor, raportarea tranzacțiilor, transparența pieței, admiterea de instrumente financiare în tranzacții și definiția termenilor în sensul directivei în cauză (JO L 241, 2.9.2006, p.1).

După trei ani jumătate de la intrarea în vigoare, se constată o concurență mai intensă între locurile de tranzacționare a instrumentelor financiare și o gamă mai largă de opțiuni pentru investitori în ceea ce privește furnizorii de servicii și instrumentele financiare disponibile. Aceste progrese au fost amplificate și de evoluțiile tehnologice care au avut loc între timp. În linii generale, costurile aferente tranzacțiilor au scăzut, iar gradul de integrare a crescut⁵.

Au apărut însă și anumite probleme. În primul rând, noul mediu, mai competitiv, a generat noi provocări. Avantajele rezultate din concurența sporită nu s-au distribuit egal între participanții la piață și nu au fost întotdeauna transferate investitorilor finali, fie ei de detaliu (retail) sau en gros (wholesale). Fragmentarea pieței generată de concurență a făcut ca mediul de tranzacționare să devină mai complex, mai ales în ceea ce privește colectarea datelor referitoare la tranzacții. În al doilea rând, anumite dispoziții ale MiFID au fost depășite de evoluțiile tehnologice și de piață. Există riscul subminării interesului comun de a avea condiții de concurență transparente și echitabile pentru locurile de tranzacționare și societățile de investiții. În al treilea rând, criza financiară a scos la iveală deficiențele existente în ceea ce privește reglementarea altor instrumente decât acțiunile, tranzacționate mai ales între investitori profesioniști. Teoriile anterioare, conform cărora un grad minim de transparență, supraveghere și protecție a investitorilor în cadrul acestui tip de tranzacții este mai probabil să favorizeze eficiența pieței, nu mai sunt valabile. În fine, procesul rapid de inovare și gradul tot mai mare de complexitate a instrumentelor financiare subliniază importanța unui nivel ridicat și actualizat al protecției investitorilor. Cu toate că și-au dovedit din plin eficacitatea în contextul crizei financiare, normele complexe prevăzute de MiFID necesită totuși îmbunătățiri specifice și ambițioase.

Revizuirea MiFID constituie așadar o parte integrantă a reformelor destinate să instituie un sistem financiar mai sigur, mai solid, mai transparent și mai responsabil, în beneficiul economiei și al societății în ansamblu, în context post-criză și să asigure o piață financiară mai integrată, mai eficientă și mai competitivă în UE⁶. Ea reprezintă în același timp un vehicul esențial pentru îndeplinirea angajamentului asumat în cadrul G20⁷ de a identifica soluții pentru acele zone ale sistemului financiar care sunt mai puțin reglementate și mai opace și de a îmbunătăți organizarea, transparența și supravegherea diferitelor segmente ale pieței, în special în cazul instrumentelor tranzacționate extrabursier (OTC)⁸, completând astfel propunerea legislativă referitoare la instrumentele derivate extrabursiere, contrapartidele centrale și registrele centrale de tranzacții⁹.

Sunt, de asemenea, necesare îmbunătățiri care să vizeze aspecte concrete, având scopul de a amplifica supravegherea și transparența piețelor instrumentelor derivate pe mărfuri, astfel încât să se asigure rolul lor în ceea ce privește operațiunile de acoperire a riscului și de descoperire a prețurilor. Aceste schimbări se impun și în lumina evoluțiilor structurilor și tehnologiilor specifice pieței, pentru a se garanta concurența loială și eficiența piețelor. Pe

⁵ Monitoring Prices, Costs and Volumes of Trading and Post-trading Services, Oxera, 2011.

⁶ A se vedea [COM(2010) 301 final] Comunicarea Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Banca Centrală Europeană: Reglementarea serviciilor financiare în folosul creșterii sustenabile, iunie 2010.

⁷ A se vedea declarația liderilor G20 din cadrul Summitului de la Pittsburgh, 24-25 septembrie 2009, <http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm>.

⁸ Ca urmare, Comisia a publicat [COM (2009) 563 final] Comunicarea „Asigurarea unor piețe eficiente, sigure și solide pentru instrumentele financiare derivate: acțiuni strategice viitoare”, 20 octombrie 2009.

⁹ A se vedea [COM (2010) 484] Propunere de regulament privind instrumentele financiare derivate extrabursiere, contrapartidele centrale și registrele centrale de tranzacții, septembrie 2010.

lângă toate acestea, mai sunt necesare și anumite schimbări ale cadrului de protecție a investitorilor, ținându-se cont de evoluția practicilor în materie, cu scopul de a cultiva încrederea investitorilor.

În cele din urmă, conform recomandărilor Grupului de Larosière și concluziilor Consiliului ECOFIN¹⁰, UE s-a angajat să reducă la minimum, acolo unde este cazul, marja de manevră a statelor membre în cazul directivelor UE privind serviciile financiare. Această abordare constituie un element comun pentru toate domeniile acoperite de revizuirea MiFID și va contribui la instituirea unui set unic de norme pentru piețele financiare din UE, va facilita crearea în continuare a unor condiții echitabile pentru statele membre și participanții la piață, va îmbunătăți supravegherea și aplicarea, va reduce costurile suportate de participanții la piață, va ameliora condițiile de acces și va spori competitivitatea mondială a sectorului financiar din UE.

Ca atare, propunerea de modificare a MiFID se împarte în două. Pe de o parte, regulamentul stabilește cerințele legate de comunicarea informațiilor către public și de transmiterea datelor referitoare la tranzacții către autoritățile competente, îndepărtând astfel barierele din calea accesului nediscriminatoriu la mecanismele de compensare, precum și tranzacționarea obligatorie a instrumentelor derivate în locuri de tranzacționare organizate și acțiuni specifice în domeniul supravegherii cu privire la instrumentele financiare și la pozițiile pe instrumente derivate, precum și la furnizarea serviciilor de către societățile fără sucursale din țări terțe. Pe de altă parte, directiva modifică cerințele specifice privind furnizarea de servicii de investiții, domeniul de aplicare a derogărilor prevăzute de actuala directivă, cerințele organizaționale și de conduită profesională pentru societățile de investiții, cerințele organizaționale pentru locurile de tranzacționare, obligațiile curente și de autorizare aplicabile furnizorilor de servicii de date, atribuțiile autorităților competente, sancțiunile și regulile aplicabile societăților din țări terțe care operează prin sucursale.

2. REZULTATELE CONSULTĂRILOR CU PĂRȚILE INTERESATE ȘI ALE EVALUĂRILOR IMPACTULUI

Inițiativa este rezultatul unui dialog amplu și continuu, precum și al consultărilor cu toate părțile interesate importante, inclusiv autorități de reglementare din domeniul valorilor mobiliare, cu toate tipurile de participanți la piață, inclusiv emitenți și investitori de detaliu (retail). Ea se bazează pe opiniile exprimate în cadrul consultării publice organizate în perioada 8 decembrie 2010 – 2 februarie 2011¹¹ și în cadrul audierii publice desfășurate pe 20 și 21 septembrie 2010¹², care s-a bucurat de un public numeros, precum și pe contribuțiile obținute în cursul unor reuniuni ample la care au participat, începând cu decembrie 2009, o gamă largă de grupuri de părți interesate. În fine, propunerea ia în considerare observațiile și analiza incluse în documentele și recomandările tehnice publicate de Comitetul autorităților

¹⁰ A se vedea Raportul Grupului de experți la nivel înalt privind supravegherea financiară în UE, prezidat de Jacques de Larosière, februarie 2009, și concluziile Consiliului privind consolidarea supravegherii financiare în UE, 10862/09, iunie 2009.

¹¹ A se vedea reacțiile la consultarea publică privind revizuirea MiFID: http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt_consultations/library?l=/financial_services/mifid_instruments&vm=detailed&sb=Title, precum și rezumatul din anexa 13 a Raportului de evaluare a impactului.

¹² Rezumatul este disponibil la adresa: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/10-09-21-hearing-summary_en.pdf.

europene de reglementare a piețelor valorilor mobiliare (CESR), în prezent Autoritatea pentru valori mobiliare și piețe (AEVMP)¹³.

Pe lângă aceasta, în vederea pregătirii procesului de revizuire a MiFID, au fost comandate două studii¹⁴, efectuate de consultanți externi. Primul, comandat firmei PriceWaterhouseCoopers la 10 februarie 2010 și primit la 13 iulie 2010, s-a axat pe datele colectate cu privire la activitățile de piață și alte aspecte legate de MiFID. Al doilea, încredințat la 21 iulie 2010 firmei Europe Economics, în urma unei licitații deschise, și primit la 23 iunie 2011, s-a concentrat pe o analiză costuri-beneficii a diferitelor opțiuni strategice care ar putea fi luate în considerare în contextul revizuirii MiFID.

În conformitate cu politica sa pentru „o mai bună legislație”, Comisia a realizat o evaluare a impactului politicilor alternative. Au fost analizate mai multe opțiuni strategice, în funcție de diferite criterii: transparența operațiunilor pentru autoritățile de reglementare și participanții la piață, protecția și încrederea investitorilor, condiții echitabile pentru piețele și sistemele de tranzacționare din UE și raportul cost-eficacitate, altfel spus măsura în care opțiunile reușesc să asigure atingerea obiectivelor și să faciliteze funcționarea pieței valorilor mobiliare în mod rentabil și eficient. În linii generale, se estimează că revizuirea MiFID va genera costuri one-off de punere în conformitate cuprinse între 512 și 732 milioane EUR și costuri recurente cuprinse între 312 și 586 milioane EUR. Impactul acestor costuri asupra cheltuielilor operaționale totale ale sectorului bancar din UE ar fi de 0,10-0,15% pentru costurile one-off și de 0,06-0,12% pentru cele recurente. Aceste valori sunt cu mult inferioare costurilor impuse la momentul introducerii MiFID. Efectele costurilor one-off asociate introducerii MiFID au fost estimate la 0,56% (pentru băncile de economii și băncile de retail) și la 0,68% (pentru băncile de investiții) din totalul cheltuielilor operaționale, în timp ce costurile recurente de punere în conformitate au fost estimate la 0,11% (pentru băncile de economii și băncile de retail), respectiv 0,17% (pentru băncile de investiții) din totalul cheltuielilor operaționale.

3. ELEMENTELE JURIDICE ALE PROPUNERII

3.1. Temei juridic

Propunerea are la bază articolul 114 alineatul (1) din TFUE, care oferă temeiul juridic pentru un regulament de instituire a unor dispoziții uniforme vizând funcționarea pieței interne.

Directiva se referă în principal la accesul societăților la activitățile economice și are la bază articolul 53 din TFUE, însă, dată fiind necesitatea unui set uniform de norme care să reglementeze modul în care se desfășoară aceste activități economice, se justifică utilizarea unui temei juridic diferit, pe baza căruia să poată fi creat un regulament.

¹³ A se vedea recomandările tehnice ale CESR pentru Comisia Europeană în contextul revizuirii MiFID și răspunsurile la cererea Comisiei Europene de informații suplimentare, 29 iulie 2010 <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7003>, și al doilea set de recomandări tehnice din partea CESR pentru Comisia Europeană în contextul revizuirii MiFID și răspunsurile la cererea Comisiei Europene de informații suplimentare, 13 octombrie 2010. <http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7279>

¹⁴ Aceste studii au fost realizate de doi consultanți externi selectați conform procesului de selecție stabilit pe baza normelor și procedurilor Comisiei Europene. Aceste studii nu reflectă viziunea și opiniile Comisiei Europene.

Regulamentul este necesar pentru a acorda AEVMP anumite competențe directe specifice în domeniul intervenției asupra produselor și în cel al administrării pozițiilor. În ceea ce privește transparența tranzacțiilor și raportarea datelor referitoare la acestea, aplicarea normelor depinde adesea de praguri numerice și de anumite coduri de identificare. Orice deviere la nivel național ar conduce la denaturări ale pieței și la arbitraj de reglementare, împiedicând dezvoltarea unui cadru echitabil. Impunerea unui regulament asigură aplicarea directă a cerințelor de către societățile de investiții și promovează un cadru echitabil prin eliminarea cerințelor naționale divergente care ar rezulta în urma transpunerii unei directive.

Regulamentul propus ar indica și faptul că societățile de investiții respectă, în mare măsură, pe toate piețele din UE, aceleași reguli rezultate dintr-un cadru juridic uniform, ceea ce va spori certitudinea juridică și va facilita considerabil operațiunile societăților care își desfășoară activitatea în diverse jurisdicții. De asemenea, un regulament ar permite UE să implementeze mai repede eventualele modificări viitoare, deoarece acestea se pot aplica aproape imediat după adoptare. Astfel, UE ar putea să respecte termenele de aplicare stabilite la nivel internațional și să fie în pas cu cele mai importante evoluții ale pieței.

3.2. Subsidiaritate și proporționalitate

Conform principiului subsidiarității [articolul 5 alineatul (3) din TFUE], UE intervine numai dacă obiectivele preconizate nu pot fi realizate în mod satisfăcător de statele membre și, prin urmare, datorită dimensiunilor și efectelor acțiunii preconizate, pot fi realizate mai bine la nivelul Uniunii Europene.

Majoritatea aspectelor abordate în cadrul revizuirii sunt acoperite și de actualul cadru juridic MiFID. Piețele financiare sunt transfrontaliere prin natura lor, iar această caracteristică se accentuează tot mai mult. Așadar, condițiile în care societățile și operatorii concurează pe piață în acest context, fie ele legate de regulile privind transparența pre și post-tranzacționare, de protecția investitorilor sau de evaluarea și controlul riscurilor de către participanții la piață, trebuie să fie comune pentru toate statele membre și, de aceea, constituie în prezent elementul central al MiFID. Este acum nevoie să se acționeze la nivel european pentru a se modifica și actualiza cadrul de reglementare prevăzut de MiFID, luându-se în considerare schimbările produse pe piețele financiare de la implementarea sa. Îmbunătățirile pe care directiva le-a adus deja în ceea ce privește integrarea și eficiența piețelor și serviciilor financiare din Europa ar fi astfel amplificate prin ajustări corespunzătoare, cu scopul de a asigura realizarea obiectivelor aferente unui cadru de reglementare solid pentru piața unică. Datorită acestei integrări, intervenția izolată la nivel național ar fi mult mai puțin eficientă și ar duce la fragmentarea piețelor, având drept rezultat arbitrajul de reglementare și denaturarea concurenței. De exemplu, niveluri diferite de transparență a pieței sau de protecție a investitorilor în statele membre ar fragmenta piețele, ar compromite lichiditatea și eficiența și ar conduce la un arbitraj de reglementare dăunător.

La rândul său, Autoritatea pentru valori mobiliare și piețe (AEVMP) ar trebui să joace un rol esențial în implementarea noilor propuneri legislative. Unul dintre obiectivele creării unei autorități europene este acela de a îmbunătăți în viitor funcționarea pieței unice în sectorul piețelor valorilor mobiliare. Sunt necesare noi norme la nivelul Uniunii pentru a conferi AEVMP toate competențele necesare.

Propunerea respectă în totalitate principiul proporționalității, limitându-se la îndeplinirea obiectivelor fără a depăși ceea ce este necesar. Ea este compatibilă și cu principiul proporționalității, luând în considerare echilibrul corect dintre interesul public aflat în joc și

rentabilitatea măsurii. Cerințele impuse diferitelor părți au fost atent calibrate. Mai exact, în formularea cerințelor, s-a ținut cont în permanență de necesitatea de a pune în echilibru elemente ca protecția investitorilor, eficiența piețelor și costurile suportate la nivel de sector. De exemplu, în ceea ce privește noile norme în materie de transparență care ar putea fi aplicate piețelor de obligațiuni și instrumente derivate, revizuirea pledează pentru un regim atent calibrat, care să ia în considerare caracteristicile specifice fiecărei clase de active și, eventual, fiecărui tip de instrumente derivate.

3.3. Respectarea articolelor 290 și 291 din TFUE

Pe 23 septembrie 2009, Comisia a adoptat propuneri de regulamente de înființare a autorităților europene de supraveghere - ABE, AEAPo și AEVMP. Comisia dorește să reamintească aici declarațiile pe care le-a făcut în legătură cu articolele 290 și 291 din TFUE la adoptarea acestor regulamente: „În ceea ce privește procesul de adoptare a standardelor de reglementare, Comisia subliniază caracterul unic al sectorului serviciilor financiare, rezultând din structura Lamfalussy și recunoscut în mod explicit în declarația nr. 39 anexată la TFUE. Cu toate acestea, Comisia are îndoieli majore în ceea ce privește conformitatea cu articolele 290 și 291 din TFUE a restricțiilor impuse rolului său în adoptarea actelor delegate și a măsurilor de punere în aplicare.”

3.4. Explicarea detaliată a propunerii

3.4.1. Generalități – condiții de concurență echitabile

Un obiectiv central al propunerii este să garanteze că toate activitățile organizate de tranzacționare se desfășoară în locuri de tranzacționare reglementate: piețe reglementate, sisteme multilaterale de tranzacționare (*multilateral trading facilities* - MTF) și sisteme organizate de tranzacționare (*organised trading facilities* - OTF). Tuturor locurilor de tranzacționare li se vor aplica aceleași cerințe privind transparența pre și post-tranzacționare. De asemenea, cerințele legate de aspecte organizaționale și de supravegherea pieței aplicabile celor trei tipuri de sisteme sunt aproape identice. Astfel, se va asigura un cadru concurențial echitabil acolo unde activitățile care reunesc interesele terțelor părți în materie de tranzacționare sunt similare din punct de vedere funcțional. Este totuși important ca cerințele legate de transparență să fie calibrate pentru diferite tipuri de instrumente, și anume acțiuni, obligațiuni și instrumente derivate, și pentru diferite moduri de tranzacționare, în speță sisteme pe bază de ordine sau de cotații.

În cazul tuturor celor trei tipuri de locuri de tranzacționare, operatorul platformei este neutru. Piețele reglementate și sistemele multilaterale de tranzacționare sunt caracterizate de executarea nediscreționară a tranzacțiilor. Aceasta înseamnă că tranzacțiile se execută conform unor reguli prestabilite. De asemenea, ele se află în concurență pentru a oferi acces unui număr cât mai mare de participanți, cu condiția respectării mai multor criterii transparente.

În schimb, operatorii care activează în cadrul OTF dispun de o anumită putere discreționară în ceea ce privește executarea tranzacțiilor. În consecință, operatorii trebuie să respecte, în raport cu clienții care utilizează platforma, cerințele legate de protecția investitorilor, de conduita profesională și de buna executare. Astfel, dat fiind faptul că atât regulile privind accesul, cât și metodologia de execuție în cadrul unui OTF trebuie să fie transparente și clare, ele permit operatorilor să furnizeze

clienților un serviciu care, din punct de vedere calitativ și chiar funcțional, este diferit de cele oferite membrilor și participanților pe piețele reglementate și în cadrul MTF. Totuși, pentru a garanta atât neutralitatea operatorilor OTF în raport cu toate tranzacțiile efectuate, cât și faptul că drepturile datorate clienților reuniți astfel nu pot fi compromise de posibilitatea de a obține profituri pe socoteala lor, este necesar să se interzică operatorilor OTF să tranzacționeze angajând capitaluri proprii.

În fine, tranzacționarea organizată poate avea loc și prin internalizare sistematică. Un internalizator sistematic (IS) poate să execute tranzacții ale clienților angajând capitaluri proprii. Un IS nu poate însă să reunească interese de vânzare și cumpărare ale terților, din punct de vedere funcțional, în același mod în care acest lucru s-ar întâmpla în cadrul unui MTF sau al unui OTF și, ca atare, nu constituie un loc de tranzacționare. Se vor aplica regulile privind buna executare și alte reguli de conduită profesională, iar clientul va ști clar când tranzacționează cu firma de investiții și când tranzacționează cu terțe părți. În cazul IS se aplică cerințe specifice privind transparența pre-tranzacționare și accesul. Din nou, cerințele în materie de transparență vor fi calibrate pentru diferite tipuri de instrumente, și anume acțiuni, obligațiuni și instrumente derivate, și se vor aplica în funcție de praguri anume stabilite. Orice tranzacționare în nume propriu, efectuată de către societățile de investiții cu clienții, inclusiv cu alte societăți de investiții, este astfel considerată ca fiind extrabursieră (OTC). Activitățile de tranzacționare OTC neconforme cu definiția activității IS, care va deveni mai exhaustivă în urma modificării legislației de punere în aplicare, nu vor putea fi nici sistematice, nici regulate.

3.4.2. *Extinderea regulilor privind transparența la instrumentele asimilabile acțiunilor și la exprimările executabile ale interesului (actionable indications of interests) (titlul II, capitolul 1 – articolele 3-6)*

Principală rațiune care justifică nevoia de transparență este legată de necesitatea de a le oferi investitorilor acces la informații privind posibilitățile curente de tranzacționare, de a facilita formarea prețurilor și de a asista societățile în efortul de a asigura buna executare în raport cu clienții. MiFID a instituit norme în materie de transparență, atât pre cât și post-tranzacționare, care se aplică acțiunilor admise la tranzacționare pe piețe reglementate, inclusiv în situația în care acțiunile respective sunt tranzacționate în cadrul unui MTF sau extrabursier (OTC).

Dispozițiile propuse extind, într-o primă fază, regulile de transparență aplicabile la instrumentele asimilabile acțiunilor, cum ar fi certificatele de acțiuni, fondurile tranzacționate la bursă, certificatele și alte instrumente financiare similare emise de societăți. Aceste instrumente sunt similare cu acțiunile și ar trebui așadar să facă obiectul aceluiași regim de transparență. Extinderea cerințelor de transparență se va aplica și în cazul exprimărilor executabile ale interesului (IOI). Astfel se va evita utilizarea IOI cu scopul de a furniza informații unui anumit grup de participanți la piață, în timp ce altele ar fi excluse.

3.4.3. *Mai multă consecvență în aplicarea derogărilor de la cerințele de transparență pre-tranzacționare pe piețele de acțiuni (articolul 4)*

Dispozițiile propuse vizează o mai mare consecvență și coerență în aplicarea derogărilor de la cerințele de transparență pre-tranzacționare. Motivele care stau la baza aplicării acestor derogări în cazul obligației de a publica în timp real ordinele și

cotațiile curente sunt în continuare valabile. De exemplu, operațiunile de mari dimensiuni merită un tratament special pentru a se evita un impact prea mare asupra pieței în momentul executării lor. Totuși, se impun îmbunătățiri în ceea ce privește calibrarea, conținutul real și aplicarea consecventă. Așadar, dispozițiile propuse vor obliga autoritățile competente să informeze AEVMP în legătură cu utilizarea derogărilor pe piețele de care răspund, iar AEVMP va emite avize cu privire la compatibilitatea derogărilor cu cerințele stabilite prin prezentul regulament și eventualele actele delegate.

