

III

(Pripravljalni akti)

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

MNENJE EVROPSKE CENTRALNE BANKE

z dne 22. marca 2012

o (i) predlogu direktive o trgih finančnih instrumentov in razveljavitvi Direktive 2004/39/ES Evropskega parlamenta in Sveta, (ii) predlogu uredbe o trgih finančnih instrumentov in spremembi Uredbe (uredba o infrastrukturi evropskega trga) o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov, (iii) predlogu direktive o kazenskih sankcijah za trgovanje z notranjimi informacijami in tržno manipulacijo ter (iv) predlogu uredbe o trgovanju z notranjimi informacijami in tržni manipulaciji (zloraba trga)

(CON/2012/21)

(2012/C 161/03)

Uvod in pravna podlaga

Evropska centralna banka (ECB) je dne 25. novembra 2011 prejela tri zahteve Sveta Evropske unije za mnenje o (i) predlogu ⁽¹⁾ direktive Evropskega parlamenta in Sveta o trgih finančnih instrumentov in razveljavitvi Direktive 2004/39/ES Evropskega parlamenta in Sveta (v nadaljnjem besedilu: predlagana direktiva o trgih finančnih instrumentov); (ii) predlogu ⁽²⁾ uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o trgih finančnih instrumentov in spremembi Uredbe (uredba o infrastrukturi evropskega trga) ⁽³⁾ o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov (v nadaljnjem besedilu: predlagana uredba o trgih finančnih instrumentov); (iii) predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o trgovanju z notranjimi informacijami in tržni manipulaciji (zloraba trga) ⁽⁴⁾ (v nadaljnjem besedilu: predlagana uredba o zlorabi trga). ECB je dne 30. novembra 2011 prejela zahtevo Sveta za mnenje o predlogu direktive Evropskega parlamenta in Sveta o kazenskih sankcijah za trgovanje z notranjimi informacijami in tržno manipulacijo ⁽⁵⁾ (v nadaljnjem besedilu: predlagana direktiva o zlorabi trga).

Pristojnost ECB, da poda mnenje o predlaganih direktivah in uredbah, izhaja iz členov 127(4) in 282(5) Pogodbe o delovanju Evropske unije. Predlagani direktivi in uredbi vsebujejo določbe, ki se nanašajo na povezanost in celovitost evropskih finančnih trgov ter na javno zaupanje v vrednostne papirje in izvedene finančne instrumente, kar vpliva na prispevek Evropskega sistema centralnih bank (ESCB) k nemotenemu vodenju politik pristojnih oblasti glede bonitetnega nadzora kreditnih institucij in stabilnosti finančnega sistema po členu 127(5) Pogodbe ter k podpiranju nemotenega delovanja plačilnih sistemov. Iz razlogov učinkovitosti in jasnosti se je ECB odločila sprejeti eno mnenje o štirih zgoraj navedenih zakonodajnih predlogih. V skladu s prvim stavkom člena 17.5 Poslovnika Evropske centralne banke je to mnenje sprejel Svet ECB.

⁽¹⁾ COM(2011) 656 konč.

⁽²⁾ COM(2011) 652 konč.

⁽³⁾ Glej predlog uredbe o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov, september 2010, COM(2010) 484 konč.

⁽⁴⁾ COM(2011) 651 konč.

⁽⁵⁾ COM(2011) 654 konč.

Splošne pripombe

1. *Cilji in struktura predlaganih direktiv in uredb*
 - 1.1 Komisija je dne 20. oktobra 2011 sprejela štiri zgoraj navedene predloge za nadomestitev direktiv 2004/39/ES ⁽⁶⁾ in 2003/6/ES ⁽⁷⁾, katerih namen je zagotovitev učinkovitosti, celovitosti, odpornosti in preglednosti finančnih trgov. Zlasti predlagana direktiva o trgih finančnih instrumentov prenavlja Direktivo 2004/39/ES v zvezi z dostopom do dejavnosti investicijskih podjetij, organiziranimi trgi in izvajalci storitev sporočanja podatkov, njihovim upravljanjem in nadzornim okvirom, opravljanjem investicijskih poslov in podjetji tretjih držav, ki opravljajo investicijske storitve preko podružnice. Predlagana uredba o trgih finančnih instrumentov nadalje krepi Direktivo 2004/39/ES in uvaja nova pravila za objavo podatkov o trgovanju, poročanje o poslih, obvezno trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti na organiziranih mestih, nediskriminatoren dostop do klirinških sistemov, poseganje v zvezi s produkti in upravljanje s pozicijami v izvedenih finančnih instrumentih ter opravljanje storitev s strani podjetij tretjih držav brez podružnice. Predlagana uredba o zlorabi trga razveljavlja in nadomešča Direktivo 2003/6/ES. Predlagana direktiva o zlorabi trga, ki temelji na členu 83(2) Pogodbe, zahteva, da države članice uvedejo minimalne ravni kazenskih sankcij za najhujše oblike zlorabe trga.
 - 1.2 ECB podpira predlagane ukrepe za izboljšanje ureditve trgov finančnih instrumentov kot pomemben korak v smeri krepitve zaščite vlagateljev in ustvarjanja stabilnejšega in varnejšega finančnega sistema v Evropski uniji.
2. *Enotni evropski pravilnik v finančnem sektorju in svetovalna vloga ECB*
 - 2.1 Predlagani okvir bo vodil do povečanja pravne varnosti z omejitvijo opcij in diskrecije držav članic, zmanjšal pa bo tudi tveganja za izkrivljanje trga in regulativno arbitražo. Zlasti je dobrodošla večja harmonizacija preko dveh neposredno uporabljivih uredb in direktive o kazenskih sankcijah, saj zagotavlja enake konkurenčne pogoje in primerljiva minimalna pravila za upravne ukrepe, sankcije in globe ter kazenske sankcije.
 - 2.2 ECB močno podpira razvoj enotnega evropskega pravilnika za vse finančne institucije ⁽⁸⁾, saj spodbuja nemoteno delovanje enotnega trga v Uniji in omogoča večjo finančno povezanost v Evropi ⁽⁹⁾. Poleg tega, kot je poudarjeno v prejšnjih mnenjih ⁽¹⁰⁾, ECB priporoča, da predmet rednega zakonodajnega postopka ostanejo samo okvirna načela, ki odražajo politične odločitve, in materialna vprašanja, tehnična pravila pa bi morala biti sprejeta v obliki delegiranih ali izvedbenih aktov v skladu s členi 290 in 291 Pogodbe, kot je primerno preko predhodne priprave osnutkov regulativnih ali izvedbenih

⁽⁶⁾ Direktiva 2004/39/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. aprila 2004 o trgih finančnih instrumentov in o spremembah direktiv Sveta 85/611/EGS, 93/6/EGS in Direktive 2000/12/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter o razveljavitvi Direktive Sveta 93/22/EGS (UL L 145, 30.4.2004, str. 1).

⁽⁷⁾ Direktiva 2003/6/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28. januarja 2003 o trgovanju z notranjimi informacijami in tržni manipulaciji (zloraba trga) (UL L 96, 12.4.2003, str. 16).

⁽⁸⁾ Glej odstavek 20 sklepov Evropskega sveta z dne 18. in 19. junija 2009.

⁽⁹⁾ Glej na primer odstavek 3 Mnenja ECB CON/2011/42 z dne 4. maja 2011 o predlogu direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Direktive 2003/71/ES in Direktive 2009/138/ES glede pristojnosti Evropskega organa za zavarovanja in poklicne pokojnine ter Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (UL C 159, 28.5.2011, str. 10). Vsa mnenja in dokumenti ECB sodo objavljeni na spletni strani ECB na naslovu <http://www.ecb.europa.eu>

⁽¹⁰⁾ Glej na primer odstavek 2 Mnenja ECB CON/2009/17 z dne 5. marca 2009 na zahtevo Sveta Evropske unije o predlogu direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi direktiv 2006/48/ES in 2006/49/ES glede bank, pridruženih centralnim institucijam, nekaterih postavk lastnih sredstev, velikih izpostavljenosti, nadzornih režimov in kriznega upravljanja (UL C 93, 22.4.2009, str. 3).

standardov s strani evropskih nadzornih organov ⁽¹¹⁾. V tej zvezi in glede na pomembnost delegiranih in izvedbenih aktov kot bistvenega sestavnega dela enotnega evropskega pravilnika ECB pričakuje, da se o teh predlaganih aktih Unije z ECB ustrezno in pravočasno posvetuje ⁽¹²⁾.

2.3 Dodatno ECB priporoča, da se zagotovi skladnost zakonodaje Unije o finančnih storitvah med sektorji.

3. *Pooblastila pristojnih organov, vloga Evropskega organa za vrednostne papirje in trge ter makrobonitetnih organov*

3.1 ECB pozdravlja, da predlagani okvir krepi in usklajuje pooblastila organov, ki nadzirajo investicijska podjetja in trge finančnih instrumentov, in izvrševanje njihovih preiskovalnih pooblastil ⁽¹³⁾, s posebnim poudarkom na čezmejnem sodelovanju ⁽¹⁴⁾. Za pravilno delovanje trgov finančnih instrumentov je ključnega pomena, da pristojni organi v Uniji gradijo mrežo dobro usposobljenih in pooblaščenih nadzornikov, ki so zmožni obravnavati neželene trende, ravnanja ali grožnje na trgih. V tej zvezi ECB podpira močno vlogo Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (organ ESMA) v predlaganem okviru, še posebej v zvezi s funkcijo spodbujanja in usklajevanja ter priprave tehničnih standardov. Poleg tega bo dolžnost nacionalnih pristojnih organov, da sodelujejo in zagotavljajo organu ESMA vse potrebne informacije, spodbudila usklajeno uporabo predlaganih uredb in enake konkurenčne pogoje v Uniji. V tej zvezi, kot je bilo poudarjeno v prejšnjih mnenjih ⁽¹⁵⁾, ECB predlaga nadaljnje izboljšave na področju sodelovanja in izmenjave informacij znotraj Evropskega sistema finančnega nadzora ter med nadzornimi organi in centralnimi bankami ESCB, vključno z ECB, kadar so te informacije pomembne za izvrševanje njihovih nalog ⁽¹⁶⁾.

3.2 Prav tako je potrebno, kot je predvideno v predlaganem okviru, da pristojni organi sodelujejo z drugimi organi iz istih držav članic ⁽¹⁷⁾. Poleg tega ECB zaradi zagotovitve ustreznega upoštevanja makrobonitetnega vidika priporoča vzpostavitev in izboljšanje primernih postopkov sodelovanja z

⁽¹¹⁾ Uredba (EU) št. 1093/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski bančni organ) in o spremembi Sklepa št. 716/2009/ES ter razveljavitvi Sklepa Komisije 2009/78/ES (UL L 331, 15.12.2010, str. 12), Uredba (EU) št. 1094/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za zavarovanja in poklicne pokojnine) in o spremembi Sklepa št. 716/2009/ES ter razveljavitvi Sklepa Komisije 2009/79/ES (UL L 331, 15.12.2010, str. 48) in Uredba (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za vrednostne papirje in trge) in o spremembi Sklepa št. 716/2009/ES ter razveljavitvi Sklepa Komisije 2009/77/ES (UL L 331, 15.12.2010, str. 84). Te uredbe uvajajo postopek za pripravo osnutkov regulativnih in izvedbenih tehničnih standardov s strani evropskih nadzornih organov pred njihovo predložitvijo v potrditev Komisiji v obliki delegiranih in izvedbenih aktov.