3.4.4. Extinderea regulilor privind transparența la obligațiuni, produse financiare structurate și instrumente derivate (titlul II, capitolul 2, articolele 7-10)

Dispozițiile extind principiile regulilor privind transparența, aplicabile până în prezent numai pe piețele de acțiuni, și la obligațiuni, produse financiare structurate, certificate de emisii și instrumente derivate. Această extindere se justifică prin faptul că nu se consideră suficient nivelul existent de transparență aplicat în cazul acestor produse care, în majoritatea cazurilor, sunt tranzacționate extrabursier.

Dispozițiile prevăd noi cerințe în ceea ce privește transparența pre și post-tranzacționare pentru aceste patru clase de instrumente. Aceste cerințe vor fi identice pentru cele trei tipuri de locuri de tranzacționare – piețe reglementate, MTF-uri și OTF-uri – dar vor fi calibrate în funcție de instrumentele tranzacționate. Derogările vor fi definite în actele delegate.

În cazul piețelor reglementate, cerințele privind transparența se vor extinde la obligațiuni, produse financiare structurate, certificate de emisii și instrumente derivate admise la tranzacționare. În cazul MTF-urilor și al OTF-urilor, ele vor fi extinse la obligațiuni și produse financiare structurate admise la tranzacționare pe o piață reglementată sau pentru care s-a publicat un prospect, precum și la certificate de emisii și instrumente derivate tranzacționate în cadrul MTF-urilor și al OTF-urilor.

În ceea ce privește cerințele privind transparența pre-tranzacționare, autoritățile competente vor putea la început să utilizeze derogări pentru anumite tipuri de instrumente în funcție de modelul de piață, lichiditate sau alte criterii relevante. De asemenea, ele vor putea să aplice un set de diferite derogări pentru a scuti anumite tranzacții de respectarea obligațiilor privind transparența. În ambele cazuri, în ceea ce privește acțiunile, autoritățile competente vor avea obligația de a notifica AEVMP cu privire la modul în care intenționează să utilizeze derogările, iar AEVMP va emite un aviz cu privire la compatibilitatea derogării cu cerințele legale. Formatul și nivelul de detaliu al informațiilor pre-tranzacționare de furnizat, precum și exceptarea și derogările de la aceste cerințe, vor fi definite în actele delegate.

În ceea ce privește transparența post-tranzacționare, dispozițiile propuse oferă, în anumite cazuri, posibilitatea de a decala publicarea, în funcție de dimensiunea și de tipul tranzacțiilor. La fel ca în cazul transparenței pre-tranzacționare, nivelul de detaliu al informațiilor și condițiile în care se acceptă decalarea publicării vor fi stabilite prin acte delegate.

3.4.5. *O consolidare a datelor mai accentuată și mai eficientă (titlul II, capitolul 3, articolele 11-12)*

Furnizarea datelor de piață cu privire la calitatea, formatul, costul și capacitatea de consolidare este esențială pentru a susține principiile fundamentale promovate de MiFID în materie de transparență, concurență și protecție a investitorilor. În acest domeniu, dispozițiile propuse în regulament și în directivă introduc o serie de modificări esențiale.

Conform regulamentului, ele vor contribui la reducerea costului datelor prin faptul că vor impune în cazul locurilor de tranzacționare - piețe reglementate, MTF-uri sau OTF-uri – obligația de a face publice gratuit informațiile post-tranzacționare la 15 minute de la executarea tranzacției și de a furniza separat datele pre și post-tranzacționare, precum și prin faptul că vor acorda Comisiei posibilitatea de a clarifica prin acte delegate ce anume constituie o bază comercială rezonabilă.

Prezentul regulament mai prevede obligația societăților de investiții de a face publice tranzacțiile executate în afara locurilor de tranzacționare prin intermediul unor mecanisme de publicare aprobate, reglementate la rândul lor de directivă. Aceste măsuri ar trebui să îmbunătățească semnificativ calitatea datelor OTC și, în consecință, să faciliteze consolidarea.

3.4.6. *Transparență pentru societățile de investiții care efectuează tranzacții extrabursiere, inclusiv pentru internalizatorii sistematici (titlul III, articolele 13-20)*

Pentru a menține condiții de concurență echitabile, a susține descoperirea prețurilor în contextul pieței și a proteja investitorii de detaliu, sunt propuse reguli specifice privind transparența pentru societățile de investiții care acționează ca internalizatori sistematici. Regulile existente privind transparența pe care trebuie să le respecte internalizatorii sistematici se vor aplica acțiunilor și instrumentelor asimilabile acțiunilor, în același timp, se vor introduce noi dispoziții pentru obligațiuni, produse financiare structurate admise la tranzacționare pe o piață reglementată sau pentru care s-a publicat un prospect, pentru certificate de emisii și pentru instrumente derivate care sunt eligibile pentru compensare sau sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată sau sunt tranzacționate în cadrul unui MTF sau al unui OTF. În plus, pentru acțiuni și pentru instrumentele asimilabile acțiunilor, se introduce un nivel minim al cotației și se cere afișarea de cotații bilaterale. Se propune ca o serie de reguli post-tranzacționare identice cu cele aplicabile tranzacțiilor desfășurate în locuri de tranzacționare să se aplice tuturor acțiunilor, inclusiv instrumentelor asimilabile acțiunilor, precum și obligațiunilor și produselor financiare structurate pentru care s-a publicat un prospect, certificatelor de emisii și instrumentelor derivate care sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată sau sunt tranzacționate în cadrul unui MTF sau al unui OTF, precum și instrumentelor derivate care sunt eligibile pentru compensare sau care sunt raportate către un registru de tranzacții.

3.4.7. *Raportarea tranzacțiilor (titlul IV, articolele 21-23)*

Raportarea tranzacțiilor în temeiul MiFID le permite entităților de supraveghere să monitorizeze activitățile societăților de investiții, să asigure respectarea dispozițiilor MiFID și să monitorizeze abuzurile în temeiul Directivei privind abuzul de piață (MAD). Raportarea tranzacțiilor este utilă și pentru monitorizarea generală a pieței.

Dispozițiile propuse vor îmbunătăți calitatea raportării tranzacțiilor în mai multe privințe.

Va trebui ca toate tranzacțiile cu instrumente financiare să fie raportate autorităților competente, cu excepția tranzacțiilor cu instrumente financiare care fie nu sunt tranzacționate în mod organizat, fie nu sunt susceptibile de a face obiectul abuzului de piață și nu pot fi folosite în scopuri abuzive. Autoritățile competente vor avea acces deplin la dosare în orice etapă de executare a ordinului, de la decizia inițială de tranzacționare și până la execuție.

În primul rând, modificările creează o nouă obligație pentru piețele reglementate, MTF-uri și OTF-uri, și anume aceea de a stoca datele referitoare la ordine într-un mod accesibil entităților de supraveghere, timp de cel puțin 5 ani. Acest lucru va permite autorităților competente să monitorizeze tentativele de abuz de piață și de manipulare a carnetelor de ordine (order book). Va trebui ca informațiile stocate să conțină și toate informațiile solicitate pentru tranzacțiile raportate, incluzând mai ales datele de identificare ale clientului și ale persoanelor responsabile de executarea tranzacției, de exemplu traderii, sau algoritmi informatici.

În al doilea rând, obligația de raportare a tranzacțiilor, care până în prezent se limita la instrumentele financiare admise la tranzacționare pe o piață reglementată, inclusiv tranzacțiile cu astfel de instrumente executate în afara pieței, se va extinde substanțial și se va alinia astfel la obligațiile impuse prin normele referitoare la abuzul de piață. Singurele instrumente cărora nu li se va aplica această cerință vor fi: (i) instrumentele care nu sunt nici admise la tranzacționare, nici tranzacționate în cadrul unui MTF sau OTF, (ii) instrumentele a căror valoare nu depinde de cea a unui instrument financiar admis la tranzacționare sau tranzacționat în cadrul unui MTF sau OTF și (iii) instrumentele a căror tranzacționare nu poate avea impact asupra unui instrument admis la tranzacționare sau tranzacționat în cadrul unui MTF sau OTF.

În al treilea rând, dispozițiile vor îmbunătăți calitatea raportării, pe de o parte prin asigurarea unei mai bune identificări a clienților în numele cărora societatea de investiții a executat tranzacția și a persoanelor responsabile de executarea sa și, pe de altă parte, prin obligația impusă piețelor reglementate, MTF-urilor și OTF-urilor de a raporta detalii referitoare la tranzacțiile executate de societăți care nu fac obiectul obligațiilor generale de raportare. În plus, în ceea ce privește calitatea, dispozițiile propuse vor impune ca raportarea să se realizeze prin mecanisme de raportare aprobate, în temeiul directivei, de autoritățile competente.

Pentru ca rapoartele referitoare la tranzacții și informațiile stocate legate de ordine, inclusiv algoritmi informatici, să poată identifica clienții și persoanele responsabile de executarea tranzacțiilor, societățile de investiții vor avea obligația de a transmite mai departe aceste informații atunci când trimit un ordin către o altă societate. În cazul în care nu doresc să comunice informațiile respective altor societăți, ele vor avea, de asemenea, opțiunea de a raporta un ordin ca și când ar fi vorba despre o tranzacție.

În al patrulea rând, din motive legate de costuri și de eficiență, ar trebui să se evite dubla raportare a tranzacțiilor, adică atât în temeiul MiFID, cât și către registrele de tranzacții (EMIR), conform noilor cerințe de raportare propuse. Prin urmare,

registrele de tranzacții vor avea obligația de a prezenta rapoarte autorităților competente.

În cele din urmă, dacă aceste schimbări se vor dovedi insuficiente pentru a oferi o imagine de ansamblu corectă și completă asupra activității de tranzacționare și asupra pozițiilor individuale, există o clauză de revizuire care prevede că, la 2 ani de la intrarea în vigoare a regulamentului, Comisia poate introduce măsuri prin care să impună ca rapoartele societăților de investiții să intre direct într-un sistem instituit de AEVMP.

3.4.8. Tranzacționarea instrumentelor derivate (titlul V, articolele 24-27)

În cadrul eforturilor depuse în prezent pentru îmbunătățirea stabilității, transparenței și supravegherii piețelor instrumentelor derivate OTC, G20 a convenit asupra faptului că tranzacționarea instrumentelor OTC standardizate ar trebui să fie transferată pe piețele bursiere și pe platformele electronice de tranzacționare ori de câte ori este cazul.

În conformitate cu cerințele propuse deja de Comisie (EMIR) în vederea intensificării compensării centrale a instrumentelor derivate OTC, dispozițiile propuse în prezentul regulament vor impune ca tranzacționarea instrumentelor derivate dezvoltate în mod corespunzător să aibă loc numai în cadrul unor platforme eligibile, și anume pe piețe reglementate, în cadrul MTF-urilor sau al OTF-urilor. Această obligație va fi impusă atât contrapărților financiare, cât și celor nefinanciare care depășesc pragul de compensare prevăzut în EMIR. Conform dispozițiilor, sarcina definirii listei de instrumente derivate cărora li se poate impune această obligație va reveni Comisiei și AEVMP, prin intermediul standardelor tehnice și luând în considerare lichiditatea instrumentelor respective.

3.4.9. Accesul nediscriminatoriu la compensare (titlul VI, articolele 28-30)

Pe lângă cerințele Directivei 2004/39/CE, prin care se interzice statelor membre să restricționeze fără motiv accesul la infrastructura post-tranzacționare, cum ar fi sistemele de contrapărți centrale (CPC) și de decontare, este necesar ca prezentul regulament să elimine și alte bariere comerciale care pot fi folosite pentru a submina concurența în sectorul compensării instrumentelor financiare. Obstacolele pot lua diverse forme: contrapărți centrale care nu furnizează servicii de compensare anumitor locuri de tranzacționare, locuri de tranzacționare care nu furnizează fluxuri de date eventualelor noi organisme de compensare sau locuri de tranzacționare ori organisme de compensare care nu primesc informații despre valori de referință sau indici.

Dispozițiile propuse vor interzice practicile discriminatorii și vor viza eliminarea obstacolelor de natură să împiedice concurența în domeniul compensării instrumentelor financiare. Astfel va crește concurența în domeniul compensării instrumentelor financiare, vor scădea costurile cu investițiile și cu împrumuturile, se vor elimina ineficiențele și se va promova inovarea pe piețele europene.

3.4.10. *Supravegherea produselor și a pozițiilor (titlul VII, articolele 31-35)*

În urma concluziilor Consiliului cu privire la consolidarea supravegherii financiare în UE (10 iunie 2009), a existat un consens general cu privire la faptul că eficacitatea supravegherii și a aplicării legislației trebuie îmbunătățită, iar autoritățile competente trebuie să dispună de noi atribuții, adaptate perioadei post-criză, mai ales în ceea ce privește capacitatea de a verifica produsele și serviciile oferite.

În primul rând, modificările propuse vor îmbunătăți semnificativ supravegherea produselor și a serviciilor prin crearea posibilității ca autoritățile competente să stabilească interdicții permanente asupra anumitor produse, activități sau practici cu coordonarea AEVMP, pe de o parte, și ca AEVMP să interzică la rândul său, cu titlu temporar, anumite produse, practici și servicii, pe de altă parte. Interdicția ar consta în excluderea sau restrângerea comercializării sau vânzării unor instrumente financiare sau s-ar aplica anumitor practici sau persoane implicate în activitățile respective. Dispozițiile stabilesc condițiile de activare a ambelor tipuri de interdicții, care pot fi aplicate atunci când există motive de îngrijorare legate de protecția investitorilor sau dacă este amenințată funcționarea normală a piețelor financiare sau stabilitatea sistemului financiar.

În al doilea rând, pe lângă atribuțiile propuse în directiva revizuită, care oferă autorităților competente posibilitatea administrării pozițiilor, inclusiv stabilirea unor limite ale acestora, dispozițiile propuse în regulament introduc rolul AEVMP de a coordona măsurile luate la nivel național. De asemenea, se acordă AEVMP competența de a administra sau limita pozițiile participanților la piață. Dispozițiile propuse stabilesc condiții precise în acest sens, mai exact în cazul unei amenințări la adresa bunei funcționări a piețelor sau a modalităților de livrare a mărfurilor fizice sau la adresa stabilității sistemului financiar al Uniunii.

3.4.11. *Certificate de emisii (articolul 1)*

Spre deosebire de tranzacționarea instrumentelor derivate, piețele secundare spot pentru certificate de emisii UE (EU emission allowances -EUA) sunt într-o foarte mare măsură nereglementate. Pe piețele spot s-au înregistrat o serie de practici frauduloase, care subminează încrederea în schema de comercializare a emisiilor (ETS) instituită prin Directiva ETS¹⁵. În paralel cu măsurile luate în temeiul Directivei UE ETS în scopul consolidării sistemului de registre de certificate de emisii și a condițiilor necesare pentru deschiderea unui cont în vederea tranzacționării certificatelor, propunerea va duce la includerea întregii piețe a certificatelor în sfera de reglementare a pieței financiare. Atât piețele spot, cât și piețele instrumentelor derivate vor fi supravegheate de o entitate unică. Se va aplica MiFID și Directiva 2003/6/CE privind abuzul de piață, ceea ce va crește din toate punctele de vedere gradul de securitate al pieței, fără a afecta însă scopul acesteia, și anume reducerea emisiilor. În plus, se va asigura astfel coerența cu normele care se aplică deja instrumentelor derivate EUA, precum și un grad mai mare de securitate, deoarece băncile și societățile de investiții, entități obligate să monitorizeze

¹⁵ Directiva 2003/87/CE a Parlamentului European și a Consiliului de stabilire a unui sistem de comercializare a cotelor de emisie de gaze cu efect de seră în cadrul Comunității și de modificare a Directivei 96/61/CE a Consiliului, JO L 275, 25.10.2003, modificată ultima dată prin Directiva 2009/29/CE, JO L 140, p. 63.

activitatea de tranzacționare pentru a depista fraudele, abuzurile și spălarea banilor, și-ar asuma un rol mai important în procesul de selecție a potențialilor traderi de pe piețele spot.

3.4.12. Furnizarea serviciilor de investiții de către societăți fără sucursale din țări terțe (titlul VIII, articolele 36-39)

Propunerea creează un cadru armonizat care să ofere acces pe piețele UE societăților și operatorilor situați în țări terțe. Obiectivul este acela de a depăși fragmentarea actuală sub formă de regimuri naționale la nivelul țărilor terțe și de a asigura condiții de concurență echitabile pentru toate entitățile care oferă servicii financiare pe teritoriul UE. Propunerea introduce un regim bazat pe o evaluare preliminară a echivalenței jurisdicțiilor țărilor terțe de către Comisie. Societățile din țări terțe pentru care s-a adoptat o decizie de echivalență vor putea solicita să presteze servicii în Uniune. Furnizarea de servicii pentru clienții de detaliu va necesita crearea de sucursale. Se va impune ca societățile din țări terțe să fie autorizate în statul membru unde se înființează sucursala, iar aceasta va intra sub incidența cerințelor UE în anumite domenii (cerințe organizaționale, reguli de conduită profesională, conflicte de interese, transparență și altele). Serviciile prestate către contrapărți eligibile nu vor necesita înființarea unei sucursale; societățile din țări terțe pot furniza astfel de servicii cu condiția să fie luate în evidență de AEVMP. Ele vor fi supravegheate în țara de origine. Se vor impune acorduri de cooperare adecvate între entitățile de supraveghere din țările terțe, autoritățile competente naționale și AEVMP.

4. IMPLICAȚIILE BUGETARE

Implicațiile bugetare ale propunerii sunt legate de sarcina atribuită AEVMP, după cum se precizează în fișa financiară legislativă care însoțește prezenta propunere. Implicațiile bugetare specifice pentru Comisie sunt evaluate, de asemenea, în cadrul fișei financiare.

Propunerea are implicații asupra bugetului comunitar.

Propunere de

REGULAMENT AL PARLAMENTULUI EUROPEAN ȘI AL CONSILIULUI

**privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Regulamentului [EMIR]
privind instrumentele derivate extrabursiere, contrapărțile centrale și registrele de
tranzacții**

(Text cu relevanță pentru SEE)

PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIUL UNIUNII EUROPENE,
având în vedere Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, în special articolul 114,
având în vedere propunerea Comisiei Europene,
după transmiterea proiectului de act legislativ către parlamentele naționale,
având în vedere avizul Comitetului Economic și Social European¹⁶,
având în vedere avizul Autorității Europene pentru Protecția Datelor ,
hotărând în conformitate cu procedura legislativă ordinară,
întrucât:

- (1) Criza financiară a adus în prim plan o serie de deficiențe legate de transparența piețelor financiare. Creșterea transparenței este așadar unul dintre principiile comune, menite să conducă la consolidarea sistemului financiar, așa cum se arăta și în declarația G20 de la Londra, din 2 aprilie 2009. Pentru a mări transparența și a îmbunătăți funcționarea pieței interne a instrumentelor financiare, este necesar să se instituie un nou cadru, care să stabilească cerințe uniforme în ceea ce privește transparența tranzacțiilor pe piețele instrumentelor financiare. Acest cadru ar trebui să prevadă norme detaliate pentru o gamă vastă de instrumente financiare și să completeze cerințele referitoare la transparența ordinelor și tranzacțiilor cu acțiuni, stabilite prin Directiva 2004/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004.
- (2) Grupul la nivel înalt privind supravegherea financiară în UE, prezidat de Jacques de Larosière, a invitat Uniunea să pună la punct un set de reglementări financiare mai armonizate. În contextul viitoarei arhitecturi europene în domeniul supravegherii, Consiliul European din 18 și 19 iunie 2009 a subliniat necesitatea stabilirii unui cadru

¹⁶ JO C , , p..

de reglementare unic la nivel european, aplicabil tuturor instituțiilor financiare de pe piața unică.

- (3) Prin urmare, noua legislație ar trebui să includă două instrumente legale diferite, și anume o directivă și prezentul regulament. Împreună, cele două instrumente vor forma cadrul legal care va governa cerințele aplicabile societăților de investiții, piețelor reglementate și prestatorilor de servicii care au obligații de raportare. Prin urmare, prezentul regulament trebuie citit împreună cu directiva. Nevoia de a stabili un set unic de norme pentru toate instituțiile cu privire la anumite cerințe, de a evita posibilul arbitraj de reglementare și de a le oferi participanților la piață mai multă certitudine juridică și un grad mai mic de complexitate a normelor justifică utilizarea unei baze juridice care permite elaborarea unui regulament. Pentru a îndepărta și ultimele obstacole din calea bunei desfășurări a tranzacțiilor, precum și distorsiunile majore ale concurenței rezultate din diferențele dintre legislațiile naționale și pentru a preveni apariția unor eventuale noi obstacole de acest gen, este necesar să se adopte un regulament care să impună norme uniforme, aplicabile în toate statele membre. Acest act juridic direct aplicabil are ca obiectiv să contribuie în mod decisiv la buna funcționare a pieței interne și ar trebui, în consecință, să se bazeze pe dispozițiile articolului 114 TFUE, interpretat în conformitate cu jurisprudența Curții de Justiție a Uniunii Europene.
- (4) Directiva 2004/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 a stabilit norme menite să asigure transparența pre și post-tranzacționare a tranzacțiilor cu acțiuni admise la tranzacționare pe piețe reglementate, precum și raportarea către autoritățile competente a tranzacțiilor cu instrumente financiare admise la tranzacționare pe piețe reglementate. Directiva trebuie reformată pentru a reflecta în mod corespunzător evoluțiile de pe piețele financiare, pentru a soluționa deficiențele existente și pentru a remedia lacunele semnalate, între altele, în contextul crizei financiare.
- (5) Dispozițiile referitoare la tranzacționare și cerințele normative în materie de transparență trebuie să ia forma unei legislații aplicabile direct tuturor societăților de investiții, care ar respecta astfel reguli uniforme pe toate piețele din Uniune, cu scopul de a asigura aplicarea uniformă a unui cadru legislativ unic, de a consolida încrederea în transparența piețelor din întreaga Uniune, de a reduce complexitatea normelor și costurile de punere în conformitate suportate de societăți, în special în cazul instituțiilor financiare care operează transfrontalier, și de a contribui la eliminarea denaturărilor concurenței. Adoptarea unui regulament care să asigure aplicabilitatea directă este cea mai potrivită modalitate de îndeplinire a acestor obiective în materie de reglementare și de a asigura existența unor condiții uniforme prin evitarea cerințelor naționale divergente rezultate în urma transpunerii unei directive.
- (6) Termenii de „piață reglementată” și „MTF” ar trebui definiți și aceste definiții ar trebui să fie strâns legate una de cealaltă, astfel încât să reiasă că acoperă aceleași funcții de tranzacționare organizată. Definițiile ar trebui să excludă sistemele bilaterale în cadrul cărora o societate de investiții angajează fiecare tranzacție în nume propriu, chiar și în calitate de contraparte care nu prezintă riscuri, interpusă între cumpărător și vânzător. Termenul „sisteme” include toate piețele care sunt alcătuite dintr-un ansamblu de norme și dintr-o platformă de tranzacționare, precum și pe cele a căror funcționare se bazează numai pe un ansamblu de norme. Piețele reglementate și MTF-urile nu sunt obligate să utilizeze un sistem „tehnic” pentru compararea ordinelor. O piață care se

compune doar dintr-un ansamblu de norme care reglementează aspectele legate de acceptarea de membri, de acceptarea instrumentelor la tranzacționare, de tranzacționările între membri, de notificarea tranzacțiilor și, după caz, de obligațiile de transparență este o piață reglementată sau un MTF în sensul prezentei directive, iar tranzacțiile încheiate în conformitate cu aceste norme sunt considerate ca fiind încheiate în temeiul unui sistem de piață reglementată sau al unui MTF. Expresia „interese de cumpărare sau de vânzare” trebuie înțeleasă în sens larg, ca incluzând ordinele, cotațiile și exprimarea interesului. Condiția potrivit căreia interesele trebuie să fie reunite în sistem în conformitate cu norme nediscreționare stabilite de operatorul sistemului implică faptul că această întâlnire a lor se efectuează în cadrul normelor sistemului sau în cadrul protocoalelor sau procedurilor sale operaționale interne (inclusiv procedurile informatice). Prin „norme nediscreționare” se înțelege că aceste norme nu lasă societăților de investiții care utilizează un MTF nici o marjă de intervenție discreționară asupra interacțiunii intereselor exprimate. Definițiile necesită ca aceste interese să fie reunite astfel încât să conducă la un contract, ceea ce înseamnă că executarea are loc în conformitate cu normele sistemului sau cu protocoalele sau procedurile operaționale interne ale acestuia.