⁽¹²⁾ Glej na primer ECB mnenja CON/2010/23 z dne 18. marca 2010 o predlogu direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi direktiv 1998/26/ES, 2002/87/ES, 2003/6/ES, 2003/41/ES, 2003/71/ES, 2004/39/ES, 2004/109/ES, 2005/60/ES, 2006/48/ES, 2006/49/ES in 2009/65/ES glede pristojnosti Evropskega bančnega organa, Evropskega organa za zavarovanja in poklicne pokojnine ter Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (UL C 87, 1.4.2010, str. 1), odstavek 1.3; CON/2011/42, odstavek 4; CON/2011/44 z dne 19. maja 2011 o predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o Evropskem sistemu nacionalnih in regionalnih računov v Evropski uniji (UL C 203, 9.7.2011, str. 3), odstavek 8; in nedavno CON/2012/5 z dne 25. januarja 2012 o predlogu direktive o dostopu do dejavnosti kreditnih institucij in bonitetnem nadzoru kreditnih institucij in investicijskih družb ter o predlogu uredbe o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja (UL C 105, 11.4.2012, str. 1), odstavek 4.

⁽¹³⁾ Člena 70 in 71 predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov in člen 17 predlagane uredbe o zlorabi trga.

⁽¹⁴⁾ Člena 83 in 84 predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov in člen 19 predlagane uredbe o zlorabi trga.

⁽¹⁵⁾ Glej na primer odstavke 13 do 15 Mnenja CON/2009/17, odstavke 4 do 6 Mnenja CON/2010/5, odstavek 2.2. Mnenja CON/2010/23, odstavek 5 Mnenja CON/2011/42 in nedavno odstavek 11.1 Mnenja CON/2012/5.

⁽¹⁶⁾ Glej spremembo 11 v Prilogi k temu mnenju.

⁽¹⁷⁾ Glej člen 70 predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov in člen 17 predlagane uredbe o zlorabi trga.

makrobonitetnimi organi, kadar je treba oceniti grožnje za stabilnost finančnega sistema⁽¹⁸⁾. To bi lahko vključevalo sodelovanje med pristojnimi organi in nacionalnimi makrobonitetnimi organi⁽¹⁹⁾ ali, v drugih primerih, sodelovanje organa ESMA z Evropskim odborom za sistemska tveganja (ESRB)⁽²⁰⁾. V tej zvezi bi bilo morda primerno, da se tako sodelovanje zagotovi ob reviziji Uredbe (EU) št. 1095/2010⁽²¹⁾.

- 3.3 Predlog za okrepitev sistema upravnih sankcij na način, da se pristojnim organom zagotovi določena minimalna raven upravnih ukrepov, sankcij in glob, je primeren način za zagotovitev skupnih standardov v Uniji, medtem ko ostaja dodelitev dodatnih pooblastil za sankcioniranje pristojnim organom in zlasti določitev višjih ravni upravnih denarnih sankcij v diskreciji nacionalnih zakonodajalcev⁽²²⁾. Poleg tega bi morale države članice za zagotovitev preglednosti in skladnosti upravnih sankcij, sprejetih znotraj Unije, uradno obvestiti Komisijo in organ ESMA o veljavnih nacionalnih pravilih in vseh njihovih poznejših spremembah⁽²³⁾.

Posamezne pripombe

A. Revizija Direktive 2004/39/ES

4. Razvoj strukture trga

ECB podpira predloge Komisije, katerih cilj je nadgraditev okvira strukture trga ob upoštevanju finančnih novosti in najnovejšega tehnološkega razvoja, in zlasti uvedbo regulativnih predlogov o novi trgovanjski platformi, tj. organiziranem trgovanjskem sistemu, ki bi razširil področje uporabe regulativnega okvira Unije. ECB ugotavlja, da bi morali predlagani direktiva o trgih finančnih instrumentov in uredba o trgih finančnih instrumentov zagotoviti enake konkurenčne pogoje za vsa organizirana mesta trgovanja, tako da bi zanje veljale enake organizacijske zahteve in pravila glede preglednosti z ustreznim preverjanjem v izogib vsakršni spodbudi za regulativno arbitražo.

5. Zahteve glede preglednosti in konsolidacija podatkov

- 5.1 ECB podpira predlagano razširitev obsega zahtev glede preglednosti pred trgovanjem in po njem preko lastniških instrumentov, da se vključijo obveznice, strukturirani produkti in izvedeni finančni instrumenti, ki so sprejeti v trgovanje ali s katerimi se trguje na organiziranem trgu, v večstranskem sistemu trgovanja ali organiziranem trgovanjskem sistemu, ter izvedeni finančni instrumenti, primerni za centralni kliring, saj bi to izboljšalo oblikovanje cen in podprlo postopek vrednotenja teh instrumentov.

- 5.2 Predlagana direktiva o trgih finančnih instrumentov⁽²⁴⁾ in predlagana uredba o trgih finančnih instrumentov⁽²⁵⁾ uvajata določbe, katerih cilj je izboljšati konsolidacijo podatkov za informacije o preglednosti. V skladu s temi določbami bodo „ponudniki stalnih informacij“ zbirali informacije od mest trgovanja, pri poslih, izvršenih zunaj mest trgovanja, pa od investicijskih podjetij v okviru sistemov odobrenih objav. Po mnenju Komisije predlagane določbe določajo pogoje za uvedbo ponudnikov stalnih informacij⁽²⁶⁾. Kljub možnemu razvoju teh komercialnih rešitev ECB meni, da se lahko pravilna preglednost ustrezno zagotovi samo z ustanovitvijo enega samega ponudnika stalnih informacij. V tej zvezi ECB ugotavlja, da bo Komisija poročala o delovanju sistemov stalnih informacij v praksi in, če bo štela za primerno, predložila zakonodajni predlog za vzpostavitev

⁽¹⁸⁾ Glej na primer člene 31, 32 in 35 predlagane uredbe o trgih finančnih instrumentov, kjer se lahko pooblastila organa ESMA in pristojnih organov na področju poseganja v zvezi s produkti nanašajo tudi na ogrožanje pravnega delovanja finančnih trgov ali stabilnosti celotnega finančnega sistema ali njegovega dela.

⁽¹⁹⁾ Glej na primer člen 70 predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov in spremembo 11 v Prilogi k temu mnenju.

⁽²⁰⁾ Glej na primer člene 31, 33, 34 predlagane uredbe o trgih finančnih instrumentov, ki določajo pogoje za pooblastila organa ESMA za poseganje ter njegovo vlogo usklajevanja in spodbujanja.

⁽²¹⁾ Člen 81 Uredbe (EU) št. 1095/2010.

⁽²²⁾ Glej člen 26 predlagane uredbe o zlorabi trga.

⁽²³⁾ Ta določba je že v členu 24 predlagane uredbe o zlorabi trga. Podobna obveznost bi se morala uvesti tudi v predlagani direktivi o trgih finančnih instrumentov.

⁽²⁴⁾ Glej člene 61 do 68 predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov.

⁽²⁵⁾ Glej člena 11 do 12 predlagane uredbe o trgih finančnih instrumentov.

⁽²⁶⁾ Glej uvodno izjavo 78 in odstavek 3.4.12 obrazložitvenega memoranduma predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov.

enotnega sistema za konsolidacijo stalnih informacij po trgovanju⁽²⁷⁾. Vendar pa ECB meni, da so izkušnje od prenosa Direktive 2004/39/ES pokazale slabosti trga pri konsolidaciji podatkov, ki bi že v tej fazi upravičevala zakonodajne predloge za obravnavanje teh vprašanj.

6. Poročanje o poslih

V zvezi s poročanjem o poslih ECB podpira predlog za vključitev informacij o stranki, v imenu katere je investicijsko podjetje izvršilo posel, in poudarja pomembnost uvedbe sklica na uporabo enolične identifikacijske oznake za investicijska podjetja in/ali stranko posla. ECB prav tako ugotavlja, da bodo investicijska podjetja, ki izvršujejo posle s finančnimi instrumenti za svoj račun ali v imenu svojih strank, poročala podrobnosti nacionalnim pristojnim organom in tudi hranila podatke na način, da bodo dostopni nadzornikom najmanj pet let. Ker bodo pristojni organi te informacije uporabili tudi za spremljanje zlorabe trga in tržne manipulacije, ECB poudarja pomembnost zagotovitve, da so informacije iz poročil o poslih enostavno dostopne v enotnem sistemu na ravni Unije, ki ga določi organ ESMA, in to čim prej in ne šele po morebitni reviziji predlagane uredbe o trgih finančnih instrumentov, ki se izvede dve leti po začetku njene veljavnosti⁽²⁸⁾.

7. Izvzete poslov centralnih bank iz obveznosti razkritja in poročanja

7.1 Zgornji okvir preglednosti in poročanja ne določa izjeme v zvezi s posli, pri katerih je nasprotna stranka centralna banka ESCB⁽²⁹⁾.

7.2 ECB v tej zvezi ugotavlja, da medtem ko razkritje poslov, ki jih izvršijo centralne banke kot del njihovih statutarnih ciljev in nalog, ne bi pomenilo večje preglednosti za trg, bi lahko razkritje informacij o teh poslih, bodisi v realnem času bodisi z zakasnitvijo, resno ogrozilo učinkovitost teh poslov, zlasti na področju poslov denarne politike ali deviznih poslov, in s tem izvrševanje nalog s strani centralnih bank, ki temelji na pravočasnosti in zaupnosti. Poleg tega bi lahko preglednost posebnih vrst poslov in obseg teh poslov ob določenem času udeležencem na trgu omogočila, da skoraj nemudoma identificirajo posle centralnih bank ESCB kot take, tudi brez objave njihovega imena. Zato bi ECB močno priporočila, da se posli centralnih bank ESCB izvamejo iz zahtev glede preglednosti⁽³⁰⁾.

7.3 V zvezi z obveznostmi poročanja lahko zahteva, da nasprotna stranke v poslih, pri katerih je stranka član ESCB, poročajo vse s tem povezane podrobnosti pristojnim organom, prav tako poseže v ureditve zaupnosti ECB in nacionalnih centralnih bank ter izniči namen imunitet, ki so dodeljene ECB po Pogodbi, zlasti nedotakljivost arhivov in uradnega sporazumevanja ECB⁽³¹⁾, še posebej ker lahko postopek poročanja pristojnim organom poteka tudi preko drugih subjektov, kot so mesta trgovanja, odobreni mehanizmi poročanja ali repozitoriji sklenjenih poslov. Iz teh razlogov bi morali biti tudi posli, pri katerih je nasprotna stranka centralna banka ESCB, izvzeti iz obveznosti poročanja⁽³²⁾.

8. Trgi za mala in srednje velika podjetja

Predlagana direktiva o trgih finančnih instrumentov⁽³³⁾ omogoča, da upravljavec večstranskega sistema trgovanja pri svojih domačih pristojnih organih vloži vlogo za registracijo večstranskega sistema trgovanja kot zagonkega trga za mala in srednje velika podjetja⁽³⁴⁾. Glede na težave, s katerimi so se nedavno soočila mnoga mala in srednje velika podjetja pri dostopu do financiranja, in ob predpostavki, da se bodo take težave ponovno pojavile v času napetosti na trgu, je ustanovitev mesta trgovanja, specializiranega za izdaje malih in srednje velikih podjetij, zagotovo časovno ustrezna. To ne bo samo zagotovilo financiranja malih in srednje velikih podjetij, še posebej v težkih časih,

⁽²⁷⁾ Glej člen 96(1)(f) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov.