- (7) Pentru a crește transparența piețelor europene și pentru a asigura condiții egale de concurență pentru diferitele locuri care oferă servicii de tranzacționare este necesar să se introducă o nouă categorie, aceea de sistem organizat de tranzacționare (OTF). Definiția pentru această categorie este generală, astfel încât să poată include, în prezent și în viitor, toate tipurile de executare și desfășurare organizată a tranzacțiilor care nu corespund funcțiilor sau regulamentelor specifice locurilor de tranzacționare existente. În consecință, se impune aplicarea unor cerințe organizaționale și a unor reguli de transparență adecvate, care să permită descoperirea eficientă a prețurilor. Noua categorie include sistemele de încrucișare a ordinelor, care pot fi descrise ca sisteme electronice de corelare la nivel intern, exploatate de societăți de investiții, care execută ordinele unor clienți încrucișându-le cu cele ale altor clienți. Noua categorie cuprinde și sisteme eligibile pentru tranzacționarea instrumentelor derivate eligibile pentru compensare și suficient de lichide. Ea nu include sistemele în care nu există o executare sau organizare reală a tranzacțiilor, cum ar fi panourile de afișaj utilizate pentru promovarea publicitară a intereselor de vânzare și cumpărare, alte entități care agregă sau grupează interese de vânzare sau cumpărare sau servicii electronice de confirmare post-tranzacționare.
- (8) Această nouă categorie de sisteme organizate de tranzacționare va completa tipurile existente de locuri de tranzacționare. Spre deosebire de piețele reglementate și de sistemele multilaterale de tranzacționare, care sunt caracterizate de executarea nediscreționară a tranzacțiilor, operatorul unui sistem organizat de tranzacționare ar trebui să aibă o marjă de manevră discreționară în ceea ce privește modul de executare a unei tranzacții. În consecință, tranzacțiilor încheiate în cadrul unui OTF exploatat de o societate de investiții sau de un operator de piață ar trebui să li se aplice obligații legate de conduita profesională, buna execuție și tratarea ordinelor. Cu toate acestea, având în vedere că un OTF constituie o adevărată platformă de tranzacționare, operatorul platformei ar trebui să fie neutru. Așadar, operatorul unui OTF nu ar trebui să aibă permisiunea de a executa în cadrul sistemului tranzacții între interese multiple de vânzare și cumpărare ale unor terțe părți, inclusiv ordine ale clienților reunite în cadrul sistemului, angajând capitaluri proprii. Aceasta exclude și posibilitatea ca ei să acționeze ca internalizatori sistematici în cadrul OTF-ului pe care îl exploatează.

- (9) Activitățile organizate de tranzacționare ar trebui să se desfășoare în locuri reglementate și să fie complet transparente, atât înainte, cât și după tranzacționare. Așadar, cerințele legate de transparență trebuie să se aplice tuturor tipurilor de locuri de tranzacționare și tuturor instrumentelor financiare tranzacționate în cadrul acestora.
- (10) Tranzacționarea certificatelor de acțiuni, a fondurilor tranzacționate la bursă, a certificatelor, a instrumentelor financiare similare și a altor acțiuni decât cele admise la tranzacționare pe o piață reglementată are loc în general în același mod și îndeplinește un scop economic aproape identic cu cel al tranzacționării acțiunilor admise pe o piață reglementată. Așadar, dispozițiile în materie de transparență aplicabile acțiunilor admise la tranzacționare pe piețe reglementate ar trebui extinse și în ceea ce privește aceste instrumente.
- (11) Cu toate că, în principiu, se admite necesitatea unui sistem de derogări de la cerințele de transparență pre-tranzacționare pentru a sprijini funcționarea eficientă a piețelor, dispozițiile în materie de derogare aplicabile în prezent cu privire la acțiuni în temeiul Directivei 2004/39/CE și al Regulamentului (CE) nr. 1287/2006 al Comisiei din 10 august 2006 de punere în aplicare a Directivei 2004/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului privind obligațiile întreprinderilor de investiții de păstrare a evidenței și înregistrărilor, raportarea tranzacțiilor, transparența pieței, admiterea de instrumente financiare în tranzacții și definiția termenilor în sensul directivei în cauză¹⁷ trebuie analizate pentru a se stabili dacă mai sunt adecvate în ceea ce privește sfera de aplicare și condițiile aplicabile. Pentru a asigura aplicarea uniformă a derogărilor de la cerințele de transparență pre-tranzacționare în ceea ce privește acțiunile și eventual și alte instrumente similare și produse altele decât acțiunile, pentru modele de piață și tipuri și volume de ordine specifice, Autoritatea pentru valori mobiliare și piețe (AEVMP) ar trebui să evalueze compatibilitatea solicitărilor individuale de aplicare a derogărilor cu prezentul regulament și cu viitoarele acte delegate. Evaluarea AEVMP ar trebui să ia forma unui aviz, în conformitate cu articolul 29 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010. În plus, AEVMP ar trebui să analizeze derogările existente pentru acțiuni într-un interval de timp adecvat și să stabilească, conform aceleiași proceduri, dacă acestea respectă în continuare dispozițiile prezentului regulament și ale actelor delegate viitoare.
- (12) Criza financiară a evidențiat o serie de deficiențe legate de modul în care se pun la dispoziția participanților la piață informații referitoare la posibilitățile de tranzacționare și la prețurile instrumentelor financiare altele decât acțiunile, mai exact în ceea ce privește momentul ales, granularitatea, accesul egal și fiabilitatea. Este necesar să se introducă cerințe de transparență pre și post-tranzacționare, care să țină cont de diferitele caracteristici și structuri de piață ale anumitor tipuri de instrumente, altele decât acțiunile. Pentru a crea un cadru solid în materie de transparență pentru toate instrumentele relevante, aceste cerințe ar trebui să se aplice obligațiunilor și produselor financiare structurate care ar putea fi sau sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată sau sunt tranzacționate într-un sistem multilateral de tranzacționare (MTF - *multilateral trading facility*) sau într-un sistem organizat de tranzacționare (OTF - *organised trading facility*), instrumentelor derivate tranzacționate sau admise la tranzacționare pe piețe reglementate, MTF-uri sau OTF-uri ori considerate a fi eligibile pentru compensare centrală și, în cazul transparenței post-tranzacționare,

¹⁷ JO L 241, 02.09.2006, p. 1.

instrumentelor derivate comunicate registrelor de tranzacții. Așadar, singurele instrumente financiare cărora nu li s-ar aplica obligațiile în materie de transparență ar fi cele tranzacționate exclusiv extrabursier (OTC) sau cele care sunt considerate a fi deosebit de nelichide sau ca având o structură specifică.

- (13) Este necesar să se introducă un nivel adecvat al transparenței în tranzacționare pe piețele de obligațiuni, produse financiare structurate și instrumente derivate, pentru a facilita evaluarea produselor și eficiența formării prețurilor. Produsele financiare structurate ar trebui să includă în special titluri garantate cu active conform definiției de la articolul 2 alineatul (5) din Regulamentul (CE) nr. 809/2004, care cuprind, printre altele, instrumente cu risc ridicat de tip CDO (collateralised debt obligations).
- (14) Pentru a asigura uniformitatea condițiilor aplicabile diferitelor locuri de tranzacționare, ar trebui ca aceleași cerințe de transparență pre și post-tranzacționare să se aplice tuturor tipurilor de locuri de tranzacționare. Cerințele de transparență ar trebui calibrate pentru diferite tipuri de instrumente, inclusiv acțiuni, obligațiuni și instrumente derivate, și pentru diferite tipuri de tranzacționare, inclusiv sisteme pe bază de ordine sau de cotații, precum și sisteme de brokeraj hibride sau vocale; ele ar trebui de asemenea să țină cont de volumele emisiilor, de mărimea tranzacțiilor și de caracteristicile piețelor naționale.
- (15) Pentru a garanta că tranzacțiile efectuate extrabursier nu pun în pericol descoperirea eficientă a prețurilor sau condițiile de concurență echitabile și transparente la nivelul modalităților de tranzacționare, ar trebui să se aplice cerințe adecvate de transparență pre-tranzacționare tuturor societăților de investiții care efectuează în nume propriu tranzacții cu instrumente financiare OTC, în măsura în care acest demers are loc în calitatea lor de internalizatori sistematici pentru acțiuni, certificate de acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, certificate sau alte instrumente financiare similare, precum și obligațiuni, produse financiare structurate și instrumente derivate eligibile pentru compensare.
- (16) O societate de investiții care execută ordinele clienților angajând capitaluri proprii ar trebui considerată internalizator sistematic, cu excepția cazului în care tranzacțiile se desfășoară în afara piețelor reglementate, MTF și OTF sau în mod ocazional, ad hoc sau neregulat. Internalizatorii sistematici ar trebui definiți ca societăți de investiții care, în mod organizat, frecvent și sistematic, tranzacționează în nume propriu executând ordinele clienților în afara unei piețe reglementate, a unui MTF sau a unui OTF. Pentru a asigura aplicarea obiectivă și eficace a acestei definiții în cazul societăților de investiții, orice tranzacție bilaterală cu clienții ar trebui să fie relevantă, iar criteriile cantitative ar trebui să completeze criteriile calitative pentru identificarea societăților de investiții care au obligația de a se înregistra ca internalizatori sistematici prevăzute la articolul 21 din Regulamentul nr. 1287/2006 al Comisiei de punere în aplicare a Directivei 2004/39/CE. Spre deosebire de un OTF, care este un sistem sau mecanism în cadrul căruia interacționează multiple interese de vânzare și cumpărare ale unor terțe părți, un internalizator sistematic nu ar trebui să fie autorizat să reunească interese de vânzare și cumpărare ale unor terțe părți.
- (17) Internalizatorii sistematici pot decide să acorde acces la cotațiile lor fie numai clienților lor de detaliu, fie numai clienților lor profesionali, fie ambelor categorii. Nu ar trebui însă să li se permită să exercite o discriminare în interiorul acestor categorii de clienți. Internalizatorii sistematici nu sunt obligați să publice cotații ferme pentru

tranzacțiile superioare mărimii normale a pieței. Mărimea standard a pieței pentru orice clasă de instrumente financiare nu ar trebui să fie semnificativ disproporționat în comparație cu orice instrument financiar din clasa respectivă.

- (18) Prezentul regulament nu își propune să impună aplicarea de norme de transparență pre-tranzacționare în cazul tranzacțiilor extrabursiere (OTC) care, prin natura lor, se petrec ad-hoc și în mod neregulat, se efectuează cu contrapărți en gros și fac parte dintr-o relație comercială care se caracterizează ea însăși prin tranzacții ce depășesc mărimea standard al pieței și se efectuează în afara sistemelor utilizate în mod obișnuit de societatea respectivă pentru a-și desfășura activitatea de internalizator sistematic.
- (19) Utilizatorii ar trebui să aibă acces imediat și ușor la datele despre piață, într-un format cât mai dezagregat, care să le permită investitorilor și furnizorilor de servicii de date ai acestora să adapteze în cel mai înalt grad posibil soluțiile oferite. Așadar, datele privind transparența pre și post-tranzacționare ar trebui puse la dispoziția publicului într-un mod „degrupat”, pentru a reduce costurile participanților la piață care achiziționează date.
- (20) Directiva 95/46/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 octombrie 1995 privind protecția persoanelor fizice în ceea ce privește prelucrarea datelor cu caracter personal și libera circulație a acestor date¹⁸ și Regulamentul (CE) nr. 45/2001 al Parlamentului European și al Consiliului din 18 decembrie 2000 privind protecția persoanelor fizice cu privire la prelucrarea datelor cu caracter personal de către instituțiile și organele comunitare și privind libera circulație a acestor date¹⁹ ar trebui să se aplice integral în ceea ce privește schimbul, transmiterea și prelucrarea datelor cu caracter personal în sensul prezentului regulament, mai exact al titlului IV, de către statele membre și AEVMP.
- (21) Având în vedere acordul la care au ajuns părțile în cadrul summitului G20 de la Pittsburgh din 25 septembrie 2009 cu privire la desfășurarea tranzacțiilor cu contracte pe instrumente derivate OTC standardizate în cadrul piețelor bursiere sau al platformelor de tranzacționare electronice, acolo unde este cazul, ar trebui definită o procedură normativă formală de autorizare a tranzacțiilor între contrapărți financiare și contrapărți nefinanciare de mari dimensiuni, pentru toate instrumentele derivate considerate a fi eligibile pentru compensare și care sunt suficient de lichide pentru a fi prezente în locuri de tranzacționare care fac obiectul unor reglementări comparabile și care le permit participanților să efectueze tranzacții cu mai multe contrapărți. În evaluarea nivelului suficient de lichiditate ar trebui să se țină cont de caracteristicile pieței la nivel național, inclusiv de elemente precum numărul și tipul participanților de pe o anumită piață, precum și de caracteristicile tranzacțiilor, cum ar fi dimensiunea și frecvența tranzacțiilor pe piața respectivă.
- (22) Dat fiind pe de o parte acordul la care au ajuns părțile în cadrul summitului G20 de la Pittsburgh din 25 septembrie 2009 cu privire la desfășurarea tranzacțiilor cu contracte pe instrumente derivate OTC standardizate în cadrul piețelor bursiere sau, după caz, al platformelor de tranzacționare electronice precum și gradul de lichiditate relativ mai scăzut al diferitelor instrumente derivate OTC, pe de altă parte, se impune să se

¹⁸ JO L 281, 23.11.1995, p. 31.

¹⁹ JO L 8, 12.1.2001, p. 1.

prevadă o gamă corespunzătoare de locuri de tranzacționare în care să aibă loc tranzacții în baza angajamentelor asumate. Toate locurile eligibile ar trebui să facă obiectul unor cerințe normative strâns aliniate în ceea ce privește aspectele organizaționale și operaționale, mecanismele de soluționare a conflictelor de interese, supravegherea tuturor activităților de tranzacționare, transparența pre și post-tranzacționare calibrată în funcție de tipul de instrument financiar, permițând interacțiunea multiplelor interese de tranzacționare ale terțelor părți. Pentru a îmbunătăți lichiditatea și condițiile de execuție, ar trebui totuși să se prevadă posibilitatea operatorilor din diversele locuri de tranzacționare de a organiza tranzacții în baza acestui angajament între multiple părți terțe, în mod discreționar.

- (23) Obligația de tranzacționare stabilită pentru aceste instrumente derivate ar trebui să permită concurența eficientă între locuri de tranzacționare eligibile. Ca atare, aceste locuri de tranzacționare nu ar trebui să aibă posibilitatea de a pretinde drepturi exclusive în raport cu instrumente derivate supuse acestei obligații de tranzacționare care să împiedice alte locuri de tranzacționare să ofere tranzacții cu instrumentele respective. Pentru a favoriza o concurență reală între locurile de tranzacționare în ceea ce privește instrumentele derivate, este esențial ca acestea să aibă acces nediscriminatoriu și transparent la contrapărțile centrale (CPC). Acces nediscriminatoriu la CPC ar însemna că un loc de tranzacționare are dreptul la tratament nediscriminatoriu în ceea ce privește modul în care sunt tratate contractele tranzacționate pe platforma sa în termeni de cerințe în materie de garanții și de condiții de compensare a contractelor echivalente din punct de vedere economic, de apeluri în marjă încrucișate cu contracte corelate compensate de aceeași CPC și de tarife de compensare nediscriminatorii.
- (24) Atribuțiile autorităților competente ar trebui completate de un mecanism explicit de interdicere sau restricționare a comercializării, distribuției și vânzării de instrumente financiare care ar genera motive de îngrijorare cu privire la protecția investitorilor, buna funcționare și integritatea piețelor financiare sau cu privire la stabilitatea sistemului financiar în ansamblul său sau la nivelul anumitor sectoare, alături de atribuții corespunzătoare pentru AEVMP în materie de coordonare și intervenție. Exercițarea acestor competențe ar trebui să depindă de îndeplinirea unor condiții specifice.
- (25) Autoritățile competente ar trebui să comunice AEVMP detalii cu privire la orice solicitare de reducere a unei poziții în raport cu un contract pe instrumente derivate, a oricăror limite one-off sau limite ale pozițiilor ex-ante, pentru o mai bună coordonare și convergență în modul de aplicare a acestor competențe. Datele esențiale cu privire la limitele pozițiilor ex-ante aplicate de o autoritate competentă ar trebui publicate pe site-ul web al AEVMP.
- (26) AEVMP ar trebui să aibă posibilitatea de a solicita informații de la orice persoană cu privire la poziția acesteia în raport cu un contract pe instrumente derivate, de a cere reducerea poziției și de a limita capacitatea persoanelor de a realiza tranzacții individuale în raport cu instrumente derivate pe mărfuri. AEVMP ar trebui să informeze apoi autoritățile competente respective în legătură cu măsurile pe care le propune și să facă publice aceste măsuri.
- (27) Detaliile referitoare la tranzacțiile cu instrumente financiare ar trebui comunicate autorităților competente pentru ca acestea să poată să detecteze și să investigheze

eventualele cazuri de abuz de piață și să monitorizeze funcționarea corectă și organizată a piețelor și a activităților societăților de investiții. Domeniul de aplicare al supravegherii cuprinde instrumentele admise la tranzacționare pe o piață reglementată, un MTF sau un OTF, precum și toate instrumentele a căror valoare depinde de sau influențează valoarea acestor instrumente. Pentru a evita sarcinile administrative inutile ale societăților de investiții, instrumentele financiare care nu sunt tranzacționate în mod organizat și care nu prezintă riscul de a face obiectul unor abuzuri de piață ar trebui scutite de obligațiile de raportare.

- (28) Pentru a-și îndeplini rolul de instrumente de monitorizare a pieței, rapoartele referitoare la tranzacții ar trebui să identifice persoana care a luat decizia de a investi, precum și pe cele responsabile de executarea acesteia. La rândul lor, autoritățile competente trebuie să aibă acces deplin la dosare în orice etapă de executare a ordinului, începând cu decizia inițială de tranzacționare și până la execuție. Așadar, societățile de investiții au obligația de a ține evidența tuturor tranzacțiilor cu instrumente financiare, iar operatorii din cadrul platformelor au obligația de a ține evidența tuturor ordinelor intrate în sistemele lor. AEVMP ar trebui să coordoneze schimbul de informații dintre autoritățile competente pentru a asigura accesul lor la datele referitoare la tranzacții și ordine cu instrumente financiare aflate sub supravegherea acestora, inclusiv cele introduse în cadrul platformelor care funcționează în afara teritoriului lor.
- (29) Ar trebui să se evite dubla raportare a acelorași informații. Rapoartele transmise registrelor de tranzacții recunoscute sau înregistrate conform Regulamentului [EMIR] pentru instrumentele relevante, care conțin toate informațiile solicitate în scopul raportării cu privire la tranzacțiile efectuate, nu trebuie transmise și autorităților competente, deoarece registrele de tranzacții sunt cele care fac acest lucru. Regulamentul [EMIR] trebuie modificat în acest sens.
- (30) Schimbul sau transmiterea de informații de către autoritățile competente ar trebui să se facă în conformitate cu normele privind transferul datelor personale prevăzute de Directiva 95/46/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 octombrie 1995 privind protecția persoanelor fizice în ceea ce privește prelucrarea datelor cu caracter personal și libera circulație a acestor date²⁰. Schimbul sau transmiterea de informații de către AEVMP trebuie să se efectueze în conformitate cu normele privind transferul datelor personale prevăzute în Regulamentul (CE) nr. 45/2001 al Parlamentului European și al Consiliului din 18 decembrie 2000 privind protecția persoanelor fizice cu privire la prelucrarea datelor cu caracter personal de către instituțiile și organele comunitare și privind libera circulație a acestor date²¹, regulament care trebuie să se aplice integral prelucrării datelor personale în sensul prezentului regulament.
- (31) Regulamentul [EMIR] stabilește criteriile conform cărora anumite clase de instrumente derivate OTC trebuie supuse obligației de compensare. De asemenea, el prevede măsuri de combatere a denaturărilor concurenței prin impunerea accesului nediscriminatoriu la contrapărți centrale (CPC) care oferă servicii de compensare pentru instrumente derivate OTC în cadrul locurilor de tranzacționare și a accesului nediscriminatoriu la fluxuri de date (feed-uri) privind tranzacțiile în locurile de

²⁰ JO L 281, 23.11.1995, p. 31.

²¹ JO L 8, 12.01.2001, p. 1.

tranzacționare pentru CPC care oferă servicii de compensare a instrumentelor derivate OTC. Deoarece instrumentele derivate OTC se definesc ca fiind contracte pe instrumente derivate a căror execuție nu are loc pe piețe reglementate, este nevoie să se introducă cerințe similare pentru piețele reglementate în temeiul prezentului regulament. Instrumentele derivate tranzacționate pe piețe reglementate ar trebui să facă, la rândul lor, obiectul obligației de compensare, în condițiile în care AEVMP a impus o astfel de obligație în cazul lor.