⁽²⁸⁾ Glej spremembo 13 v Prilogi k temu mnenju.

⁽²⁹⁾ Člen 2(1)(g) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov določa samo subjektivno izjemo za centralne banke ESCB. Predlagana uredba o trgih finančnih instrumentov ne vsebuje izjem. V vsakem primeru investicijska podjetja, ki so nasprotna stranke pri poslih centralnih bank ESCB, niso jasno izvzeta iz obveznosti glede preglednosti in poročanja iz členov 19, 20 in 23 predlagane uredbe o trgih finančnih instrumentov.

⁽³⁰⁾ Glej spremembo 12 v Prilogi k temu mnenju.

⁽³¹⁾ Glej člen 343 Pogodbe in člen 39 Statuta Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke ter člene 22, 2 in 5 Protokola o privilegijih in imunitetah v Evropski uniji.

⁽³²⁾ Prim. opombo 30.

⁽³³⁾ Glej člen 35 predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov.

⁽³⁴⁾ V skladu s členom 4(1)(11) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov „zagonki trg za mala in srednje velika podjetja“ pomeni večstranski sistem trgovanja, ki je registriran kot zagonki trg za mala in srednje velika podjetja v skladu s členom 35.

ampak bo tudi izboljšalo oblikovanje in ugotavljanje cen za izdaje teh podjetij. Ker bo večstranski sistem trgovanja specializiran za te izdaje, je verjetno, da bodo cene bolje odražale vrednost dejavnikov, ki so bolj pomembni za mala in srednje velika podjetja.

9. *Trgovanje s standardiziranimi izvedenimi finančnimi instrumenti, s katerimi se trguje zunaj organiziranega trga*
- 9.1 Eurosistem je že izpostavil ⁽³⁵⁾ nujnost ukrepanja, s katerim bi se v Uniji izvedla zaveza držav skupine G-20, sprejeta septembra 2009, v skladu s katero bi se moralo „najpozneje do konca leta 2012 z vsemi pogodбами na standardizirane izvedene finančne instrumente, s katerimi se trguje zunaj organiziranega trga, trgovati na borzah ali, kjer je primerno, elektronskih tržnih platformah, obračunati pa bi se morale preko centralnih nasprotnih strank“, kar naj bi izboljšalo preglednost na trgih izvedenih finančnih instrumentov, s katerimi se trguje zunaj organiziranega trga, zmanjšalo sistemsko tveganje in zagotavljalo zaščito pred zlorabo trga.
- 9.2 V tem okviru ECB podpira določbe ⁽³⁶⁾, na katerih temelji zahteva, da se s primernimi izvedenimi finančnimi instrumenti, s katerimi se trguje zunaj organiziranega trga, trguje na organiziranih trgih, v večstranskih sistemih trgovanja in organiziranih trgovalnih sistemih, in v skladu s katerimi je organu ESMA zaupano ugotavljanje natančnega obsega obveznosti takega trgovanja, ob upoštevanju likvidnosti ⁽³⁷⁾. Vendar pa ECB ugotavlja, da bi bilo treba tak pristop dopolniti tako, da bi upošteval priporočilo Odbora za finančno stabilnost, po katerem bi morali organi „oblikovati spodbude in, kjer je primerno, sprejeti predpise za povečanje uporabe standardiziranih produktov in standardiziranih postopkov“ ⁽³⁸⁾. Glede na navedeno ECB meni, da bi bilo treba spremljanje trgovanja z nestandardiziranimi pogodбами zunaj organiziranega trga, večstranskega sistema trgovanja ali organiziranega trgovalnega sistema opraviti na ravni Unije.
10. *Izboljšane zahteve za algoritemsko trgovanje, vključno z visokofrekvenčnim trgovanjem*
- 10.1 Algoritemsko trgovanje, vključno z visokofrekvenčnim trgovanjem, lahko povzroči tveganja za likvidnost in učinkovitost finančnih trgov, zlasti v času napetosti. Zato ECB pozdravlja predlagane spremembe Direktive 2004/39/ES, ki uvajajo ustrezna organizacijska varovala za mesta trgovanja, npr. glede zmogljivosti trgovanja, vzpostavitve sistemov prekinitve trgovanja, nujenja dostopa do trga za visokofrekvenčne trgovce in investicijska podjetja, ki zagotavljajo neposredni elektronski dostop do mest trgovanja. Predlagane določbe bodo pristojnim organom tudi olajšale pregled nad visokofrekvenčnim in algoritemskim trgovanjem in njegovo spremljanje.
- 10.2 Vendar pa ECB meni, da bi moral regulativni okvir razjasniti, da se vsi subjekti, ki so poklicno vključeni v algoritemsko trgovanje, obravnavajo v okviru opredelitve investicijskih podjetij in tako spadajo na področje uporabe direktive o trgih finančnih instrumentov, njihovi posli pa so predmet nadzora in spremljanja pristojnih organov ⁽³⁹⁾. Zagotovitev izčrpnega zajetja vseh subjektov, ki so poklicno vključeni v visokofrekvenčno in algoritemsko trgovanje, bi omejilo potencialen obid predlaganih pravil.
- 10.3 ECB pozdravlja določbe predlagane uredbe o trgih finančnih instrumentov, povezane s poročanjem podrobnosti o poslih, ki bodo vključevale označbe za računalniške algoritme v investicijskem podjetju, odgovornem za investicijske odločitve in izvrševanje poslov ⁽⁴⁰⁾. Da bi olajšali nadzor med trgi ter preprečili in odkrili zlorabe trga, ECB meni, da bi bilo treba te enolične identifikacijske oznake oblikovati za identifikacijo poslov v katerem koli algoritemskem trgovanju znotraj trgovalnih platform in med njimi.

⁽³⁵⁾ Glej str. 2 dokumenta *European Commission's public consultation on the review of the MiFID — Eurosystem contribution*, februar 2011 (v nadaljnjem besedilu: prispevek Eurosistema iz leta 2011).

⁽³⁶⁾ Člen 24 predlagane uredbe o trgih finančnih instrumentov.

⁽³⁷⁾ Glej prispevek Eurosistema iz leta 2011, str. 2.

⁽³⁸⁾ Poročilo delovne skupine za izvedene finančne instrumente, s katerimi se trguje zunaj organiziranega trga, z naslovom *Implementing OTC Derivatives Market Reforms*, 10. oktober 2010, navaja: „Organi bi morali redno preučevati novo tržno dejavnost, da bi spremljali, v kolikšnem obsegu udeleženci na trgu trgujejo z nestandardiziranimi pogodбами izključno z namenom izogibanja centralnemu kliringu in trgovalnim zahtevam, in sprejeti ukrepe za obravnavo takega ravnanja“. Dostopno na spletni strani Odbora za finančno stabilnost na naslovu: <http://www.financialstabilityboard.org>

⁽³⁹⁾ Glej spremembe k uvodni izjavi 47 ter členoma 2(1) in 17(2) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov v Prilogi k temu mnenju.

⁽⁴⁰⁾ Glej člen 23(3) predlagane uredbe o trgih finančnih instrumentov.

- 10.4 Končno bi morale predlagane zahteve za organizirani trg ⁽⁴¹⁾ glede vzpostavitve učinkovitih sistemov, postopkov in ureditev zagotoviti, da sistemi algoritemskega trgovanja ne morejo ustvariti ali prispevati k neurejenim pogojem trgovanja na trgu. V tej zvezi ECB pozdravlja (i) določitev pogojev, v katerih se trgovanje ustavi, če pride do precejšnjega nihanja cen finančnega instrumenta na tem trgu, in (ii) uvedbo maksimalnega deleža neizvršenih naročil v poslih in minimalnega koraka kotacije ⁽⁴²⁾. Čeprav ECB meni, da bi morala biti Komisija pooblaščenca za določitev maksimalnega deleža neizvršenih naročil v poslih, je njeno stališče, da določitev minimalnega deleža neizvršenih naročil v poslih ni potrebna ⁽⁴³⁾.
11. *Omejitve pozicij in poročanje o izvedenih finančnih instrumentih na blago*
- 11.1 Predlagana direktiva o trgih finančnih instrumentov določa, da morajo države članice zagotoviti, da organizirani trgi, upravljavci večstranskih sistemov trgovanja in organiziranih trgovalnih sistemov, ki sprejmejo v trgovanje izvedene finančne instrumente na blago, uveljavijo ustrezne omejitve ali ureditve z enakovrednim učinkom za podporo likvidnosti, preprečevanje zlorabe trga ter podporo urejenim pogojem določanja cen in poravnave za fizično dostavljeno blago ⁽⁴⁴⁾. V skladu s predlagano direktivo o trgih finančnih instrumentov se lahko te omejitve harmonizirajo z delegiranimi akti Komisije ⁽⁴⁵⁾, pristojni organi pa bi bili tudi pooblaščenca za določitev predhodnih omejitev pozicij za izvedene finančne instrumente na blago ⁽⁴⁶⁾ v določenem časovnem obdobju, medtem ko bodo organu ESMA dodeljeni vloga usklajevanja teh ukrepov in posebna neposredna pooblastila na tem področju ⁽⁴⁷⁾. ECB pozdravlja te določbe.
- 11.2 Vendar pa ECB v zvezi z omejitvami na izvedene finančne instrumente na blago poudarja pomembnost pravilne obravnave tveganja za regulativno arbitražo in izkrivljanje konkurence ne samo med državami članicami, temveč tudi v razmerju do drugih večjih finančnih središč. Doseganje skupnega pristopa na tem področju je zato ključnega pomena. Ta se lahko doseže z dodelitvijo vloge organu ESMA tako pri oblikovanju skupnih načel na ravni Unije kot pri usklajevanju ukrepov, ki jih sprejmejo nacionalni pristojni organi.
- 11.3 Nadalje, čeprav ECB podpira sprejetje omejitev za sprejemanje pozicij ⁽⁴⁸⁾, obstajajo nekateri vidiki, ki terjajo dodatno pojasnilo. To velja zlasti za opredelitev ustreznega praga, za obdobje uporabe teh omejitev in za uporabo pogodb na izvedene finančne instrumente s strani udeležencev na trgu ⁽⁴⁹⁾. Poleg tega ECB meni, da bi argumenti, da bi omejitve za sprejemanje pozicij prispevale k okrepitvi likvidnosti na trgu, terjali nadaljnjo razlago.
- 11.4 Predlagana direktiva o trgu finančnih instrumentov določa ⁽⁵⁰⁾ razkritje pozicij, ki jih imajo različne vrste trgovcev. Poleg tega bo zahtevala, da organizirani trgi, večstranski sistemi trgovanja ali organizirani trgovalni sistemi, kjer se trguje z izvedenimi finančnimi instrumenti na blago ali emisijske kupone, objavijo tedensko poročilo o teh pozicijah. Podatki o dolgih in kratkih pozicijah ter odprtih deležih bi zadostovali za presojo ravnanja udeležencev na trgu, zlasti v zvezi s spremljanjem koncentracije pozicij udeležencev na trgu.

⁽⁴¹⁾ Glej člen 51(3) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov.