- (32) Pe lângă cerințele Directivei 2004/39/CE, prin care se interzice statelor membre să restricționeze fără motiv accesul la infrastructura post-tranzacționare, cum ar fi sistemele de contrapărți centrale și de decontare, este necesar ca prezentul regulament să elimine și alte bariere comerciale care pot fi folosite pentru a submina concurența în sectorul compensării instrumentelor financiare. Pentru a se evita practicile discriminatorii, CPC ar trebui să accepte să compenseze tranzacții executate în diferite locuri de tranzacționare, în măsura în care acestea din urmă respectă cerințele operaționale și tehnice stabilite de CPC. Accesul ar trebuie interzis numai dacă nu se respectă anumite criterii de acces specificate în actele delegate.
- (33) Locurile de tranzacționare ar trebui să aibă și obligația de a oferi acces și fluxuri de date (feeduri), în mod transparent și nediscriminatoriu, contrapărților centrale care doresc să compenseze tranzacții executate în locurile respective. CPC și alte locuri de tranzacționare ar trebui să beneficieze în mod nediscriminatoriu și de licențe de funcționare și de informații cu privire la indici și la alte valori de referință utilizate pentru a determina valoarea instrumentelor financiare. Eliminarea barierelor și a practicilor discriminatorii va crește concurența în domeniul compensării și tranzacționării instrumentelor financiare, va scădea costurile cu investițiile și cu împrumuturile, va elimina ineficiențele și va promova inovarea pe piețele din Uniune. Comisia ar trebui să continue să monitorizeze atent evoluția infrastructurii post-tranzacționare și, acolo unde este necesar, să intervină pentru a împiedica apariția denaturărilor concurenței pe piața internă.
- (34) Prestarea de servicii de către societăți din țări terțe în Uniune face obiectul regimurilor și cerințelor naționale. Aceste regimuri sunt foarte diferențiate, iar firmele autorizate în baza acestora nu se bucură de libertatea de a furniza servicii și de dreptul de stabilire în alt stat membru decât în cel în care sunt deja stabilite. Este necesar să se introducă un cadru comun de reglementare la nivelul Uniunii. Regimul ar trebui să armonizeze cadrul fragmentat care există în prezent, să asigure certitudinea și tratamentul uniform al societăților din țări terțe care intră pe piața din Uniune, să garanteze că s-a realizat evaluarea de către Comisie a echivalenței în raport cu cadrul de reglementare și supraveghere al țărilor terțe și să ofere un nivel comparabil de protecție a investitorilor din UE care beneficiază de servicii din partea societăților din țări terțe.
- (35) Furnizarea de servicii pentru clienții de detaliu ar trebui să necesite întotdeauna înființarea unei sucursale în Uniune. Înființarea sucursalei face obiectul cerințelor referitoare la autorizare și supraveghere aplicabile în Uniune. Ar trebui să existe mecanisme corespunzătoare de cooperare între autoritatea competentă în cauză și autoritatea competentă din țara terță. Prestarea de servicii în absența sucursalelor ar trebui limitată la contrapărțile eligibile, cu condiția înregistrării pe lângă AVMP și a supravegherii în țara terță respectivă. Ar trebui să existe mecanisme corespunzătoare de cooperare între AEVMP și autoritățile competente din țara terță.

- (36) Dispozițiile prezentului regulament care reglementează prestarea de servicii de către societăți din țări terțe în Uniune nu ar trebui să afecteze posibilitatea persoanelor stabilite în Uniune de a beneficia de servicii de investiții furnizate de societăți din țări terțe la inițiativa lor exclusivă. Dacă o societate dintr-o țară terță furnizează servicii la inițiativa exclusivă a unei persoane stabilite în Uniune, nu se va considera că aceste servicii sunt furnizate pe teritoriul Uniunii. În cazul în care o societate dintr-o țară terță contactează clienți sau clienți potențiali din Uniune sau își promovează sau face reclamă serviciilor sau activităților sale de investiții sau auxiliare în Uniune, acestea nu vor fi considerate servicii furnizate la inițiativa exclusivă a clientului.
- (37) Pe piețele secundare spot unde se tranzacționează certificate de emisii (EUA) s-au constatat diverse practici frauduloase, care ar putea submina încrederea în schemele de tranzacționare a certificatelor de emisii prevăzute de Directiva 2003/87/CE; în prezent, se iau măsuri de consolidare a sistemului de registre EUA și a condițiilor de deschidere a unui cont pentru tranzacționarea certificatelor de emisii. Pentru a asigura integritatea și funcționarea eficientă a acestor piețe, inclusiv supravegherea riguroasă a activității de tranzacționare, este necesar ca măsurile prevăzute de Directiva 2003/87/CE să fie completate prin includerea integrală a certificatelor de emisii în domeniul de aplicare al prezentei directive și al Directivei 2003/6/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 28 ianuarie 2003 privind utilizările abuzive ale informațiilor confidențiale și manipulările pieței (abuzul de piață), prin clasificarea lor ca instrumente financiare.
- (38) Comisia trebuie să dispună de competența de a adopta acte delegate în conformitate cu articolul 290 din tratat. Mai exact, actele delegate trebuie adoptate cu privire la: detalii specifice legate de definiții, caracteristicile exacte ale cerințelor legate de transparența tranzacționării, condițiile detaliate ale derogărilor de la cerințele privind transparența pre-tranzacționare, procedurile privind publicarea decalată a datelor post-tranzacționare, criteriile de aplicare a obligațiilor privind transparența pre-tranzacționare ale internalizatorilor sistematici, dispozițiile specifice în materie de costuri referitoare la disponibilitatea datelor de piață, criteriile de acordare sau de refuz al accesului între locuri de tranzacționare și CPC, precum și modul de determinare a condițiilor în care riscurile legate de protecția investitorilor, buna funcționare și integritatea piețelor financiare sau stabilitatea sistemului financiar al Uniunii în ansamblu sau în parte justifică intervenția AEVMP.
- (39) Competențele de punere în aplicare legate de adoptarea deciziei de echivalență cu privire la cadrul legal și de supraveghere al țărilor terțe pentru furnizarea de servicii de către societățile din țările terțe ar trebui să se exercite în conformitate cu Regulamentul (UE) nr. 182/2011 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 februarie 2011 de stabilire a normelor și principiilor generale privind mecanismele de control de către statele membre al exercitării competențelor de executare de către Comisie²².
- (40) Cu toate că autoritățile competente naționale sunt mai bine plasate pentru a monitoriza evoluțiile pieței, impactul global al problemelor legate de transparența tranzacțiilor, raportarea datelor legate de acestea, tranzacționarea instrumentelor derivate și interdicțiile referitoare la anumite produse și practici pot fi înțelese cel mai bine într-un

²²

JO L 55, 28.2.2011, p. 13.

context vast, la nivelul întregii Uniuni. Din acest motiv, obiectivele prezentului regulament pot fi realizate mai bine la nivelul Uniunii, aceasta putând adopta măsuri în conformitate cu principiul subsidiarității enunțat la articolul 5 din Tratatul privind Uniunea Europeană. În conformitate cu principiul proporționalității, astfel cum este enunțat la articolul menționat, prezentul regulament nu depășește ceea ce este necesar pentru atingerea obiectivelor respective.

- (41) Standardele tehnice în materie de servicii financiare trebuie să asigure o protecție adecvată a deponenților, investitorilor și consumatorilor din întreaga Uniune. Este eficient și oportun să se încredințeze AEVMP, ca organism care deține un nivel înalt de specializare, sarcina de a elabora proiecte de standarde tehnice de reglementare și de punere în aplicare care nu implică alegeri strategice și de a le înainta Comisiei.
- (42) Comisia ar trebui să adopte proiectele de standarde tehnice de reglementare elaborate de AEVMP în conformitate cu articolul 23 privind conținutul și specificațiile rapoartelor referitoare la tranzacții, cu articolul 26 privind criteriile de lichiditate pentru instrumentele derivate care trebuie considerate a fi supuse obligației de tranzacționare în locuri organizate și cu articolul 36 privind informațiile pe care societățile solicitante din țări terțe trebuie să le furnizeze AEVMP în cererea de înregistrare, prin acte delegate, în temeiul articolului 290 TFUE și în conformitate cu articolele 10-14 din Regulamentul (UE) nr. 1093/2010.
- (43) Comisia ar trebui să fie împuternicită, de asemenea, să adopte standarde tehnice de punere în aplicare prin intermediul actelor de punere în aplicare, în conformitate cu articolul 291 din TFUE și cu articolul 15 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010. AEVMP ar trebui să aibă responsabilitatea de a redacta și de a transmite Comisiei standarde tehnice de punere în aplicare conform articolului 26 care să precizeze dacă tranzacționarea unei clase de instrumente derivate declarată a fi supusă obligației de compensare conform Regulamentului [] (EMIR) sau a unui subset al acesteia trebuie sau nu să aibă loc numai în locuri de tranzacționare organizate.
- (44) Aplicarea cerințelor prezentului regulament ar trebui amânată pentru a permite alinierea cu aplicarea normelor transpuse ale directivei reformate și pentru a stabili toate măsurile de punere în aplicare necesare. Ulterior, întregul pachet de norme ar trebui aplicat începând cu același moment. În schimb, aplicarea competențelor în ceea ce privește măsurile de punere în aplicare nu ar trebui amânată, pentru a permite lansarea cât mai curând posibil a demersurilor necesare pentru elaborarea și adoptarea acestor măsuri de punere în aplicare.
- (45) Prezentul regulament respectă drepturile fundamentale și principiile recunoscute în Carta drepturilor fundamentale a Uniunii Europene, în special dreptul la protecția datelor cu caracter personal (articolul 8), libertatea de a desfășura o activitate comercială (articolul 16), dreptul la protecția consumatorilor (articolul 38), dreptul la o cale de atac eficientă și la un proces echitabil (articolul 47) și dreptul de a nu fi judecat sau condamnat de două ori pentru aceeași infracțiune (articolul 50) și trebuie aplicat în conformitate cu aceste drepturi și principii,

ADOPTĂ PREZENTUL REGULAMENT:

TITLUL I

OBIECT, DOMENIU DE APLICARE ȘI DEFINIȚII

Articolul 1

Obiect și domeniu de aplicare

1. Prezentul regulament stabilește cerințe uniforme în legătură cu următoarele aspecte:
 - (a) publicarea datelor referitoare la tranzacții;
 - (b) raportarea tranzacțiilor către autoritățile competente;
 - (c) tranzacționarea instrumentelor derivate în locuri organizate;
 - (d) accesul nediscriminatoriu la compensare și accesul nediscriminatoriu la tranzacționarea valorilor de referință;
 - (e) atribuțiile autorităților competente și ale AEVMP în ceea ce privește intervenția asupra produselor și competențele AEVMP în domeniul administrării și limitării pozițiilor;
 - (f) furnizarea de servicii sau activități de investiții de către societățile din țări terțe în absența unei filiale.
2. Prezentul regulament se aplică societăților de investiții, instituțiilor de credit autorizate în temeiul Directivei [noua MiFID] atunci când furnizează unul sau mai multe servicii de investiții și/sau desfășoară activități de investiții, precum și piețelor reglementate.
3. Titlul V al prezentului regulament se aplică la rândul său tuturor contrapărților financiare așa cum apar definite la articolul [2(6)] și tuturor contrapărților nefinanciare reglementate de dispozițiile de la articolul [5(1b)] din Regulamentul [] (EMIR).
4. Titlul VI al prezentului regulament se aplică și CPC și persoanelor cu drepturi de proprietate în raport cu valorile de referință.
- 5.

Articolul 2

Definiții

1. În sensul prezentului regulament, se aplică următoarele definiții:

- (1) „societate de investiții” înseamnă orice persoană juridică a cărei ocupație sau activitate obișnuită constă în furnizarea unuia sau mai multor servicii de investiții în beneficiul unor terțe părți și/sau în exercitarea uneia sau mai multor activități de investiții cu titlu profesional.

Statele membre pot include în definiția societăților de investiții întreprinderi care nu sunt persoane juridice, cu următoarele condiții:

- (a) statutul lor juridic asigură intereselor terțelor părți un nivel de protecție echivalent cu cel oferit de o persoană juridică și
- (b) ele fac obiectul unei supravegheri prudențiale echivalente și adaptate formei lor juridice.

Cu toate acestea, în cazul în care furnizează servicii care implică deținerea de fonduri sau de valori mobiliare care aparțin unor terțe părți, o persoană fizică nu poate fi considerată societate de investiții în sensul prezentului regulament și al Directivei [noua MiFID] decât în cazul în care, fără a aduce atingere celorlalte cerințe stabilite de Directiva [noua MiFID], de prezentul regulament și de directiva [noua CRD], îndeplinește următoarele condiții:

- (a) drepturile de proprietate ale terțelor părți asupra instrumentelor și fondurilor sunt salvardate, în special în caz de insolvență a societății sau a proprietarilor săi, de sechestru, de compensare sau de orice altă acțiune intentată de creditorii societății sau ai proprietarilor acesteia;
- (b) societatea este supusă unor norme care au ca obiect supravegherea solvabilității sale și a celei a proprietarilor acesteia;
- (c) conturile anuale ale societății sunt verificate de una sau mai multe persoane abilitate, în temeiul dreptului intern, să efectueze auditul conturilor;
- (d) în cazul în care societatea are un singur proprietar, acesta adoptă dispoziții pentru a asigura protecția investitorilor în caz de încetare a activității din cauza decesului, a incapacității sau a oricărei situații similare.

- (2) „instituții de credit” înseamnă instituții de credit conform definiției din Directiva 2006/48/CE;
- (3) „internalizator sistematic” înseamnă o societate de investiții care, în mod organizat, frecvent și sistematic, efectuează tranzacții în nume propriu executând ordinele clienților în afara unei piețe reglementate, a unui MTF sau a unui OTF;
- (4) „operator de piață” înseamnă una sau mai multe persoane care administrează și/sau exploatează activitatea unei piețe reglementate. Operatorul de piață poate fi însăși piața reglementată;
- (5) „piață reglementată” înseamnă un sistem multilateral, exploatat și/sau administrat de un operator de piață, care reunește sau facilitează reunirea, în cadrul sistemului și în conformitate cu normele sale nediscreționare, a unor interese multiple de vânzare și

cumpărare de instrumente financiare ale unor terțe părți, într-un mod care conduce la încheierea de contracte privind instrumente financiare admise la tranzacționare pe baza normelor și sistemelor sale și care este autorizat și funcționează în mod regulat și în conformitate cu dispozițiile titlului III din Directiva [noua MiFID];

- (6) „sistem multilateral de tranzacționare (*multilateral trading facility* - MTF)” înseamnă un sistem multilateral, exploatat de o societate de investiții sau de un operator de piață, care reunește, în cadrul său și în conformitate cu normele sale nediscreționare, interese multiple de vânzare și cumpărare de instrumente financiare ale unor terțe părți, într-un mod care conduce la încheierea de contracte în conformitate cu dispozițiile titlului II din Directiva [noua MiFID];
- (7) „sistem organizat de tranzacționare (*organised trading facility* - OTF)” înseamnă orice sistem sau mecanism care nu este piață reglementată sau MTF, exploatat de o societate de investiții sau de un operator de piață, în cadrul căruia pot interacționa multiple interese de vânzare și cumpărare de instrumente financiare ale unor terțe părți, într-un mod care conduce la încheierea de contracte în conformitate cu dispozițiile Titlului II din Directiva [noua MiFID];
- (8) „instrumente financiare” înseamnă instrumentele menționate în secțiunea C a anexei I la Directiva [noua MiFID];
- (9) „valori mobiliare” înseamnă clasele de valori mobiliare care pot fi negociate pe piața de capital, cu excepția instrumentelor de plată, ca, de exemplu:
 - (a) acțiunile deținute la societăți și alte valori mobiliare echivalente acțiunilor deținute la societăți, la societăți de tip parteneriat sau la alte entități, precum și certificatele reprezentative de acțiuni;
 - (b) obligațiunile și alte titluri de creanță, inclusiv certificatele de acțiuni pentru astfel de titluri;
 - (c) orice alte valori mobiliare care conferă dreptul de a cumpăra sau de a vinde asemenea valori sau care conduc la o decontare în numerar, stabilită în raport cu valori mobiliare, monede, rate ale dobânzii sau rentabilității, mărfuri sau alți indici ori unități de măsură;
- (10) „certificate de acțiuni” înseamnă valori mobiliare negociabile pe piața de capital, care reprezintă proprietatea asupra titlurilor unui emitent străin și care pot fi admise la tranzacționare pe o piață reglementată și tranzacționate independent de titlurile emitentului străin;
- (11) „fonduri tranzacționate la bursă” înseamnă unități ale acelor sisteme de plasament colectiv care sunt liber negociabile pe piețele de capital și, în cele mai multe cazuri, reproduc performanța unui indice;
- (12) „certificate” înseamnă acele valori mobiliare care sunt negociabile pe piața de capital și care, în caz de rambursare a investiției de către emitent, se situează deasupra acțiunilor, dar sub instrumentele de obligațiuni negarantate sau alte instrumente similare;

- (13) „produse financiare structurate” înseamnă acele valori mobiliare create în vederea securitizării și transferului riscului de credit asociat unui grup de active financiare care îl îndreptătesc pe titularul valorilor mobiliare să primească plăți regulate care depind de fluxurile de numerar aferente provenind de la activele suport;
- (14) „instrumente derivate” înseamnă acele instrumente financiare definite la alineatul (9) litera (c) și menționate la punctele (4)-(6) din secțiunea C a anexei I la Directiva [noua MiFID];
- (15) „instrumente derivate pe mărfuri” înseamnă acele instrumente financiare definite la alineatul (9) litera (c) legate de o marfă sau de un suport menționat la punctul (10) din secțiunea C a anexei I la Directiva [noua MiFID] sau la punctele (5), (6), (7) și (10) din secțiunea C a anexei I la Directiva [noua MiFID];
- (16) „exprimare executabilă a interesului” înseamnă un mesaj din partea unui participant către alt participant din cadrul unui sistem de tranzacționare cu privire la interesele de tranzacționare disponibile, care conține toate informațiile necesare pentru a conveni asupra unei tranzacții;
- (17) „autoritate competentă” înseamnă autoritatea desemnată de fiecare stat membru în conformitate cu articolul 48 din Directiva [noua MiFID], în afara cazurilor în care directivă conține o dispoziție contrară;
- (18) „mecanism de publicare aprobat” (approved publication arrangement - APA) înseamnă o persoană autorizată, conform dispozițiilor Directivei [noua MiFID], să furnizeze serviciul de publicare a rapoartelor privind tranzacțiile în numele societăților de investiții, în temeiul articolelor [11 și 12] din prezentul regulament;
- (19) „furnizor de sisteme centralizate de raportare” (*consolidated tape provider* - CTP) înseamnă o persoană autorizată, în temeiul dispozițiilor stabilite în Directiva [noua MiFID], să furnizeze serviciul de colectare a rapoartelor privind tranzacțiile cu instrumente financiare enumerate la articolele [5, 6, 11 și 12] din prezentul regulament de la piețele reglementate, MTF-uri, OTF-uri și APA-uri și de consolidare a acestora într-un flux continuu de date electronice în direct care oferă în timp real date referitoare la prețuri și volume pentru fiecare instrument financiar;
- (20) „mecanism de raportare aprobat” (approved reporting mechanism - ARM) înseamnă o persoană autorizată, în temeiul dispozițiilor stabilite în Directiva [noua MiFID] să furnizeze autorităților competente sau AEVMP, în numele societăților de investiții, serviciul de raportare a detaliilor privind tranzacțiile;
- (21) „organ de conducere” înseamnă structura de conducere a unui furnizor de servicii de raportare a datelor, care include funcțiile manageriale și de supraveghere, are autoritate supremă în luarea deciziilor și este abilitată să stabilească strategia, obiectivele și direcția generală a entității. Din organul de conducere fac parte persoane care conduc efectiv activitatea entității;
- (22) „funcție de supraveghere” înseamnă exercitarea funcției de supraveghere a organului de conducere, care constă în supervizarea și monitorizarea procesului de luare a deciziilor de management;

- (23) „conducerea superioară” înseamnă persoanele care exercită funcții executive în cadrul unui furnizor de servicii de raportare a datelor și care răspund de managementul activităților de zi cu zi;
- (24) „valoare de referință” înseamnă orice indice comercial sau cifră publicată calculată prin aplicarea unei formule la valoarea unui sau mai multor active sau prețuri suport prin raportare la care se determină suma de plată aferentă unui instrument financiar;
- (25) „loc de tranzacționare” înseamnă orice piață reglementată, MTF sau OTF;
- (26) „contraparte centrală” înseamnă o contraparte centrală conform definiției de la articolul 2 alineatul (1) din Regulamentul [] (EMIR);
- (27) „servicii și activități de investiții” înseamnă serviciile și activitățile definite la articolul 4 alineatele (1) și (2) din Directiva [noua MiFID];
- (28) „instituție financiară dintr-o țară terță” înseamnă o entitate al cărei sediu principal se află într-o țară terță și care este autorizată sau deține, în temeiul legislației din țara terță respectivă, o licență pentru desfășurarea activităților enumerate în Directiva 2006/48/CE, Directiva [noua MiFID], Directiva 2009/138/CE, Directiva 2009/65/CE, Directiva 2003/41/CE sau Directiva 2011/61/UE;
- (29) „produs energetic angro” înseamnă contractele și instrumentele derivate definite la articolul 2 alineatul (4) din Regulamentul [REMIT].
2. Definițiile prevăzute la alineatul (1) se aplică și în cazul Directivei [noua MiFID].
3. Comisia poate adopta, prin intermediul actelor delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri care să specifice anumite elemente tehnice ale definițiilor prevăzute la alineatul (1), pentru a le adapta în funcție de evoluțiile pieței.

TITLUL II

TRANSPARENȚĂ PENTRU LOCURILE DE TRANZACȚIONARE

Capitolul 1

Transparență pentru instrumentele de capitaluri proprii

Articolul 3

Cerințe privind transparența pre-tranzacționare pentru locurile de tranzacționare în ceea ce privește acțiunile, certificatele de acțiuni, fondurile tranzacționate la bursă, certificatele și alte instrumente financiare asemănătoare

1. Piețele reglementate și societățile de investiții, precum și operatorii care exploatează un MTF sau un OTF trebuie să facă publice prețurile curente de cumpărare și de vânzare, precum și amploarea intereselor de tranzacționare exprimate la aceste

prețuri, afișate de sistemele lor pentru acțiuni, certificate de acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, certificate și alte instrumente financiare similare admise la tranzacționare sau care sunt tranzacționate printr-un MTF sau un OTF. Această cerință se aplică, de asemenea, exprimărilor executabile ale interesului. Piețele reglementate și societățile de investiții, precum și operatorii care exploatează un MTF sau un OTF pun aceste informații la dispoziția publicului în mod continuu, în timpul programului normal de tranzacționare.

2. Piețele reglementate și societățile de investiții, precum și operatorii care exploatează un MTF sau un OTF asigură accesul societăților de investiții care sunt obligate să își publice prețurile la acțiuni, certificate de acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, certificate și alte instrumente financiare similare în conformitate cu articolul 13, în condiții comerciale rezonabile și pe bază nediscriminatorie, la facilitățile pe care le utilizează pentru a face publice informațiile menționate la alineatul (1).

Articolul 4 *Acordarea derogărilor*

1. Autoritățile competente trebuie să aibă atribuțiile necesare pentru a exonera piețele reglementate și societățile de investiții, precum și operatorii care exploatează un MTF sau un OTF de obligația de a face publice informațiile menționate la articolul 3 alineatul (1), în funcție de modelul de piață și de tipul și mărimea ordinelor, în cazurile definite în conformitate cu alineatul (3). Mai precis, autoritățile competente trebuie să aibă competența de a acorda derogări de la această obligație atunci când este vorba de ordine de dimensiuni mari în comparație cu dimensiunea normală a pieței pentru acțiunea, certificatul de acțiuni, fondul tranzacționat la bursă, certificatul și alte instrumente financiare similare, sau pentru tipul de acțiune, certificatul de acțiuni, fondul tranzacționat la bursă, certificatul și pentru alte tipuri de instrumente financiare similare în cauză.
2. Înainte de acordarea unei derogări în conformitate cu alineatul (1), autoritățile competente notifică AEVMP și celelalte autorități competente în legătură cu utilizarea prevăzută pentru fiecare cerere de derogare și furnizează o explicație referitoare la funcționarea acesteia. Notificarea intenției de a acorda o derogare trebuie efectuată cu cel puțin 6 luni înainte de data la care derogarea ar urma să producă efecte. În termen de 3 luni de la primirea notificării, AEVMP emite un aviz către autoritatea competentă în cauză, evaluând compatibilitatea fiecărei derogări cu cerințele stabilite la alineatul (1) și precizate în actul delegat adoptat în conformitate cu alineatul (3) literele (b) și (c). În cazul în care autoritatea competentă respectivă acordă o derogare și o autoritate competentă dintr-un alt stat membru nu este de acord cu acest lucru, ea poate sesiza din nou AEVMP, care poate acționa în conformitate cu atribuțiile care îi sunt conferite în conformitate cu articolul 19 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010. AEVMP monitorizează aplicarea derogărilor și prezintă Comisiei un raport anual cu privire la modul în care acestea sunt aplicate în practică.
3. Comisia adoptă, prin intermediul actelor delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri care specifică:

- (a) intervalul prețurilor de cumpărare și de vânzare sau al cotațiilor propuse de formatorii de piață desemnați, precum și amplasarea intereselor de tranzacționare la aceste prețuri, care trebuie făcute publice pentru toate clasele de instrumente financiare vizate;
 - (b) mărimea sau tipul ordinelor care pot fi exceptate de la obligația de publicare pre-tranzacționare în temeiul alineatului (1), pentru toate clasele de instrumente financiare vizate;
 - (c) modelul de piață în cazul căruia poate fi acordată derogarea de la obligația de publicare pre-tranzacționare în temeiul alineatului (1) și în special aplicabilitatea obligației în cazul metodelor de tranzacționare utilizate de piețele reglementate care încheie tranzacții în conformitate cu normele proprii, raportându-se la prețuri stabilite în afara piețelor reglementate sau prin licitații periodice pentru toate clasele de instrumente financiare vizate.
4. Derogările acordate de autoritățile competente în conformitate cu articolul 29 alineatul (2), articolul 44 alineatul (2) din Directiva 2004/39/CE și cu articolele 18 și 20 din Regulamentul (CE) nr. 1287/2006 al Comisiei înainte de data aplicării prezentului regulament trebuie să fie reexamineate de AEVMP până la [2 ani de la data aplicării prezentului regulament]. AEVMP emite un aviz către autoritatea competentă în cauză prin care evaluează compatibilitatea neîntreruptă a fiecărei derogări în parte cu cerințele prevăzute în prezentul regulament și în orice act delegat bazat pe prezentul regulament.

Articolul 5

Cerințe privind transparența post-tranzacționare pentru locurile de tranzacționare în ceea ce privește acțiunile, certificatele de acțiuni, fondurile tranzacționate la bursă, certificatele și alte instrumente financiare asemănătoare

1. Piețele reglementate și societățile de investiții, precum și operatorii care exploatează un MTF sau un OTF trebuie să facă publice prețul, volumul și momentul tranzacțiilor executate în ceea ce privește acțiunile, certificatele de acțiuni, fondurile tranzacționate la bursă, certificatele și alte instrumente financiare asemănătoare admise la tranzacționare sau care sunt tranzacționate printr-un MTF sau OTF. Piețele reglementate și societățile de investiții, precum și operatorii care exploatează un MTF sau un OTF fac publice detaliile tuturor acestor tranzacții pe cât posibil, din punct de vedere tehnic, în timp real.
2. Piețele reglementate și societățile de investiții, precum și operatorii care exploatează un MTF sau un OTF asigură accesul societăților de investiții care sunt obligate să publice detaliile tranzacțiilor lor cu acțiuni, certificate de acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, certificate și alte instrumente financiare asemănătoare în conformitate cu articolul 19, în condiții comerciale rezonabile și pe bază nediscriminatorie, la facilitățile pe care le utilizează pentru a face publice informațiile menționate la alineatul (1).

Articolul 6
Autorizarea publicării decalate

1. Autoritățile competente trebuie să aibă atribuțiile necesare pentru a autoriza piețele reglementate să prevadă decalarea publicării informațiilor detaliate în funcție de tipul și de mărimea tranzacțiilor. Mai precis, autoritățile competente pot autoriza publicarea decalată în cazul tranzacțiilor de dimensiuni mari în comparație cu dimensiunea normală a pieței pentru acțiunile, certificatele de acțiuni, fondurile tranzacționate la bursă, certificatele și pentru alte instrumente financiare asemănătoare, sau pentru categoria de acțiuni, certificate de acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, certificate sau alte instrumente financiare asemănătoare în cauză. Piețele reglementate și societățile de investiții, precum și operatorii care exploatează un MTF sau un OTF trebuie să obțină aprobarea prealabilă a autorităților competente privind măsurile propuse pentru această publicare decalată a tranzacțiilor și trebuie să prezinte aceste măsuri cu claritate participanților de pe piață și publicului în general. AEVMP monitorizează aplicarea acestor măsuri vizând publicarea decalată a tranzacțiilor și prezintă Comisiei un raport anual cu privire la modul în care ele sunt aplicate în practică.
2. Comisia adoptă, prin intermediul actelor delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri care specifică:
 - (a) detaliile care trebuie menționate de piețele reglementate, societățile de investiții, inclusiv de internalizatorii sistematici, societățile de investiții și piețele reglementate care exploatează un MTF sau un OTF, printre informațiile care trebuie puse la dispoziția publicului pentru fiecare clasă de instrumente financiare în cauză;
 - (b) condițiile de autorizare a piețelor reglementate, societăților de investiții, inclusiv a internalizatorilor sistematici, societăților de investiții și a operatorilor de piață care exploatează un MTF sau un OTF, în legătură cu publicarea decalată a tranzacțiilor și criteriile care trebuie aplicate la desemnarea tranzacțiilor pentru care, în funcție de mărimea acestora și în funcție de categoria de acțiuni, certificate de acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, certificate sau alte instrumente financiare asemănătoare în cauză, această publicare decalată este autorizată, pentru fiecare clasă de instrumente financiare vizată.

Capitolul 2

Transparență pentru alte instrumente decât cele de capitaluri proprii

Articolul 7
Cerințe privind transparența pre-tranzacționare aplicabile locurilor de tranzacționare în ceea ce privește obligațiunile, produsele financiare structurate, certificatele de emisii și instrumentele derivate

1. Piețele reglementate și societățile de investiții, precum și operatorii care exploatează un MTF sau un OTF publică, în funcție de sistemul de tranzacționare exploatat, prețurile și importanța pozițiilor de tranzacționare exprimate la aceste prețuri pentru ordinele sau cotațiile promovate prin intermediul propriilor sisteme pentru obligațiunile și produsele financiare structurate admise la tranzacționare pe o piață

reglementată sau pentru care a fost publicat un prospect, pentru certificatele de emisii și pentru instrumentele derivate care sunt admise la tranzacționare sau tranzacționate printr-un MTF sau OTF. Această cerință se aplică, de asemenea, exprimărilor executabile ale interesului. Piețele reglementate și societățile de investiții, precum și operatorii care exploatează un MTF sau un OTF pun aceste informații la dispoziția publicului în mod continuu, în timpul programului normal de tranzacționare.

2. Piețele reglementate și societățile de investiții, precum și operatorii care exploatează un MTF sau un OTF asigură accesul societăților de investiții care sunt obligate să își publice cotațiile pentru obligațiuni, produse financiare structurate, certificate de emisii și produse derivate în conformitate cu articolul 17, în condiții comerciale rezonabile și pe bază nediscriminatorie, la facilitățile pe care le utilizează pentru a face publice informațiile menționate la alineatul (1)

Articolul 8 Acordarea derogărilor

1. Autoritățile competente trebuie să aibă competența de a exonera piețele reglementate și societățile de investiții, precum și operatorii care exploatează un MTF sau un OTF de obligația de a face publice informațiile menționate la articolul 7 alineatul (1) pentru anumite categorii de produse în funcție de modelul pieței, de caracteristicile specifice ale activității de tranzacționare a unui produs și de lichidități, în cazurile definite în conformitate cu alineatul (4).
2. Autoritățile competente trebuie să aibă atribuțiile necesare pentru a exonera piețele reglementate și societățile de investiții, precum și operatorii care exploatează un MTF sau un OTF de obligația de a face publice informațiile menționate la articolul 7 alineatul (1) în funcție de tipul și de mărimea ordinelor, precum și de metoda de tranzacționare, în conformitate cu alineatul (4). Autoritățile competente trebuie să aibă în special competența de a acorda derogări de la această obligație în privința ordinelor de dimensiuni mari în comparație cu dimensiunea normală a pieței pentru obligațiunea, produsul financiar structurat, certificatul de emisii sau instrumentul derivat în cauză, sau pentru tipul de obligațiune, produs financiar structurat, certificat de emisii sau instrument derivat în cauză.
3. Înainte de acordarea unei derogări în conformitate cu alineatele (1) și (2), autoritățile competente notifică AEVMP și celelalte autorități competente în legătură cu modalitatea prevăzută de utilizare a derogărilor și furnizează o explicație cu privire la funcționarea acestora. Notificarea intenției de a acorda o derogare trebuie efectuată cu cel puțin 6 luni înainte de data la care derogarea ar urma să producă efecte. În termen de 3 luni de la primirea notificării, AEVMP emite un aviz către autoritatea competentă în cauză, evaluând compatibilitatea fiecărei cereri de derogare cu cerințele stabilite la alineatele (1) și (2) și precizate în actul delegat adoptat în conformitate cu alineatul (4) litera (b). În cazul în care autoritatea competentă respectivă acordă o derogare și o autoritate competentă dintr-un alt stat membru nu este de acord cu acest lucru, ea poate sesiza din nou AEVMP, care poate acționa în conformitate cu atribuțiile care îi sunt conferite în conformitate cu articolul 19 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010. AEVMP monitorizează aplicarea derogărilor și prezintă Comisiei un raport anual cu privire la modul în care acestea sunt aplicate în practică.

4. Comisia adoptă, prin intermediul actelor delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri care specifică:
 - (a) intervalul ordinelor sau al cotațiilor și prețurile sau amploarea intereselor de tranzacționare la aceste prețuri, care trebuie făcute publice pentru fiecare clasă de instrumente financiare vizată, în conformitate cu articolul 7 alineatul (1);
 - (b) condițiile în care se poate acorda o derogare de la obligația de publicare pre-tranzacționare, pentru fiecare clasă de instrumente financiare vizată în conformitate cu alineatele (1) și (2), în funcție de:
 - (i) modelul de piață;
 - (ii) caracteristicile specifice ale activității de tranzacționare a unui produs;
 - (iii) profilul de lichiditate, inclusiv numărul și tipul participanților activi de pe o anumită piață și orice alte criterii pertinente pentru evaluarea lichidității;
 - (iv) mărimea sau tipul ordinelor, precum și mărimea și tipul emisiunii unui instrument financiar.
5. Derogările acordate de autoritățile competente în conformitate cu articolul 29 alineatul (2), articolul 44 alineatul (2) din Directiva 2004/39/CE și cu articolele 18 și 20 din Regulamentul (CE) nr. 1287/2006 al Comisiei înainte de data aplicării prezentului regulament trebuie să fie reexamineate de AEVMP până la [2 ani de la data aplicării prezentului regulament]. AEVMP emite un aviz către autoritatea competentă în cauză prin care evaluează compatibilitatea neîntreruptă a fiecărei derogări în parte cu cerințele prevăzute în prezentul regulament și în orice act delegat bazat pe prezentul regulament.

Articolul 9

Cerințe privind transparența post-tranzacționare aplicabile locurilor de tranzacționare în ceea ce privește obligațiunile, produsele financiare structurate, certificatele de emisii și instrumentele derivate

1. Piețele reglementate și societățile de investiții, precum și operatorii care exploatează un MTF sau un OTF trebuie să facă publice prețul, volumul și momentul tranzacțiilor executate în ceea ce privește obligațiunile și produsele financiare structurate admise la tranzacționare pe o piață reglementată sau pentru care a fost publicat un prospect, certificatele de emisii și instrumentele derivate admise la tranzacționare sau tranzacționate printr-un MTF sau OTF. Piețele reglementate și societățile de investiții, precum și operatorii care exploatează un MTF sau un OTF fac publice detaliile tuturor acestor tranzacții pe cât posibil, din punct de vedere tehnic, în timp real.
2. Piețele reglementate și societățile de investiții, precum și operatorii care exploatează un MTF sau un OTF asigură accesul societăților de investiții care sunt obligate să publice detaliile propriilor tranzacții cu obligațiuni, produse financiare structurate, cote de emisie și produse derivate în conformitate cu articolul 20, în condiții comerciale rezonabile și pe bază nediscriminatorie, la facilitățile pe care le utilizează pentru a face publice informațiile menționate la alineatul (1)

Articolul 10
Autorizarea publicării decalate

1. Autoritățile competente trebuie să aibă atribuțiile necesare pentru a autoriza piețele reglementate și societățile de investiții, precum și operatorii care exploatează un MTF sau un OTF să decalaze publicarea detaliilor tranzacțiilor în funcție de tipul și de mărimea lor. Autoritățile competente pot autoriza publicarea decalată în special în cazul tranzacțiilor de dimensiuni mari în comparație cu dimensiunea normală a pieței pentru obligațiunea, produsul financiar structurat, certificatul de emisii sau instrumentul derivat în cauză, sau pentru categoria de obligațiuni, produse financiare structurate, certificate de emisii sau instrumente derivate în cauză.

Piețele reglementate și societățile de investiții, precum și operatorii care exploatează un MTF sau un OTF trebuie să obțină aprobarea prealabilă a autorităților competente privind măsurile propuse pentru publicarea decalată a tranzacțiilor și trebuie să prezinte aceste măsuri cu claritate participanților de pe piață și investitorilor în general. AEVMP monitorizează aplicarea acestor măsuri vizând publicarea decalată a tranzacțiilor și prezintă Comisiei un raport anual cu privire la modul în care ele sunt utilizate în practică.

2. Comisia adoptă, prin intermediul actelor delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri care specifică:
 - (a) detaliile care trebuie menționate de piețele reglementate, societățile de investiții, inclusiv de internalizatorii sistematici, societățile de investiții și piețele reglementate care exploatează un MTF sau un OTF, printre informațiile care trebuie puse la dispoziția publicului pentru fiecare clasă de instrumente financiare în cauză;
 - (b) condițiile de autorizare a publicării decalate a tranzacțiilor în cazul fiecărei clase de instrumente financiare vizate, pentru piețele reglementate, societățile de investiții, inclusiv internalizatorii sistematici, societățile de investiții sau operatorii care exploatează un MTF sau un OTF, precum și criteriile care trebuie aplicate pentru a desemna tranzacțiile pentru care, în funcție de mărimea lor și de clasa de obligațiuni, produse financiare structurate, certificate de emisii sau instrumente derivate în cauză, este permisă publicarea decalată și/sau omiterea volumului tranzacției.

Capitolul 3

Obligația de a furniza date de tranzacționare separat, în condiții comerciale rezonabile

Articolul 11
Obligația de a pune separat la dispoziție date pre și post-tranzacționare

1. Piețele reglementate și operatorii de piață, precum și societățile de investiții care exploatează MTF-uri și OTF-uri pun la dispoziția publicului informațiile publicate în conformitate cu articolele 3-10 prin furnizarea datelor privind transparența tranzacționării în mod separat, pre și post-tranzacționare.

2. Comisia poate adopta, prin intermediul actelor delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri care să specifice furnizarea de date de transparență pre și post-tranzacționare, inclusiv nivelul de dezagregare a datelor care urmează să fie puse la dispoziția publicului conform articolului (1).

Articolul 12

Obligația de a pune separat la dispoziție date pre și post-tranzacționare, în condiții comerciale rezonabile

1. Piețele reglementate, MTF-urile și OTF-urile pun la dispoziția publicului informațiile publicate în conformitate cu articolele 3-10 în condiții comerciale rezonabile. Informațiile sunt puse la dispoziție gratuit, la 15 minute după publicarea unei tranzacții.
2. Comisia poate adopta, prin intermediul actelor delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri care să clarifice conceptul de „condiții comerciale rezonabile” pentru publicarea informațiilor menționate la alineatul (1).

TITLUL III

TRANSPARENȚĂ PENTRU SOCIETĂȚILE DE INVESTIȚII CARE EFECTUEAZĂ TRANZACȚII EXTRABURSIERE, INCLUSIV PENTRU INTERNALIZATORII SISTEMATICI

Articolul 13

Obligația societăților de investiții de a face cotații publice ferme

1. Internalizatorii sistematici în acțiuni, certificate de acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, certificate și alte instrumente financiare asemănătoare trebuie să publice cotații ferme referitoare la acțiunile, certificatele de acțiuni, fondurile tranzacționate la bursă, certificatele și celelalte instrumente financiare asemănătoare admise la tranzacționare pe o piață reglementată sau tranzacționate printr-un MTF sau un OTF pentru care aceștia sunt internalizatori sistematici și pentru care există o piață lichidă. În cazul acțiunilor, al certificatelor de acțiuni, al fondurilor tranzacționate la bursă, al certificatelor și al celorlalte instrumente financiare asemănătoare pentru care nu există piață lichidă, internalizatorii sistematici comunică cotațiile propriilor clienți, la cerere.
2. Prezentul articol și articolele 14, 15 și 16 se aplică internalizatorilor sistematici care efectuează tranzacții ce nu depășesc mărimea normală a pieței. Internalizatorii sistematici care efectuează numai tranzacții care depășesc mărimea normală a pieței nu intră sub incidența dispozițiilor prezentului articol.
3. Internalizatorii sistematici pot decide mărimea sau mărimile tranzacțiilor pentru care stabilesc o cotație. Mărimea minimă a cotației trebuie să fie cel puțin echivalentul a 10 % din mărimea de piață standard a unei acțiuni, certificat de acțiuni, fond tranzacționat la bursă, certificat sau a unui alt instrument financiar asemănător.

Pentru acțiuni, certificate de acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, certificate sau pentru orice alt instrument financiar asemănător, fiecare cotație include unul sau mai multe prețuri ferme de cumpărare și de vânzare, la o mărime sau mărimi care pot atinge mărimea normală a pieței pentru categoria de acțiuni, certificate de acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, certificate sau alte instrumente financiare asemănătoare căreia îi aparține respectivul instrument financiar. Prețul sau prețurile reflectă, de asemenea, condițiile de piață predominante pentru acțiunea, certificatul de acțiuni, fondul tranzacționat la bursă, certificatul sau alt instrument financiar asemănător în cauză.

4. Acțiunile, certificatele de acțiuni, fondurile tranzacționate la bursă, certificatele sau alte instrumente financiare asemănătoare trebuie grupate pe clase pe baza mediei aritmetice a valorii ordinelor executate pe piață pentru instrumentul financiar respectiv. Mărimea normală a pieței pentru fiecare clasă de acțiuni, certificate de acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, certificate sau alte instrumente financiare asemănătoare este o mărime care reprezintă media aritmetică a valorii ordinelor executate pe piață pentru instrumentele financiare incluse în fiecare categorie.
5. Piața fiecărei acțiuni, certificat de acțiuni, fond tranzacționat la bursă, certificat sau a altui instrument financiar asemănător se compune din toate ordinele executate în Uniunea Europeană pentru respectivul instrument financiar, exclusiv cele de dimensiuni mari în comparație cu dimensiunea normală a pieței.
6. Autoritatea competentă a pieței celei mai relevante din punct de vedere al lichidității conform definiției de la articolul 23 stabilește, cel puțin o dată pe an, clasa căreia îi aparține fiecare acțiune, certificat de acțiuni, fond tranzacționat la bursă, certificat sau alt instrument financiar asemănător, pe baza mediei aritmetice a valorii ordinelor executate pe piața respectivului instrument financiar. Această informație este pusă la dispoziția tuturor participanților de pe piață.
7. Pentru a asigura evaluarea eficientă a acțiunilor, a certificatelor de acțiuni, a fondurilor tranzacționate la bursă, a certificatelor sau a altor instrumente financiare asemănătoare și optimizarea posibilității pe care o au societățile de investiții de a obține cea mai bună tranzacție pentru clienții lor, Comisia adoptă, prin intermediul actelor delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri care precizează elementele legate de publicarea unei cotații ferme, în conformitate cu alineatul (1) și de dimensiunea standard a pieței, în conformitate cu alineatul (2).

Articolul 14 *Execuția ordinelor clienților*

1. Internalizatorii sistematici își fac publice cotațiile în mod regulat și continuu în timpul programului normal de tranzacționare. Aceștia au dreptul să își actualizeze cotațiile în orice moment. De asemenea, ei sunt autorizați să-și retragă cotațiile, în condiții de piață excepționale.

Cotația este făcută publică astfel încât să fie ușor accesibilă altor participanți de pe piață în condiții comerciale rezonabile.

2. Internalizatorii sistematici execută ordinele primite de la clienții lor referitoare la acțiunile, certificatele de acțiuni, fondurile tranzacționate la bursă sau la alte instrumente financiare asemănătoare pentru care aceștia sunt internalizatori sistematici, la prețurile afișate în momentul primirii ordinului, în conformitate cu dispozițiile articolului 27 din Directiva [noua MiFID].