⁽⁴²⁾ Tak pristop je v skladu z dokumentom *Final Report on Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency*, oktober 2011, dostopnim na spletni strani Mednarodne organizacije komisij za vrednostne papirje na naslovu <http://www.iosco.org>

⁽⁴³⁾ Glej spremembo 10 k členu 51(7)(c) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov v Prilogi k temu mnenju.

⁽⁴⁴⁾ Glej člen 59 predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov.

⁽⁴⁵⁾ Glej člen 59(3) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov.

⁽⁴⁶⁾ Glej člen 72(1)(g) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov.

⁽⁴⁷⁾ Glej 59(4) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov ter člena 34 in 35 predlagane uredbe o trgih finančnih instrumentov.

⁽⁴⁸⁾ Kot je navedeno v členu 72(1)(g) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov.

⁽⁴⁹⁾ Glej dokument OICV-IOSCO *Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets, Final Report*, september 2011, ki navaja: „Naložitev fiksnih omejitev pozicij šteje primarno kot orodje, ki naj bi preprečilo vnaprejšnjo koncentracijo na trgu z določitvijo določenih omejitev nekomercialne udeležbe v pogodbi ob različnih mesecih pogodbenega trgovalnega cikla“, dostopen na spletni strani Mednarodne organizacije komisij za vrednostne papirje na naslovu <http://www.iosco.org>

⁽⁵⁰⁾ Glej člen 60 predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov.

12. Zaščita vlagateljev in nadzorni okvir

12.1 ECB pozdravlja pooblastitev organa ESMA, da začasno prepove ali omeji trženje, razširjanje ali prodajo nekaterih finančnih instrumentov ali vrsto finančnega posla ali prakse⁽⁵¹⁾. V tej zvezi in ob upoštevanju, da lahko ukrep organa ESMA obravnava tudi ogrožanje pravičnega delovanja finančnih trgov ali stabilnosti celotnega finančnega sistema ali njegovega dela⁽⁵²⁾, ECB priporoča, da se glede teh vidikov zagotovi ustrezno usklajevanje z ESRB⁽⁵³⁾.

12.2 Da bi se malim vlagateljem omogočila prodaja različnih finančnih produktov, ki ustrezajo podobnim potrebam vlagateljev in predstavljajo primerljive izzive na področju zaščite vlagateljev, je potreben dosleden regulativni pristop⁽⁵⁴⁾. Glede na navedeno ECB ugotavlja, da predlagana direktiva o trgih finančnih instrumentov razširja zahteve, zlasti pravila poslovanja in pravila glede nasprotja interesov, na kreditne institucije, ki prodajajo strukturirane vloge ali v zvezi z njimi svetujejo. V tej zvezi ECB poudarja potrebo po: (i) razjasnitvi opredelitve pojma „strukturirane vloge“; (ii) določitvi ureditve varstva potrošnikov, ki se uporablja za finančne produkte; in (iii) zagotovitvi doslednega pristopa med različnimi zakonodajnimi pobudami Unije, kot sta revizija Direktive 94/19/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 30. maja 1994 o sistemih zajamčenih vlog⁽⁵⁵⁾ in neprekinjeno delo na področju paketnih maloprodajnih naložbenih produktov glede teh vidikov. Poleg tega ECB zaradi zagotovitve doslednega pristopa med sektorji finančnih storitev izpostavlja pomembnost, da se regulativni in nadzorni okvir, povezan z varstvom potrošnikov, na primer na področju praks navzkrižne prodaje, oblikuje in izvaja v največji možni meri v tesnem sodelovanju med evropskimi nadzornimi organi⁽⁵⁶⁾.

12.3 ECB tudi pozdravlja predloge Komisije glede investicijskega svetovanja. Čeprav gre za korak v pravo smer, ECB spodbuja Komisijo, naj razmisli o nadaljnjih ukrepih za povečanje zaščite malih vlagateljev, na primer z okrepitevijo finančnega opismenjevanja⁽⁵⁷⁾.

12.4 Predlagana direktiva o trgih finančnih instrumentov⁽⁵⁸⁾ daje državam članicam pravico, da sprejmejo posebna merila za oceno strokovnosti in znanja občin in lokalnih javnih organov, ki zaposijo, da se jih obravnava kot profesionalne stranke. Ta pristop upošteva, da so zmožnosti teh subjektov za ovrednotenje posledic finančnih zavez po Evropi zelo različne. Napačne odločitve javnih subjektov lahko resno vplivajo na javne finance v državah članicah, s potencialnim negativnim učinkom na finančno stabilnost na evropski ravni. Poleg tega bi bilo morda tudi primerno, da se od držav članic zahteva določitev meril, ki bi razjasnila, katere kategorije subjektov bi bile lahko primerne, da se jih obravnava kot profesionalne stranke. Organ ESMA bi lahko tudi povabili k pripravi smernic na tem področju.

13. Podjetja iz tretjih držav

13.1 ECB široko pozdravlja predlagani harmonizirani okvir za storitve, ki jih znotraj Unije opravljajo podjetja iz tretjih držav, in ki podjetjem omogoča ustanavljanje podružnic v eni državi članici za opravljanje storitev v drugih državah članicah brez ustanavljanja nadaljnjih podružnic. Harmonizirana ureditev dostopa za podjetja iz tretjih držav bo zmanjšala razdrobljenost, okreplila enake konkurenčne pogoje med državami članicami in povečala pravno varnost za vse udeležence na trgu, saj bodo

⁽⁵¹⁾ Člen 31 predlagane uredbe o trgih finančnih instrumentov. Glej tudi uvodno izjavo 12 in člen 9(5) Uredbe (EU) št. 1095/2010.

⁽⁵²⁾ Glej člen 31(2)(a) predlagane uredbe o trgih finančnih instrumentov.

⁽⁵³⁾ Bolj splošno glej tudi odstavek 3.