Ei pot însă executa aceste ordine la un preț mai bun în cazuri justificate, cu condiția ca acest preț să se înscrie într-un interval public apropiat de condițiile de piață.
3. În plus, internalizatorii sistematici pot executa ordinele pe care le primesc de la clienții lor profesionali la prețuri diferite de propriile cotații, fără a trebui să îndeplinească cerințele enumerate la alineatul (2), în cazul tranzacțiilor a căror executare pentru mai multe valori mobiliare reprezintă o tranzacție unică, sau în cazul ordinelor care se supun altor condiții decât prețul de piață în vigoare.
4. În cazul în care un internalizator sistematic care stabilește o singură cotație sau a cărei cotație maximă este mai mică decât mărimea normală a pieței primește de la un client un ordin a cărei mărime este superioară măririi proprii cotații, dar inferioară măririi normale a pieței, el poate decide să execute acea parte din ordin care depășește mărimea propriei cotații, cu condiția să o execute la prețul cotate, cu excepțiile prevăzute la cele două alineate anterioare. În cazurile în care internalizatorul sistematic stabilește cotații pentru diferite mărimi și primește un ordin care se situează între aceste mărimi pe care se decide să îl execute, el face acest lucru la unul din prețurile cotate în conformitate cu dispozițiile articolului 28 din Directiva [noua MiFID], cu excepțiile prevăzute la cele două paragrafe anterioare.
5. Pentru a asigura evaluarea eficientă a acțiunilor, a certificatelor de acțiuni, a fondurilor tranzacționate la bursă, a certificatelor sau a altor instrumente financiare asemănătoare și optimizarea posibilității pe care o au societățile de investiții de a obține cea mai bună tranzacție pentru clienții lor, Comisia adoptă, prin intermediul actelor delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri de specificare a criteriilor care precizează cazurile în care prețurile se înscriu într-un interval public apropiat de condițiile de piață, astfel cum se menționează la alineatul (2).
6. Comisia poate adopta, prin intermediul actelor delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri care să clarifice conceptul de „condiții comerciale rezonabile” pentru publicarea cotațiilor menționate la alineatul (1).

Articolul 15

Obligații ale autorităților competente

Autoritățile competente verifică:

- (a) actualizarea în mod regulat de către societățile de investiții a prețurilor de vânzare și cumpărare publicate în conformitate cu alineatul (13) și menținerea de către acestea a unor prețuri care să corespundă condițiilor predominante de pe piață;
- (b) respectarea de către societățile de investiții a condițiilor vizând acordarea unui preț mai bun prevăzute la articolul 14 alineatul (2).

Articolul 16
Accesul la cotații

1. Internalizatorii sistematici sunt autorizați să selecteze, în funcție de politica lor comercială și în mod obiectiv și nediscriminatoriu, investitorii cărora le permit accesul la cotațiile lor. În acest scop, trebuie să existe norme clare care să reglementeze accesul la cotațiile acestora. Internalizatorii sistematici pot refuza stabilirea unei relații comerciale sau pot înceta această relație cu investitorii pe baza unor considerații de ordin comercial precum solvabilitatea investitorului, riscul de contraparte și decontarea finală a tranzacției.
2. Pentru a limita riscul de a fi expuși unor tranzacții multiple din partea aceluiași client, internalizatorii sistematici sunt autorizați să restrângă în mod nediscriminatoriu numărul de tranzacții ale aceluiași client pe care se angajează să le încheie în condițiile publicate. De asemenea, ei sunt autorizați să limiteze, atunci când acest lucru este permis, în mod nediscriminatoriu și în conformitate cu dispozițiile articolului 28 din Directiva [noua MiFID], numărul total de tranzacții simultane ale diferiților clienți, însă doar în măsura în care numărul și/sau volumul ordinelor depuse de clienți depășește semnificativ norma.
3. Pentru a asigura evaluarea eficientă a acțiunilor, a certificatelor de acțiuni, a fondurilor tranzacționate la bursă, a certificatelor sau a altor instrumente financiare asemănătoare și optimizarea posibilității pe care o au societățile de investiții de a obține cea mai bună tranzacție pentru clienții lor, Comisia adoptă, prin intermediul actelor delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri care specifică:
 - (c)
 - (d)
 - (a) criteriile prin care se stabilește dacă un preț este publicat în mod regulat și continuu și este ușor accesibil, precum și mijloacele prin care societățile de investiții pot respecta obligația de a-și face publice cotațiile, care includ următoarele posibilități:
 - (i) prin intermediul infrastructurilor oricărei piețe reglementate care a admis la tranzacționare instrumentul în cauză;
 - (ii) printr-un mecanism de publicare aprobat;
 - (iii) prin intermediul mecanismelor proprii;
 - (b) criteriile de determinare a tranzacțiilor a căror executare pentru mai multe valori mobiliare reprezintă o tranzacție unică sau a ordinelor care se supun altor condiții decât prețul de piață în vigoare;
 - (f)
 - (c) criteriile de determinare a circumstanțelor care pot fi considerate „condiții de piață excepționale”, care permit retragerea cotațiilor, precum și condițiile de actualizare a cotațiilor;
 - (d) criteriile de determinare a momentului în care numărul și/sau volumul ordinelor depuse de clienți depășește semnificativ norma, conform alineatului (2);

- (h) criteriile de determinare a momentului în care prețurile se înscriu într-un interval public apropiat de condițiile de piață, astfel cum se menționează la articolul 14 alineatul (2).

4.

Articolul 17

Obligația de a publica cotații ferme pentru obligațiuni, produse financiare structurate, certificate de emisii și instrumente derivate

1. Internalizatorii sistematici furnizează cotații ferme pentru obligațiuni și produse financiare structurate admise la tranzacționare pe o piață reglementată sau pentru care a fost publicat un prospect, certificate de emisii și instrumente derivate care sunt fie eligibile pentru compensare, fie admise la tranzacționare pe o piață reglementată, fie tranzacționate printr-un MTF sau un OTF, în cazul în care sunt îndeplinite următoarele condiții:
 - (a) un client al internalizatorului sistematic îi solicită acestuia o cotație;
 - (b) internalizatorul sistematic este de acord să furnizeze cotația.
2. Internalizatorii sistematici pun la dispoziția altor clienți ai societății de investiții cotațiile ferme furnizate în temeiul alineatului (1), în mod obiectiv și nediscriminatoriu, în baza propriei politici comerciale.
3. Ei se angajează să încheie tranzacții cu orice alt client căruia i-a fost pusă la dispoziție cotația în condițiile publicate, atunci când mărimea cotată este mai mică sau egală cu o mărime specifică instrumentului.
4. Internalizatorii sistematici sunt autorizați să stabilească limite nediscriminatorii și transparente privind numărul de tranzacții pe care se angajează să le efectueze cu clienții la o cotație dată.
5. Cotațiile furnizate în conformitate cu alineatul (1), la mărimea menționată la alineatul (3) sau la o mărime inferioară acesteia trebuie făcute publice, astfel încât acestea să fie ușor accesibile altor participanți de pe piață, în condiții comerciale rezonabile.
6. Cotațiile trebuie să fie de așa natură încât să garanteze faptul că societatea respectă obligațiile care îi revin în conformitate cu articolul 27 din Directiva [noua MiFID] și trebuie să reflecte condițiile predominante pe piață în ceea ce privește prețurile la care sunt încheiate tranzacțiile cu aceleași instrumente, sau cu instrumente asemănătoare, pe piețele reglementate, prin MTF-uri sau OTF-uri.

Articolul 18

Monitorizarea de către AEVMP

1. Autoritățile competente și AEVMP monitorizează aplicarea prezentului articol privind mărimea la care cotațiile sunt puse la dispoziția clienților societății de investiții și a altor participanți de pe piață în raport cu alte activități de tranzacționare

ale societății, precum și privind gradul în care cotațiile reflectă condițiile de piață predominante în ceea ce privește tranzacțiile cu același instrument sau cu instrumente asemănătoare, care au loc pe piețele reglementate, ori prin MTF-uri sau OTF-uri. În termen de 2 ani de la data intrării în vigoare a prezentului articol, AEVMP înaintează Comisiei un raport privind aplicarea prezentului articol. În cazul în care există o activitate importantă de cotare și tranzacționare la un nivel situat cu puțin peste pragul menționat la articolul 17 alineatul (3) sau în afara condițiilor de piață predominante, AEVMP raportează Comisiei înainte de acest termen.

2. Comisia adoptă, prin intermediul actelor delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri care precizează mărimile menționate la articolul 17 alineatul (3), la care societatea inițiază tranzacții cu oricare alt client căruia îi este pusă la dispoziție cotația.
3. Comisia poate adopta, prin intermediul actelor delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri care să clarifice conceptul de „condiții comerciale rezonabile” pentru publicarea cotațiilor, astfel cum se menționează la articolul 17 alineatul (5).

Articolul 19

Publicarea post-tranzacționare a datelor de către societățile de investiții, inclusiv de către internalizatorii sistematici, în ceea ce privește acțiunile, certificatele de acțiuni, fondurile tranzacționate la bursă, certificatele și alte instrumente financiare asemănătoare

1. Societățile de investiții care, fie pe cont propriu, fie în numele clienților, încheie tranzacții cu acțiuni, certificate de acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, certificate sau alte instrumente financiare asemănătoare admise la tranzacționare pe o piață reglementată sau care sunt tranzacționate printr-un MTF sau un OTF, trebuie să facă publice volumul și prețul respectivelor tranzacții, precum și momentul la care acestea au fost încheiate. Aceste informații sunt publicate prin intermediul unui APA.
2. Informațiile publicate în conformitate cu alineatul (1) și termenele la care ele sunt publicate satisfac cerințele stabilite la articolul 6. În cazul în care măsurile adoptate în conformitate cu articolul 6 prevăd raportarea decalată a anumitor categorii de tranzacții cu acțiuni, certificate de acțiuni, fonduri tranzacționate la bursă, certificate sau alte instrumente financiare asemănătoare, această posibilitate se aplică și în cazul în care aceleași tranzacții sunt încheiate în afara piețelor reglementate, a MTF-urilor sau a OTF-urilor.
3. Comisia adoptă, prin intermediul actelor delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri care specifică:
 - (a) identificatorii pentru diferitele tipuri de tranzacții publicate în temeiul prezentului articol, făcând diferența între identificatorii determinați de factori legați în special de evaluarea instrumentelor și cei determinați de alți factori;
 - (b) elementele obligației prevăzute la alineatul (1) pentru tranzacțiile care implică utilizarea respectivelor instrumente financiare în scopul garantării, împrumutării sau în alte scopuri, atunci când schimbul de astfel de instrumente financiare este determinat de alți factori decât evaluarea curentă a prețului lor de piață.

Articolul 20

Publicarea post-tranzacționare a datelor de către societățile de investiții, inclusiv de internalizatorii sistematici, în ceea ce privește obligațiunile, produsele financiare structurate, certificatele de emisii și instrumentele derivate

1. Societățile de investiții care, fie pe cont propriu, fie în numele clienților, încheie tranzacții cu obligațiuni și produse financiare structurate admise la tranzacționare pe o piață reglementată sau pentru care a fost publicat un prospect, cu certificate de emisii și instrumente derivate care sunt eligibile pentru compensare sau sunt raportate către registrele centrale de tranzacții în conformitate cu articolul (6) din Regulamentul [EMIR], ori sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată sau sunt tranzacționate printr-un MTF sau un OTF, trebuie să facă publice volumul și prețul tranzacțiilor respective, precum și momentul la care acestea au fost încheiate. Aceste informații sunt publicate prin intermediul unui APA.
2. Informațiile publicate în conformitate cu alineatul (1) și termenele la care ele sunt publicate satisfac cerințele stabilite la articolul 10. Atunci când măsurile adoptate în temeiul articolului 10 prevăd raportarea decalată a anumitor categorii de tranzacții cu obligațiuni, produse financiare structurate, certificate de emisii sau instrumente derivate, această posibilitate se aplică și în cazul în care aceste tranzacții sunt încheiate în afara unei piețe reglementate, a unui MTF sau a unui OTF.
3. Comisia adoptă, prin intermediul actelor delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri care specifică:
 - (a) identificatorii pentru diferitele tipuri de tranzacții publicate în temeiul prezentului articol, făcând diferența între identificatorii determinați de factori legați în special de evaluarea instrumentelor și cei determinați de alți factori;
 - (b) criteriile de aplicare a obligației prevăzute la alineatul (1) în cazul tranzacțiilor care implică utilizarea respectivelor instrumente financiare în scopul garantării, împrumutării sau în alte scopuri, atunci când schimbul de instrumente financiare este determinat de alți factori decât valoarea lor curentă de piață.

TITLUL IV

RAPORTAREA TRANZACȚIILOR

Articolul 21

Obligația de menținere a integrității piețelor

Fără a aduce atingere repartizării responsabilităților de aplicare a dispozițiilor Regulamentului [noul MAR], autoritățile competente coordonate de AEVMP în conformitate cu articolul 31 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 monitorizează activitatea societăților de investiții pentru a se asigura că acestea acționează în mod onest, corect, profesional și într-un mod care promovează integritatea pieței.

Articolul 22
Obligația de a ține evidența

1. Societățile de investiții mențin la dispoziția autorității competente, pe o perioadă de cel puțin 5 ani, datele pertinente referitoare la toate tranzacțiile cu instrumente financiare pe care le-au încheiat, fie în nume propriu, fie în numele clientului. În cazul tranzacțiilor încheiate în numele clientului, înregistrările trebuie să conțină toate informațiile privind identitatea acestuia, precum și informațiile necesare în temeiul Directivei 2005/60/CE a Consiliului²³. AEVMP poate solicita accesul la informațiile respective, în conformitate cu procedura și condițiile prevăzute la articolul 35 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010.
2. Operatorii piețelor reglementate, ai MTF-urilor sau ai OTF-urilor mențin la dispoziția autorității competente, timp de cel puțin cinci ani, datele pertinente referitoare la toate ordinele referitoare la instrumente financiare afișate de sistemele lor. Înregistrările conțin toate detaliile necesare în scopul aplicării articolului 23 alineatele (1) și (2). AEVMP are rolul de mediator și coordonator în ceea ce privește accesarea de către autoritățile competente a informațiilor în conformitate cu dispozițiile prezentului alineat.

Articolul 23
Obligația de raportare a tranzacțiilor

1. Societățile de investiții care efectuează tranzacții cu instrumente financiare prezintă autorității competente rapoarte care conțin detaliile acestor tranzacții, cât mai repede posibil și cel târziu până la încheierea zilei lucrătoare următoare. În conformitate cu articolul 89 din Directiva [noua MiFID], autoritățile competente iau măsurile necesare pentru a se asigura că autoritatea competentă a pieței celei mai relevante în ceea ce privește lichiditatea pentru respectivele instrumente financiare primește, de asemenea, aceste informații.
2. Obligația prevăzută la alineatul (1) nu se aplică instrumentelor financiare care nu sunt admise la tranzacționare sau tranzacționate printr-un MTF sau un OTF, instrumentelor financiare a căror valoare nu depinde de cea a unui instrument financiar admis la tranzacționare sau tranzacționat printr-un MTF sau un OTF și nici instrumentelor financiare care nu au sau nu sunt susceptibile de a avea vreun efect asupra unui instrument financiar admis la tranzacționare sau tranzacționat printr-un MTF sau un OTF.
3. Rapoartele includ în special detalii cu privire la denumirea și numărul instrumentelor cumpărate sau vândute, cantitatea, datele și orele de executare, prețurile tranzacțiilor, o denumire de identificare a clienților în numele cărora societatea de investiții a efectuat tranzacția respectivă, o denumire de identificare a persoanelor și a algoritmilor electronici din cadrul societății de investiții, responsabili pentru decizia de investiție și executarea tranzacției, precum și mijloacele de identificare a societăților de investiții în cauză. Pentru tranzacțiile care nu sunt efectuate pe o piață

²³ Directiva 2005/60/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 26 octombrie 2005 privind prevenirea utilizării sistemului financiar în scopul spălării banilor și finanțării terorismului (Text cu relevanță pentru SEE) (JO L 309, 25.11.2005, p. 15).

reglementată, printr-un MTF sau un OTF, rapoartele includ, de asemenea, o denumire de identificare a tipului de tranzacții în conformitate cu măsurile care trebuie adoptate în temeiul dispozițiilor de la articolul 19 alineatul (3) litera (a) și de la articolul 20 alineatul (3) litera (a) .

4. Societățile de investiții care transmit ordinele trebuie să includă toate informațiile necesare în temeiul alineatelor (1) și (3) în transmiterea ordinelor respective. În locul includerii unei denumiri de identificare a clienților în numele cărora societatea de investiții a transmis ordinul respectiv sau a unei denumiri de identificare a persoanelor și a algoritmilor electronici din cadrul societății de investiții responsabili pentru decizia de investiție și executarea tranzacției, societatea de investiții poate decide, de asemenea, să raporteze ordinul transmis în conformitate cu cerințele prevăzute la alineatul (1).
5. Operatorii piețelor reglementate, ai MTF-urilor sau ai OTF-urilor prezintă rapoarte care conțin detalii referitoare la tranzacțiile cu instrumente tranzacționate prin propria platformă, care sunt executate prin intermediul propriilor sisteme de o societate care nu face obiectul prezentului regulament în conformitate cu alineatele (1) și (3).
6. Rapoartele trebuie să fie prezentate autorităților competente fie de înseși societățile de investiții, fie de un ARM care acționează în numele său, fie de piața reglementată, MTF-urile sau OTF-urile prin ale căror sisteme s-a încheiat tranzacția. Sistemele de corelare a ordinelor (*trade-matching*) sau cele de raportare a tranzacțiilor, inclusiv registrele centrale de tranzacții înregistrate sau recunoscute în conformitate cu titlul VI din Regulamentul [] (EMIR), pot fi aprobate ca ARM de către autoritatea competentă. În cazul în care tranzacțiile sunt raportate direct autorității competente de către o piață reglementată, un MTF, un OTF sau un ARM, obligația societăților de investiții prevăzută la alineatul (1) poate fi ridicată. În cazul în care tranzacțiile au fost raportate către un registru central de tranzacții în conformitate cu articolul [7] din Regulamentul [] (EMIR), iar aceste rapoarte cuprind detaliile necesare în conformitate cu alineatele (1) și (3), se consideră că obligația societăților de investiții prevăzută la alineatul (1) a fost respectată.
7. În cazul în care, în conformitate cu articolul 37 alineatul (8) din Directiva [noua MiFID], rapoartele prevăzute de prezentul articol sunt transmise autorității competente a statului membru gazdă, aceasta comunică informațiile respective autorităților competente ale statului membru de origine al societății de investiții, în afara cazului în care respectivele autorități decid că nu doresc să le primească.
8. AEVMP elaborează proiecte de standarde tehnice de reglementare pentru a stabili:
 - (a) standardele în materie de date și de formate aplicabile informațiilor care trebuie publicate în conformitate cu alineatele (1) și (3), inclusiv metodele și modalitățile de raportare a tranzacțiilor financiare, precum și forma și conținutul acestor rapoarte;
 - (b) criteriile de definire a unei piețe relevante în conformitate cu alineatul (1);
 - (c) referințele instrumentelor cumpărate sau vândute, cantitatea, datele și orele de executare, prețurile tranzacțiilor, informațiile și detaliile privind identitatea clientului, o denumire de identificare a clienților în numele cărora societatea de investiții a

efectuat tranzacția respectivă, o denumire de identificare a persoanelor și a algoritmilor informatici din cadrul societății de investiții, responsabili pentru decizia de investiție și executarea tranzacției, mijloacele de identificare a societăților de investiții în cauză, modul în care a fost executată tranzacția și câmpurile de date necesare pentru prelucrarea și analizarea rapoartelor de tranzacție în conformitate cu alineatul (3).

AEVMP înaintează aceste proiecte de standarde tehnice de reglementare Comisiei până la data de [...].

Se delegă Comisiei competența de a adopta standardele tehnice de reglementare menționate la primul paragraf, în conformitate cu articolele 10-14 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010.

9. La doi ani de la intrarea în vigoare a prezentului regulament, AEVMP raportează Comisiei în legătură cu funcționarea prezentului articol, inclusiv în legătură cu măsura în care conținutul și formatul rapoartelor de tranzacție primite și schimbate între autoritățile competente permite monitorizarea în mod cuprinzător a activităților societăților de investiții în conformitate cu articolul 21. Comisia poate avea inițiativa de a propune orice fel de modificare, inclusiv aceea ca tranzacțiile să fie raportate unui sistem desemnat de AEVMP și nu autorităților competente, fapt ce permite autorităților competente relevante să acceseze toate informațiile raportate în temeiul prezentului articol.

TITLUL V

INSTRUMENTE DERIVATE

Articolul 24

Obligația de a efectua tranzacții prin intermediul piețelor reglementate, al MTF-urilor sau al OTF-urilor

1. Contrapărțile financiare, astfel cum sunt definite la articolul 2 alineatul (6) și contrapărțile nefinanciare care îndeplinesc condițiile prevăzute la [articolul 5 alineatul (1) litera (b)] din Regulamentul [] (EMIR) încheie tranzacții, care nu constituie tranzacții în interiorul grupului, astfel cum sunt definite la articolul [2 litera (a)] din Regulamentul [] (EMIR) cu alte contrapărți financiare, astfel cum sunt definite în articolul 2 alineatul (6) sau contrapărți nefinanciare care îndeplinesc condițiile prevăzute la articolul [5 alineatul (1) litera (b)] din Regulamentul [] (EMIR) cu instrumente derivate aparținând unei clase de instrumente derivate care face obiectul obligației de tranzacționare în conformitate cu procedura prevăzută la articolul 26 și care figurează în registrul menționat la articolul 27, numai prin intermediul:
 - (a) piețelor reglementate;
 - (b) al MTF-urilor;
 - (c) al OTF-urilor; sau

- (d) al locurilor de tranzacționare dintr-o țară terță, în cazul în care Comisia a adoptat o decizie în conformitate cu alineatul (4) și în cazul în care țara terță oferă o recunoaștere reciprocă echivalentă a locurilor de tranzacționare autorizate în temeiul Directivei [noua MiFID] în ceea ce privește admiterea la tranzacționare sau tranzacționarea instrumentelor derivate care fac obiectul unei obligații de tranzacționare în țara terță respectivă pe o bază neexclusivă.
2. Obligația de tranzacționare se aplică și contrapărților menționate la alineatul (1) care efectuează tranzacții cu instrumente derivate din categoria celor care fac obiectul obligației de tranzacționare cu instituții financiare din țări terțe sau cu alte entități din țări terțe care ar face obiectul obligației de compensare, în cazul în care ar fi stabilite în Uniune. Obligația de tranzacționare se aplică și entităților din țări terțe care ar face obiectul obligației de compensare în cazul în care ar fi stabilite în Uniune, care efectuează tranzacții cu instrumente derivate din categoria celor care fac obiectul obligației de tranzacționare, cu condiția ca contractul să aibă un efect direct, semnificativ și previzibil în interiorul Uniunii, sau atunci când această obligație este necesară sau adecvată pentru a preveni eludarea dispozițiilor prezentului regulament.
3. Instrumentele financiare derivate care fac obiectul obligației de tranzacționare sunt eligibile pentru a fi admise la tranzacționare sau tranzacționate în orice loc de tranzacționare, astfel cum se menționează la alineatul (1), în mod neexclusiv și nediscriminatoriu.
4. În conformitate cu procedura menționată la articolul 42, Comisia poate adopta decizii prin care stabilește că cadrul legal și de supraveghere dintr-o anumită țară terță asigură respectarea de către locurile de tranzacționare din țara terță respectivă a cerințelor obligatorii din punct de vedere juridic care, în scopul aplicării obligației prevăzute la alineatul (1), sunt echivalente cu cerințele pentru locurile de tranzacționare menționate la alineatul (1) literele (a)-(c) rezultând din prezentul regulament, din Directiva [noua MiFID] și Regulamentul [noul MAR] și care fac obiectul unei supravegheri și al unui control eficace al aplicării în țara terță respectivă.

Cadrul legal și de supraveghere al unei țări terțe este considerat echivalent dacă îndeplinește următoarele condiții:

- (a) locurile de tranzacționare din țara terță respectivă fac obiectul autorizării și al supravegherii și controlului efectiv în mod permanent;
- (b) locurile de tranzacționare au reguli transparente și clare privind acceptarea instrumentelor financiare la tranzacționare, astfel încât aceste instrumente financiare să poată fi tranzacționate în mod echitabil, ordonat și eficient și să poată fi negociate în mod liber;
- (c) emitenții de instrumente financiare fac obiectul unei obligații de informare periodice și continue, asigurându-se astfel un nivel ridicat de protecție a investitorilor;
- (d) asigură transparența și integritatea pieței, prevenind abuzuri de piață de tipul utilizării abuzive a informațiilor privilegiate și a manipulării pieței.

5. Comisia adoptă, prin acte delegat în conformitate cu articolul 41, măsuri prin care precizează tipurile de contracte menționate la alineatul (2), care au un efect direct, semnificativ și previzibil în interiorul UE și cazurile în care obligația de tranzacționare este necesară sau adecvată pentru a preveni eludarea dispozițiilor prezentului regulament.

Articolul 25

Obligația de compensare în cazul instrumentelor derivate tranzacționate pe piețele reglementate

Operatorii piețelor reglementate se asigură că toate tranzacțiile cu instrumente derivate aparținând unei clase de instrumente derivate care face obiectul obligației de compensare în conformitate cu articolul 4 alineatul (3) din Regulamentul [EMIR] care sunt încheiate pe respectivele piețe reglementate sunt compensate prin contrapărți centrale.

Articolul 26

Procedura referitoare la obligația de tranzacționare

1. AEVMP elaborează proiecte de standarde tehnice de punere în aplicare pentru a stabili următoarele:
 - (a) care dintre clasele de instrumente derivate care fac obiectul obligației de compensare în conformitate cu articolul 4 alineatele (2) și (4) din Regulamentul [] (EMIR) sau care subset relevant al acestora trebuie tranzacționată în locurile de tranzacționare menționate la articolul 24 alineatul (1);
 - (b) data de la care intră în vigoare obligația de tranzacționare.

AEVMP înaintează Comisiei proiectele de standarde tehnice de punere în aplicare menționate la primul paragraf în termen de trei luni de la adoptarea de către Comisie a standardelor tehnice de punere în aplicare în conformitate cu articolul 4 alineatul (3) din Regulamentul [] (EMIR).

Se conferă Comisiei competența de a adopta standardele tehnice de punere în aplicare menționate la primul paragraf, în conformitate cu articolul 15 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010.

2. Pentru ca obligația de tranzacționare să producă efecte:
 - (a) clasa de instrumente derivate sau un subset relevant al acestora trebuie să fie admisă la tranzacționare sau tranzacționată pe cel puțin una dintre piețele reglementate, MTF-urile sau OTF-urile menționate la articolul 24 alineatul (1) și
 - (b) clasa de instrumente derivate sau un subset relevant al acestora este considerată suficient de lichidă pentru a fi tranzacționată numai în locurile menționate la articolul 24 alineatul (1).
3. În procesul de elaborare a proiectelor de standarde tehnice de punere în aplicare, AEVMP stabilește dacă clasa de instrumente derivate sau un subset relevant al acestora este suficient de lichidă pe baza următoarelor criterii:

- (a) frecvența medie a tranzacțiilor;
- (b) mărimea medie a tranzacțiilor;
- (c) numărul și tipul participanților activi pe piață;

Înainte de a înainta spre adoptare Comisiei proiectul de standarde tehnice de punere în aplicare, AEVMP organizează o consultare publică și, după caz, se poate consulta cu autoritățile competente din țări terțe.

4. AEVMP procedează, din proprie inițiativă, în conformitate cu criteriile prevăzute la alineatul (2) și în urma unei consultări publice, la identificarea și notificarea către Comisie a claselor de instrumente derivate sau a contractelor individuale de instrumente derivate care ar trebui să facă obiectul obligației de tranzacționare în locurile de tranzacționare menționate la articolul 24 alineatul (1), dar pentru care nicio contraparte centrală nu a primit încă autorizație în conformitate cu articolul 10 sau 11 din Regulamentul ----/---- (EMIR) sau care nu sunt admise la tranzacționare sau tranzacționate într-un loc menționat la articolul 24 alineatul (1).

Ca urmare a unei notificări din partea AEVMP, Comisia poate publica o cerere de elaborare de propuneri vizând tranzacționarea respectivelor instrumente derivate în locurile menționate la articolul 24 alineatul (1).

5. În conformitate cu articolul (1), AEVMP prezintă Comisiei noi proiecte de standarde tehnice de punere în aplicare pentru a modifica, suspenda sau revoca standardele tehnice de punere în aplicare existente, ori de câte ori are loc o modificare semnificativă a criteriilor stabilite la alineatul (2). Înainte de a proceda astfel, AEVMP se poate consulta, după caz, cu autoritățile competente din țări terțe. Se conferă Comisiei competența de a modifica, suspenda sau revoca standardele tehnice de punere în aplicare existente, în conformitate cu articolul 15 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010.
6. Comisiei îi este delegată competența de a adopta standarde tehnice de reglementare care să precizeze criteriile menționate la alineatul (2) litera (b), care urmează a fi adoptate în conformitate cu articolele 10-14 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010. AEVMP înaintează Comisiei proiecte ale acestor standarde tehnice de reglementare până la data de --/--/--.

Articolul 27

Registrul instrumentelor derivate care fac obiectul obligației de tranzacționare

AEVMP publică și menține pe website-ul său un registru care specifică, în mod exhaustiv și neechivoc, instrumentele financiare derivate care fac obiectul obligației de tranzacționare în locurile de tranzacționare menționate la articolul 24 alineatul (1), locurile unde acestea sunt admise la tranzacționare sau tranzacționate și datele de la care obligația produce efecte.

TITLUL VI

ACCES NEDISCRIMINATORIU LA COMPENSARE PENTRU INSTRUMENTELE FINANCIARE

Articolul 28

Acces nediscriminatoriu la contrapărțile centrale

1. Fără a aduce atingere articolului 8 din Regulamentul [] (EMIR), contrapărțile centrale acceptă compensarea instrumentelor financiare în mod transparent și nediscriminatoriu, inclusiv în ceea ce privește cerințele de garantare și taxele legate de acces, indiferent de locul de tranzacționare în care este executată operațiunea. Acest lucru ar trebui să asigure în primul rând că un loc de tranzacționare are dreptul la tratament nediscriminatoriu în ceea ce privește modul în care sunt tratate contractele tranzacționate pe platformele sale, cu privire la cerințele de garantare, de compensare a contractelor echivalente din punct de vedere economic și de încrucișare a marjelor cu contracte corelate compensate de aceeași contraparte centrală. Contrapărțile centrale pot solicita ca locurile de tranzacționare să respecte cerințele tehnice și operaționale rezonabile stabilite de acestea. Această cerință nu se aplică niciunui contract cu instrumente derivate care face deja obiectul obligației de acces prevăzute la articolul 8 din Regulamentul [EMIR].
2. Cererea de accesare a unei contrapărți centrale trebuie să fie prezentată oficial de către un loc de tranzacționare contrapărții centrale și autorității sale competente relevante.
3. Contrapartea centrală furnizează un răspuns locului de tranzacționare în termen de trei luni, prin care fie permite accesul acesteia, cu condiția ca autoritatea competentă pertinentă să nu fi refuzat accesul în temeiul alineatului (4), fie i-l refuză. Contrapartea centrală nu poate refuza o cerere de acces decât în condițiile specificate la alineatul (6). În cazul în care o contraparte centrală refuză accesul, ea furnizează o expunere exhaustivă a motivelor în răspunsul său și informează în scris autoritatea sa competentă în legătură cu respectiva decizie. Contrapartea centrală face posibil accesul în termen de trei luni de la furnizarea unui răspuns favorabil la cererea de acces.
4. Autoritatea competentă a contrapărții centrale nu poate refuza accesul unui loc de tranzacționare la contrapartea centrală decât în cazul în care accesul respectiv ar reprezenta o amenințare la adresa funcționării uniforme și ordonate a piețelor financiare. Dacă autoritatea competentă refuză accesul pe această bază, ea emite decizia respectivă în termen de două luni de la primirea cererii menționate la alineatul (2) și furnizează contrapărții centrale și locului de tranzacționare o expunere integrală a motivelor, inclusiv dovezile care stau la baza deciziei sale.
5. Un loc de tranzacționare stabilit într-o țară terță poate solicita accesul la o contraparte centrală stabilită în Uniune numai în cazul în care Comisia a adoptat o decizie în conformitate cu articolul 24 alineatul (4) referitoare la țara terță respectivă și cu condiția ca cadrul legislativ al țării terțe respective să prevadă o recunoaștere

echivalentă reală a locurilor de tranzacționare autorizate în temeiul Directivei [noua MiFID] pentru a solicita accesul la contrapărțile centrale cu sediul în acea țară terță.

6. Comisia adoptă, prin acte delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri care specifică:
 - (a) condițiile în baza cărora contrapărțile centrale pot refuza accesul, cum ar fi volumul de tranzacții, numărul și tipul utilizatorilor sau alți factori care creează riscuri nejustificate.
 - (b) condițiile în care se acordă accesul, inclusiv confidențialitatea informațiilor furnizate pe parcursul perioadei de elaborare referitoare la instrumentele financiare, abordarea nediscriminatorie și transparentă în ceea ce privește taxele de compensare, precum și cerințele operaționale și de garantare privind stabilirea marjelor.

Articolul 29

Acces nediscriminatoriu la locurile de tranzacționare

1. Fără a aduce atingere dispozițiilor articolului 8a din Regulamentul [] (EMIR), locurile de tranzacționare furnizează la cerere, în mod transparent și nediscriminatoriu, fluxuri de informații (feed-uri) referitoare la tranzacții, în special în ceea ce privește taxele legate de acces, oricărei contrapărți centrale autorizate sau recunoscute prin Regulamentul [] (EMIR) care dorește să compenseze tranzacții executate în respectivul loc de tranzacționare. Această cerință nu se aplică niciunui contract cu instrumente derivate care face deja obiectul obligației de acces prevăzute la articolul 8 din Regulamentul [EMIR].
2. Solicitățile de acces la locurile de tranzacționare trebuie adresate în mod oficial locurilor de tranzacționare și autorităților competente pertinente ale acestora de către contrapărțile centrale.
3. Locul de tranzacționare furnizează un răspuns scris contrapărții centrale în termen de trei luni, prin care fie permite accesul acesteia, cu condiția ca autoritatea competentă pertinentă să nu fi refuzat accesul în temeiul alineatului (4), fie i-l refuză. Locurile de tranzacționare nu pot refuza accesul decât în conformitate cu condițiile specificate la alineatul (6). În cazul în care se refuză accesul, locul de tranzacționare trebuie să furnizeze o expunere exhaustivă a motivelor în răspunsul său adresat locului de tranzacționare și să informeze în scris autoritatea sa competentă cu privire la respectiva decizie. Locurile de tranzacționare fac posibil accesul în termen de trei luni de la furnizarea unui răspuns pozitiv la cererea de acces.
4. Autoritățile competente ale locurilor de tranzacționare nu pot refuza accesul contrapărților centrale la locurile de tranzacționare decât în cazul în care accesul respectiv ar reprezenta o amenințare la adresa funcționării uniforme și ordonate a piețelor. Atunci când o autoritate competentă refuză accesul pe această bază, ea emite respectiva decizie în termen de două luni de la primirea cererii menționate la alineatul (2) și furnizează locului de tranzacționare și contrapărții centrale o expunere exhaustivă a motivelor care stau la baza deciziei sale, inclusiv dovezile aferente.

5. O contraparte centrală stabilită într-o țară terță poate solicita accesul la un loc de tranzacționare din Uniune, cu condiția ca respectiva contraparte centrală să fie recunoscută în conformitate cu articolul 23 din Regulamentul [EMIR], iar cadrul legislativ din țara terță respectivă să prevadă recunoașterea echivalentă reală a contrapărților centrale autorizate în temeiul Regulamentului [EMIR] pentru locurile de tranzacționare stabilite în respectiva țară terță.
6. Comisia adoptă, prin acte delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri care specifică:
 - (a) condițiile în baza cărora locurile de tranzacționare pot refuza accesul, inclusiv condițiile bazate pe volumul de tranzacții, numărul utilizatorilor sau alți factori care creează riscuri nejustificate.
 - (b) condițiile în baza cărora se acordă accesul, inclusiv confidențialitatea informațiilor furnizate pe parcursul perioadei de elaborare referitoare la instrumentele financiare și abordarea nediscriminatorie și transparentă în ceea ce privește taxele legate de acces.

Articolul 30

Acces nediscriminatoriu la valorile de referință și obligația de a acorda licențe pentru acestea

1. În cazul în care valoarea oricărui instrument financiar este calculată prin raportarea la o valoare de referință, persoanele care dețin drepturile de proprietate asupra valorii de referință se asigură că, în scopul tranzacționării și al compensării, contrapărților centrale și locurilor de tranzacționare li se permite accesul nediscriminatoriu la:
 - (a) prețuri și la fluxurile de date relevante, precum și la informații relevante referitoare la compoziția, metodologia și stabilirea prețului valorii de referință respective și la
 - (b) licențe.

Accesul la aceste informații este acordat în condiții comerciale rezonabile în termen de trei luni de la data prezentării cererii de către o contraparte centrală sau un loc de tranzacționare și, în orice caz, la un preț care să nu depășească prețul cel mai scăzut la care a fost acordat accesul la valoarea de referință sau licența de proprietate intelectuală unei alte contrapărți centrale, locuri de tranzacționare sau oricărei alte persoane conexe, în scopul compensării și al tranzacționării.

2. Nicio contraparte centrală, loc de tranzacționare sau nicio altă entitate conexă nu poate încheia un acord cu vreun furnizor de valori de referință, dacă efectul acestui acord ar fi:
 - (a) să împiedice obținerea de către orice altă contraparte centrală sau loc de tranzacționare a accesului la informațiile sau drepturile menționate la alineatul (1); sau
 - (b) să împiedice obținerea de către orice altă contraparte centrală sau loc de tranzacționare a accesului la respectivele informații sau drepturi în condiții mai puțin avantajoase decât cele de care beneficiază contrapartea centrală sau locul de tranzacționare în cauză.

3. Comisia adoptă, prin acte delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri care specifică:
 - (a) informațiile care trebuie puse la dispoziție în conformitate cu alineatul (1) litera (a);
 - (b) condițiile în care se acordă accesul, inclusiv confidențialitatea informațiilor furnizate.

TITLUL VII

MĂSURI DE SUPRAVEGHERE PRIVIND INTERVENȚIA ASUPRA PRODUSELOR ȘI ADMINISTRAREA POZIȚIILOR

Capitolul 1

Intervenția asupra produselor

Articolul 31

Competențele AEVMP de a interveni temporar

1. În conformitate cu articolul 9 alineatul (5) din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010, în cazul în care AEVMP deține dovezi satisfăcătoare din care rezultă îndeplinirea condițiilor de la alineatele (2) și (3), ea poate să interzică sau să restrângă temporar în Uniune:
 - (a) comercializarea, distribuția sau vânzarea anumitor instrumente financiare sau a unor instrumente financiare cu anumite caracteristici; sau
 - (b) un tip de activitate sau de practică financiară.

Interdicțiile sau restricțiile se pot aplica în condiții precizate de AEVMP, sau pot face obiectul unor excepții specificate de aceasta.
2. AEVMP ia decizii în temeiul alineatului (1) doar în cazul în care sunt îndeplinite următoarele condiții:
 - (a) acțiunea propusă contracarează o amenințare la adresa protecției investitorilor sau a bunei funcționări și a integrității piețelor financiare, ori a stabilității întregului sistem financiar din Uniune sau a unei părți a acestuia;
 - (b) cerințele de reglementare aplicabile instrumentului sau activității financiare în cauză în temeiul legislației Uniunii nu contracarează amenințarea;
 - (c) una sau mai multe autorități competente nu au luat măsuri pentru contracararea amenințării sau măsurile luate nu contracarează în mod corespunzător amenințarea.
3. Atunci când acționează în temeiul prezentului articol, AEVMP trebuie să ia în considerare în ce măsură acțiunea:

- (a) nu are un efect negativ asupra eficienței piețelor financiare sau asupra investitorilor, care să fie disproporționat față de beneficiile acțiunii; și
- (b) nu creează un risc de arbitraj de reglementare;

În cazul în care una sau mai multe autorități competente au luat măsuri în temeiul dispozițiilor articolului 32, AEVMP poate lua oricare dintre măsurile menționate la alineatul (1) fără emiterea avizului prevăzut la articolul 33.

- 4. Înainte de a decide în privința luării vreunei măsuri în temeiul prezentului articol, AEVMP trebuie să informeze autoritățile competente cu privire la acțiunile pe care le propune.
- 5. AEVMP publică pe website-ul său o notificare cu privire la fiecare decizie de a lua vreo măsură în temeiul prezentului articol. Notificarea prezintă detalii privind interdicția sau restricția și precizează o dată ulterioară publicării notificării de la care măsurile vor intra în vigoare. Interdicțiile sau restricțiile se aplică doar acțiunilor întreprinse după intrarea în vigoare a măsurilor.
- 6. AEVMP examinează interdicțiile sau restricțiile impuse în conformitate cu alineatul (1) la intervale de timp corespunzătoare și cel puțin o dată la fiecare trei luni. Interdicția sau restricția expiră după respectivul termen de trei luni dacă nu este reînnoită.
- 7. Acțiunile adoptate de AEVMP în temeiul prezentului articol au prioritate față de orice acțiune întreprinsă anterior de o autoritate competentă.
- 8. Comisia adoptă, prin acte delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri prin care specifică criteriile și factorii care trebuie avuți în vedere de AEVMP la determinarea apariției unor amenințări la adresa protecției investitorilor sau a bunei funcționări și a integrității piețelor financiare, precum și la adresa stabilității întregului sistem financiar din Uniune sau a unei părți a acestuia, la care se face referire la alineatul (2) litera (a).

Articolul 32

Intervenția autorităților competente asupra produselor

- 1. Pe sau dinspre teritoriul unui stat membru, autoritățile competente pot interzice sau restricționa:
 - (a) comercializarea, distribuția sau vânzarea anumitor instrumente financiare sau a unor instrumente financiare cu anumite caracteristici; sau
 - (b) un tip de activitate sau de practică financiară.
- 2. Autoritățile competente pot lua măsura prevăzută la alineatul (1) în cazul în care dețin dovezi satisfăcătoare din care rezultă că:
 - (a) un anumit instrument, activitate ori practică financiară dă naștere la preocupări semnificative legate de protecția investitorilor sau reprezintă o amenințare serioasă la

adresa bunei funcționări și a integrității piețelor financiare, ori a stabilității întregului sistem financiar sau a unei părți a acestuia;

- (b) cerințele de reglementare existente conform legislației Uniunii și aplicabile instrumentului, activității sau practicii financiare nu contracarează suficient riscurile menționate la litera (a), iar această situație nu ar fi abordată mai satisfăcător prin îmbunătățirea supravegherii sau asigurarea punerii în aplicare a cerințelor existente;
- (c) acțiunea este proporțională ținând seama de natura riscurilor identificate, de nivelul de sofisticare al investitorilor sau al participanților de pe piață vizați și de efectul probabil al acțiunii asupra investitorilor și participanților de pe piață care pot deține, utiliza sau beneficia de pe urma instrumentului sau a activității financiare respective;
- (d) s-a consultat în mod corespunzător cu autoritățile competente din alte state membre care ar putea fi afectate în mod semnificativ de respectiva acțiune; și
- (e) acțiunea nu are un efect discriminatoriu asupra serviciilor sau activităților furnizate dintr-un alt stat membru.

Interdicțiile sau restricțiile se pot aplica în condiții, sau pot face obiectul unor excepții specificate de autoritatea competentă.

3. Autoritatea competentă nu ia măsuri în temeiul prezentului articol decât în cazul în care, cu cel puțin o lună înainte de adoptarea măsurilor, ea notifică în scris toate celelalte autorități competente și AEVMP precizând:
 - (a) instrumentul, activitatea sau practica financiară la care se raportează acțiunea propusă;
 - (b) natura exactă a interdicției sau restricției propuse și momentul prevăzut pentru intrarea lor în vigoare; și
 - (c) dovezile pe baza cărora a luat decizia și din care rezultă că sunt îndeplinite toate condițiile prevăzute la alineatul (1) .
4. Autoritatea competentă publică pe website-ul său o notificare privind orice fel de decizie de impunere a vreunei restricții sau interdicții menționate la alineatul (1). Notificarea prezintă detalii cu privire la respectivele interdicții sau restricții, o dată ulterioară publicării notificării, de la care măsurile vor intra în vigoare, precum și dovezile din care rezultă că sunt îndeplinite toate condițiile enunțate la alineatul (1). Interdicția sau restricția se aplică doar acțiunilor întreprinse după publicarea notificării.
5. Autoritatea competentă trebuie să retragă interdicția sau restricția în cazul în care condițiile enunțate la alineatul (1) nu se mai aplică.
6. Comisia adoptă, prin acte delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri prin care specifică criteriile și factorii care trebuie avuți în vedere de către autoritățile competente la determinarea apariției unor amenințări la adresa protecției investitorilor sau a bunei funcționări și a integrității piețelor financiare, precum și la adresa stabilității întregului sistem financiar din Uniune sau a unei părți a acestuia, la care se face referire la alineatul (2) litera (a).

Articolul 33
Coordonarea de către AEVMP

1. AEVMP are rol de mediator și coordonator în raport cu măsurile luate de autoritățile competente în temeiul articolului 32. AEVMP se asigură în special că acțiunile întreprinse de autoritățile competente sunt justificate și proporționale și, după caz, că autoritățile competente au o abordare coerentă.
2. După primirea notificării în conformitate cu articolul 32 privind orice fel de acțiune care urmează a fi impusă în temeiul articolului respectiv, AEVMP adoptă un aviz prin care își precizează poziția în legătură cu caracterul justificat și proporțional al interdicției sau al restricției. În cazul în care AEVMP consideră că este necesar ca alte autorități competente să ia măsuri pentru a contracara amenințarea, ea precizează și acest lucru în avizul său. Avizul se publică pe website-ul AEVMP.
3. În cazul în care o autoritate competentă intenționează să ia, sau ia măsuri contrare unui aviz al AEVMP exprimat în temeiul alineatului (2), ori refuză să ia măsuri, contrar unui aviz al AEVMP exprimat în temeiul alineatului respectiv, ea publică imediat pe website-ul său o notificare furnizând o expunere exhaustivă a motivelor sale.

Capitolul 2

Poziții

Articolul 34
Coordonarea de către AEVMP a măsurilor de administrare și a limitelor pozițiilor la nivel național

1. AEVMP are rol de mediator și coordonator în ceea ce privește măsurile adoptate de autoritățile competente în temeiul articolului 71 alineatul (2) litera (i) și al articolului 72 alineatul (1) literele (f) și (g) din Directiva [noua MiFID]. AEVMP se asigură în special că autoritățile competente au o abordare coerentă în ceea ce privește momentul în care aceste competențe sunt exercitate, natura și domeniul de aplicare ale măsurilor impuse, precum și durata și acțiunile de follow-up pentru oricare dintre măsuri.
2. După primirea unei notificări privind orice fel de măsură luată în conformitate cu articolul 83 alineatul (5) din Directiva [noua MiFID], AEVMP înregistrează măsura și justificările aferente. În ceea ce privește măsurile luate în conformitate cu articolul 72 alineatul (1) literele (f) și (g) din Directiva [noua MiFID], AEVMP menține și publică pe website-ul său o bază de date conținând rezumate ale măsurilor în vigoare, inclusiv detalii referitoare la persoana sau categoria de persoane în cauză, instrumentele financiare aplicabile, orice fel de măsuri cantitative sau praguri cum ar fi numărul maxim de contracte pe care persoanele le pot încheia înainte de atingerea unei limite, orice fel de derogări de la acestea și justificările aferente.

Articolul 35
Competențele AEVMP privind administrarea pozițiilor

1. În conformitate cu articolul 9 alineatul (5) din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010, în cazul în care sunt îndeplinite toate condițiile menționate la alineatul (2), AEVMP ia una sau mai multe dintre următoarele măsuri:
 - (a) solicită tuturor persoanelor informații, inclusiv toată documentația relevantă privind dimensiunea și scopul poziției sau al expunerii stabilite prin intermediul unui instrument derivat;
 - (b) după analizarea informațiilor obținute, solicită tuturor acestor persoane să ia măsuri pentru a reduce dimensiunea poziției sau a expunerii;
 - (c) limitează capacitatea unei persoane de a intra într-o tranzacție referitoare la un instrument derivat pe mărfuri.
2. AEVMP ia decizii în temeiul alineatului (1) doar în cazul în care sunt îndeplinite următoarele condiții:
 - (a) măsurile enumerate la literele (a)-(c) de la alineatul (1) contracarează o amenințare la adresa bunei funcționări și a integrității piețelor financiare, inclusiv în ceea ce privește modalitățile de livrare a mărfurilor fizice, sau a stabilității întregului sistem financiar din Uniune ori a unei părți a acestuia;
 - (b) una sau mai multe autorități competente nu au luat măsuri pentru contracararea amenințării sau măsurile luate nu contracarează suficient amenințarea.

Măsurile referitoare la produsele energetice angro sunt adoptate după consultarea Agenției pentru Cooperarea Autorităților de Reglementare din Domeniul Energetic, instituită prin Regulamentul (CE) nr. 713/2009.
3. Atunci când ia măsurile menționate la alineatul (1), AEVMP verifică gradul în care:
 - (a) măsurile respective contracarează în mod semnificativ amenințarea la adresa bunei funcționări și a integrității piețelor financiare, a modalităților de livrare a mărfurilor fizice, sau a stabilității întregului sistem financiar din Uniune ori a unei părți a acestuia, sau măresc în mod semnificativ capacitatea autorităților competente de a monitoriza amenințarea;
 - (b) nu creează un risc de arbitraj de reglementare;
 - (c) nu vor avea efecte negative asupra eficienței piețelor financiare, inclusiv prin reducerea lichidității pe piețele respective și crearea de incertitudini pentru participanții pe piață, disproporționate față de avantajele măsurilor.
4. Înainte de a hotărî aplicarea sau reînnoirea uneia dintre măsurile menționate la alineatul (1), AEVMP notifică autoritățile competente cu privire la măsura propusă. În cazul unei cereri formulate în temeiul alineatului (1) litera (a) sau (b), notificarea include identitatea persoanei sau a persoanelor cărora le-a fost adresată, precum și detaliile și justificările aferente. În cazul unei măsuri luate în temeiul alineatului (1) litera (c), notificarea include detalii privind persoana sau categoria de persoane în

cauză, instrumentele financiare aplicabile, măsurile cantitative corespunzătoare, cum ar fi numărul maxim de contracte pe care persoana sau categoria de persoane în cauză le poate încheia și justificările aferente.

5. Notificarea se face cu cel puțin 24 de ore înainte de momentul la care se dorește intrarea în vigoare sau reînnoirea măsurii. În situații excepționale, AEVMP poate efectua notificarea cu mai puțin de 24 de ore înainte de intrarea în vigoare a măsurii, atunci când nu este posibilă acordarea unui preaviz de 24 de ore.
6. AEVMP publică pe website-ul său toate deciziile de impunere sau reînnoire a măsurilor menționate la alineatul (1) litera (c). Notificarea include detalii privind persoana sau categoria de persoane în cauză, instrumentele financiare aplicabile, măsurile cantitative corespunzătoare, cum ar fi numărul maxim de contracte pe care persoana sau categoria de persoane în cauză le poate încheia și justificările aferente.
7. Măsurile intră în vigoare în momentul publicării notificării sau la o dată ulterioară, precizată în notificare, și se aplică doar tranzacțiilor efectuate după ce măsura a intrat în vigoare.
8. AEVMP evaluează propriile măsuri menționate la alineatul (1) litera (c) la intervale adecvate și cel puțin o dată la trei luni. O măsură care nu este reînnoită după respectiva perioadă de trei luni expiră în mod automat. În cazul reînnoirii măsurilor se aplică alineatele (2)-(8) .
9. Măsurile adoptate de AEVMP în temeiul prezentului articol prevalează asupra oricărei măsuri adoptate anterior de către o autoritate competentă în temeiul dispozițiilor din secțiunea 1.
10. Comisia adoptă, prin acte delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri prin care specifică criteriile și factorii care trebuie luați în considerare de către AEVMP la determinarea apariției unei amenințări la adresa bunei funcționări și a integrității piețelor financiare, inclusiv în ceea ce privește modalitățile de livrare a mărfurilor fizice, ori la adresa stabilității întregului sistem financiar din Uniune sau a unei părți a acestuia, la care se face referire la alineatul (2) litera (a).

TITLUL VIII

PRESTAREA DE SERVICII ÎN ABSENȚA UNEI SUCURSALE DE CĂTRE SOCIETĂȚI DIN ȚĂRI TERȚE

Articolul 36 *Dispoziții generale*

1. Societățile din țări terțe pot presta serviciile menționate la articolul 30 din Directiva [noua MiFID] în beneficiul contrapărților eligibile stabilite în Uniune, fără a înființa o sucursală, doar în cazul în care sunt înregistrate în registrele societăților din țările terțe păstrate de AEVMP în conformitate cu articolul 37.

2. AEVMP poate înregistra o societate dintr-o țară terță care a solicitat furnizarea de servicii și activități de investiții în Uniune în conformitate cu alineatul (1) doar în cazul în care sunt îndeplinite următoarele condiții:
 - (a) Comisia a adoptat o decizie în conformitate cu articolul 37 alineatul (1);
 - (b) societatea este autorizată în jurisdicția în care este înființată să furnizeze serviciile sau activitățile de investiții care urmează a fi furnizate în cadrul Uniunii și face obiectul unei supravegheri și al unor controale eficace care asigură conformitatea deplină cu cerințele aplicabile în țara terță respectivă;
 - (c) au fost încheiate acorduri de cooperare în conformitate cu articolul 37 alineatul (2).
3. Societatea din țara terță menționată la alineatul (1) depune cererea de înregistrare la AEVMP, după adoptarea de către Comisie a deciziei menționate la articolul 37 prin care se stabilește echivalența cadrului juridic și de supraveghere din țara terță în care este autorizată societatea respectivă cu cerințele menționate la articolul 37 alineatul (1).

Societatea solicitantă din țara terță furnizează AEVMP toate informațiile considerate necesare pentru înregistrarea sa. În termen de 30 de zile lucrătoare de la primirea cererii, AEVMP stabilește dacă aceasta este completă. În cazul în care cererea nu este completă, AEVMP fixează un termen limită în care societatea solicitantă din țara terță trebuie să furnizeze informații suplimentare.

Decizia de înregistrare trebuie să se bazeze pe condițiile stabilite la alineatul (2).

În termen de 180 de zile lucrătoare de la data depunerii unei cereri complete, AEVMP informează în scris societatea solicitantă din afara UE, oferind explicații și argumente referitoare la acordarea sau refuzarea înregistrării.

4. Societățile din țări terțe care furnizează servicii în conformitate cu prezentul articol informează clienții stabiliți în Uniune, înainte de furnizarea oricăror servicii de investiții, în legătură cu faptul că nu sunt autorizate să furnizeze servicii către clienți alții decât contrapărțile eligibile și că nu fac obiectul unei supravegheri în Uniune. Ele trebuie să menționeze denumirea și adresa autorității competente din țara terță responsabilă cu supravegherea.

Informațiile menționate la primul paragraf trebuie furnizate în scris și într-un mod care să le facă ușor de observat.

Persoanele stabilite în Uniune sunt autorizate să primească servicii de investiții din partea unei societăți dintr-o țară terță neînregistrate conform alineatului (1) exclusiv din proprie inițiativă.

5. Orice fel de litigiu între societatea din țara terță și investitori din UE se soluționează în conformitate cu dreptul unuia dintre statele membre și face obiectul jurisdicției acestuia.
6. Comisiei îi este delegată competența de a adopta standarde tehnice de reglementare care să precizeze informațiile pe care societatea solicitantă din țara terță le furnizează

AEVMP în cererea sa de înregistrare în conformitate cu alineatul (3), precum și formatul informațiilor care urmează să fie furnizate în conformitate cu alineatul (4).

Standardele tehnice de reglementare menționate în primul paragraf se adoptă în conformitate cu articolele 10-14 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010.

AEVMP înaintează aceste proiecte de standarde tehnice de reglementare Comisiei până la data de [...].

Articolul 37 *Decizia de echivalare*

1. Comisia poate adopta, în conformitate cu procedura menționată la articolul 42, o decizie referitoare la o țară terță în cazul în care regimul juridic și de supraveghere al respectivei țări terțe asigură respectarea de către societățile autorizate din acea țară terță a cerințelor obligatorii din punct de vedere juridic, care produc efecte echivalente cu cele ale cerințelor stabilite atât prin Directiva nr. [MiFID], cât și prin prezentul regulament, prin Directiva 2006/49/CE [Directiva privind rata de adecvare a capitalului propriu] și prin măsurile de punere în aplicare ale acestora și în cazul în care țara terță respectivă prevede o procedură de recunoaștere reciprocă echivalentă a cadrului prudențial aplicabil societăților de investiții autorizate în conformitate cu prezenta directivă.

Cadrul prudențial al unei țări terțe poate fi considerat echivalent dacă îndeplinește în totalitate următoarele condiții:

- (a) societățile furnizoare de servicii și activități de investiții din țara terță respectivă fac în permanență obiectul autorizării, supravegherii și al unor controale eficace;
 - (b) societățile furnizoare de servicii și activități de investiții din țara terță respectivă fac obiectul unor cerințe de capital și al unor cerințe corespunzătoare aplicabile acționarilor și membrilor organismelor de conducere ale acestora;
 - (c) societățile furnizoare de servicii și activități de investiții fac obiectul unor cerințe adecvate în materie de organizare în domeniul funcțiilor de control intern;
 - (d) societățile furnizoare de servicii și activități de investiții fac obiectul unor norme corespunzătoare de conduită profesională;
 - (e) asigură transparența și integritatea pieței, prevenind abuzuri de piață de tipul utilizării abuzive a informațiilor privilegiate și a manipulării pieței.
2. AEVMP încheie acorduri de cooperare cu autoritățile competente relevante din țările terțe ale căror cadre juridice și de supraveghere au fost recunoscute ca fiind echivalente în conformitate cu alineatul (1). Acordurile în cauză specifică cel puțin:
 - (a) mecanismul utilizat pentru schimbul de informații dintre AEVMP și autoritățile competente ale țărilor terțe în cauză, inclusiv accesul la toate informațiile solicitate de AEVMP referitoare la societățile din țările terțe autorizate din afara UE;

- (b) mecanismul utilizat pentru notificarea imediată a AEVMP, în cazul în care o autoritate competentă dintr-o țară terță consideră că o societate dintr-o țară terță pe care o supraveghează și pe care AEVMP a înregistrat-o în registrul prevăzut la articolul 38 încalcă condițiile de autorizare sau alte acte legislative la care aceasta are obligația de a adera;
- (c) procedurile referitoare la coordonarea activităților de supraveghere, inclusiv, după caz, inspecțiile la fața locului.

Articolul 38 *Registrul*

AEVMP înregistrează societățile din afara UE cărora li se permite să furnizeze servicii sau activități de investiții în Uniune, în conformitate cu articolul 36. Registrul este accesibil publicului pe website-ul AEVMP și conține informații privind serviciile sau activitățile pe care respectivele societăți din afara UE au permisiunea să le furnizeze, precum și trimiteri la autoritatea competentă responsabilă cu supravegherea acestora în țara terță.

Articolul 39 *Retragerea înregistrării*

1. În cazul în care sunt îndeplinite condițiile de la alineatul (2), AEVMP retrage înregistrarea unei societăți din afara UE în registrul stabilit în conformitate cu articolul 38, dacă:
 - (a) AEVMP are motive întemeiate, bazate pe dovezi documentate, să considere că prin furnizarea de servicii și activități de investiții în Uniune societatea din afara UE acționează într-un mod care prejudiciază în mod evident interesele investitorilor ori funcționarea ordonată a piețelor, sau
 - (b) AEVMP are motive întemeiate, bazate pe dovezi documentate, să considere că prin furnizarea de servicii și activități de investiții în Uniune societatea din afara UE a încălcat în mod grav dispozițiile care îi sunt aplicabile în țara terță și pe baza cărora Comisia a adoptat decizia în conformitate cu articolul 37 alineatul (1).
2. AEVMP ia decizii în temeiul alineatului (1) doar în cazul în care sunt îndeplinite următoarele condiții:
 - (a) AEVMP a sesizat autoritatea competentă din țara terță, iar respectiva autoritate competentă nu a luat măsurile adecvate necesare pentru a proteja investitorii și buna funcționare a piețelor din Uniune sau nu a reușit să demonstreze că societatea din țara terță în cauză îndeplinește cerințele care i se aplică în țara terță; și
 - (b) AEVMP a informat autoritatea competentă din țara terță cu privire la intenția sa de a retrage înregistrarea societății din țara terță, cu cel puțin 30 de zile înainte de retragere.
3. AEVMP informează fără întârziere Comisia cu privire la orice măsură adoptată în conformitate cu alineatul (1) și publică decizia sa pe propriul website.

4. Comisia evaluează în ce măsură condițiile în care a fost adoptată o decizie în conformitate cu articolul 37 alineatul (1) persistă în ceea ce privește țara terță în cauză.

TITLUL IX

ACTE DELEGATE ȘI ACTE DE PUNERE ÎN APLICARE

Capitolul 1

Acte delegate

Articolul 40 Actele delegate

Comisia este împuternicită să adopte acte delegate în conformitate cu articolul 41 referitoare la articolul 2 alineatul (3), articolul 4 alineatul (3), articolul 6 alineatul (2), articolul 8 alineatul (4), articolul 10 alineatul (2), articolul 11 alineatul (2), articolul 12 alineatul (2), articolul 13 alineatul (7), articolul 14 alineatul (5), articolul 14 alineatul (6), articolul 16 alineatul (3), articolul 18 alineatul (2), articolul 18 alineatul (3), articolul 19 alineatul (3), articolul 20 alineatul (3), articolul 28 alineatul (6), articolul 29 alineatul (6), articolul 30 alineatul (3), articolul 31 alineatul (8), articolul 32 alineatul (6), articolul 35 alineatul (10) și articolul 45 alineatul (2).

Articolul 41 Exercitarea delegării de competențe

1. Se delegă Comisiei competența de a adopta acte delegate, cu respectarea condițiilor stabilite în prezentul articol.
2. Delegarea de competențe este acordată pentru o perioadă de timp nedeterminată de la data menționată la articolul 41 alineatul (1).
3. Delegarea competențelor poate fi revocată în orice moment de Parlamentul European sau de Consiliu. Decizia de revocare pune capăt delegării de competențe specificată în respectiva decizie. Ea intră în vigoare în ziua următoare publicării deciziei în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene* sau la o dată ulterioară specificată în aceasta. Ea nu aduce atingere valabilității actelor delegate aflate deja în vigoare.
4. De îndată ce adoptă un act delegat, Comisia îl notifică simultan Parlamentului European și Consiliului.
5. Actele delegate intră în vigoare doar dacă Parlamentul European sau Consiliul nu formulează obiecțiuni în termen de două luni de la notificarea actului respectiv către Parlamentul European sau Consiliu sau dacă, înainte de expirarea perioadei în cauză, atât Parlamentul European, cât și Consiliul au informat Comisia că nu vor prezenta

obiecțiuni. Acest termen se prelungește cu 2 luni la inițiativa Parlamentului European sau a Consiliului.

Capitolul 2

Acte de punere în aplicare

Articolul 42

Procedura comitetelor

1. Pentru adoptarea actelor de punere în aplicare în conformitate cu articolele 24, 26 și 37, Comisia este sprijinită de Comitetul european pentru valori mobiliare instituit prin Decizia 2001/528/CE a Comisiei²⁴. Acesta este un comitet în sensul Regulamentului (UE) nr. 182/ 2011²⁵.
2. În cazul în care se face trimitere la prezentul alineat, se aplică articolul 5 din Regulamentul (UE) nr. 182/2011, având în vedere dispozițiile articolului 8.

TITLUL X

DISPOZIȚII FINALE

Articolul 43

Rapoarte și revizuire

1. Înainte de [2 ani de la aplicarea MiFIR conform articolului 41 alineatul (2)] și în urma consultării AEVMP, Comisia prezintă un raport Parlamentului European și Consiliului cu privire la impactul în practică al obligațiilor de transparență stabilite în conformitate cu articolele 3-6 și 9-12, în special referitor la aplicarea și menținerea caracterului adecvat al derogărilor de la obligațiile privind transparența pre-tranzacționare stabilite în conformitate cu articolul 3 alineatul (2) și cu articolul 4 alineatele (2) și (3).
2. Înainte de [2 ani de la aplicarea MiFIR conform articolului 41 alineatul (2)] și în urma consultării AEVMP, Comisia prezintă un raport Parlamentului European și Consiliului cu privire la funcționarea articolului 13, inclusiv cu privire la măsura în care conținutul și formatul rapoartelor de tranzacție primite și schimbate între autoritățile competente permit monitorizarea în mod cuprinzător a activităților societăților de investiții în conformitate cu articolul 13 alineatul (1). Comisia poate propune orice fel de măsuri corespunzătoare, inclusiv aceea ca tranzacțiile să fie raportate unui sistem desemnat de AEVMP și nu autorităților competente, fapt ce

²⁴ JO L 191, 13.7.2001, p. 45.

²⁵ JO L 55, 28.2.2011, p. 13.

permite autorităților competente relevante să acceseze toate informațiile raportate în temeiul prezentului articol.

3. Înainte de [2 ani de la aplicarea MiFIR conform articolului 41 alineatul (2)] și în urma consultării AEVMP, Comisia prezintă un raport Parlamentului European și Consiliului cu privire la progresul înregistrat în ceea ce privește transferarea la bursă sau pe platforme electronice de tranzacționare în conformitate cu articolele 22 și 24 a tranzacțiilor cu instrumentele financiare derivate extrabursiere standardizate.

Articolul 44 *Modificare EMIR*

4. La articolul 67 alineatul (2) din Regulamentul [EMIR] se adaugă următorul paragraf: „Registrele centrale de tranzacții transmit date către autoritățile competente în conformitate cu cerințele prevăzute la articolul 23 din Regulamentul [MiFIR]”.

Articolul 45 *Dispoziție tranzitorie*

1. Societățile existente din țări terțe trebuie să poată continua furnizarea de servicii și activități în statele membre, în conformitate cu regimurile naționale până la [4 ani de la intrarea în vigoare a prezentului regulament].
2. Comisia poate adopta, prin acte delegate în conformitate cu articolul 41, măsuri specificând prelungirea perioadei de aplicare a dispozițiilor de la alineatul (2), ținând seama de deciziile de echivalență adoptate deja de Comisie în conformitate cu articolul 37 și de evoluțiile anticipate ale cadrului de reglementare și de supraveghere din țările terțe.

Articolul 46 *Intrarea în vigoare și aplicarea*

Prezentul regulament intră în vigoare în ziua următoare datei publicării în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*.

Prezentul regulament se aplică începând de la [24 de luni după intrarea în vigoare a prezentului regulament], cu excepția următoarelor articole: articolul 2 alineatul (3), articolul 4 alineatul (3), articolul 6 alineatul (2), articolul 8 alineatul (4), articolul 10 alineatul (2), articolul 11 alineatul (2), articolul 12 alineatul (2), articolul 13 alineatul (7), articolul 14 alineatul (5), articolul 14 alineatul (6), articolul 16 alineatul (3), articolul 18 alineatul (2), articolul 18 alineatul (3), articolul 19 alineatul (3), articolul 20 alineatul (3), articolul 23 alineatul (8), articolul 24 alineatul (5), articolul 26, articolul 28 alineatul (6), articolul 29 alineatul (6), articolul 30 alineatul (3), articolul 31, articolul 32, articolul 33, articolul 34 și articolul 35, care se aplică imediat după intrarea în vigoare a prezentului regulament.

Prezentul regulament este obligatoriu în toate elementele sale și se aplică direct în toate statele membre.

Adoptat la

*Pentru Parlamentul European,
Președintele*

*Pentru Consiliu,
Președintele*