⁽⁵⁴⁾ V tej zvezi glej podporni stališča, ki jih je Komisija izrazila v povezavi s paketnimi maloprodajnimi naložbenimi produkti, odstavek 3.4.2 obrazložitvenega memoranduma predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov.

⁽⁵⁵⁾ UL L 135, 31.5.1994, str. 5. Glej COM(2010) 368 konč. o prenovi Direktive 94/19/ES.

⁽⁵⁶⁾ Glej spremembo 6 k drugemu odstavku člena 24(7) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov v Prilogi k temu mnenju.

⁽⁵⁷⁾ Glej tudi člen 9(1)(b) Uredbe (EU) št. 1095/2010.

⁽⁵⁸⁾ Glej Prilogo II (II.1) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov.

pogoji za dostop na trg postali bolj predvidljivi. ECB ugotavlja, da je zagotavljanje enake ravni zaščite vlagateljev in enakih regulativnih standardov za posle podjetij iz tretjih držav, primerljivih s podjetji iz EU/EGP, ključnega pomena in potrebno zaradi izoginitve vsakršnemu izkrivljanju trga.

- 13.2 Predlagani diferencirani pristop razlikuje med obvezno ustanovitvijo podružnice, če se investicijske storitve ali posli opravljajo za neprofesionalne stranke, in možnim opravljanjem teh storitev brez ustanovitve podružnice v drugih primerih. To odraža potrebo po izboljšanju ravni zaščite za neprofesionalne stranke, kar je v predlagani direktivi o trgih finančnih instrumentov urejeno zlasti z (i) odločitvijo Komisije o enakovrednosti okvira za skrbno upravljanje tretje države; (ii) veljavnostjo nekaterih obveznosti iz predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov za podružnice; in (iii) zagotavljanjem nadzora pristojnega organa v državi članici, v kateri je podružnica pridobila dovoljenje⁽⁵⁹⁾. Vendar pa ECB ugotavlja, da bi za zagotovitev učinkovite enake stopnje zaščite malih vlagateljev morale ureditve sodelovanja s tretjimi državami zagotoviti, da bi zahteva po zadostnem začetnem kapitalu učinkovito ščitila vlagatelje, saj je samo podjetje iz tretje države in ne podružnica nosilec pravic in obveznosti ter brezpogojno odgovorno v razmerju do vlagateljev. Poleg tega bi lahko bilo še posebej škodljivo za vlagatelje, če bi bilo treba spore reševati v skladu s pravom in pod jurisdikcijo tretje države.

B. Revizija Direktive 2003/6/ES

14. Splošne določbe

- 14.1 Področje uporabe⁽⁶⁰⁾ ureditve proti zlorabi trga je razširjeno z vključitvijo novih trgov, zlasti z novimi mesti trgovanja, kot so večstranski sistemi trgovanja in organizirani trgovni sistemi, in z zajetjem finančnih instrumentov, s katerimi se trguje zunaj organiziranega trga, vključno z izvedenimi finančnimi instrumenti. Nadalje, vsako ravnanje ali posel, povezan s finančnim instrumentom, ki spada na področje uporabe predlagane uredbe o zlorabi trga, je zajet kot tak, četudi se tako ravnanje ali posel izvede zunaj organiziranega trga, večstranskega sistema trgovanja ali organiziranega trgovnega sistema. ECB podpira predlog Komisije glede razširitve področja uporabe okvira v zvezi z zlorabo trga, kolikor bi spodbudila učinkovitost ureditve proti zlorabi trga z njeno prilagoditvijo finančnim novostim in najnovejšemu tehnološkemu razvoju.

- 14.2 Prepovedi in zahteve iz predlagane uredbe o zlorabi trga se bodo uporabljale tudi za dejanja, izvedena zunaj Unije⁽⁶¹⁾, da se prepreči obid teh prepovedi in zahtev s selitvijo poslov izven Unije. ECB meni, da so dogovori o sodelovanju s tretjimi državami bistveni za učinkovit nadzor in sankcioniranje teh dejanj. V tej zvezi ECB pozdravlja, da predlagana uredba o zlorabi trga obravnava to vprašanje in tudi določa, da organ ESMA usklajuje in spodbuja ta postopek s pomočjo predlog⁽⁶²⁾. Glede na navedeno ECB priporoča, da se ureditev izključitve razširi tudi na posle na področjih denarne politike in upravljanja javnega dolga, ki se v nekaterih primerih opravijo zunaj Unije.

- 14.3 ECB pozdravlja, da predlagana uredba o zlorabi trga ponazarja posebne primere tržne manipulacije⁽⁶³⁾, sklicujoč se na nove tehnike trgovanja, kot je algoritemsko trgovanje, vključno z visokofrekvenčnim trgovanjem. Kot je navedeno zgoraj, lahko prakse algoritemskega trgovanja kljub njihovega legitimnemu namenu predstavljajo tudi znatno tveganje, saj lahko izkrivljajo normalno delovanje trga in povečajo volatilitnost, kar ne bi služilo javnemu interesu. ECB zato pozdravlja natančno spremljanje takih tehnik trgovanja, da se zaščitita pravilno delovanje trga in javni interes.

- 14.4 Predlagana uredba o zlorabi trga⁽⁶⁴⁾ implicitno določa trgovanje ob zaključku trgovanja kot tržno manipulacijo ali kot poskus tržne manipulacije. Vendar pa veliko trgov ugotavlja večji obseg trgovanja

⁽⁵⁹⁾ Člen 43(2) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov.

⁽⁶⁰⁾ Glej člen 2 predlagane uredbe o zlorabi trga.

⁽⁶¹⁾ Člen 2(4) predlagane uredbe o zlorabi trga.

⁽⁶²⁾ Člen 20 predlagane uredbe o zlorabi trga.

⁽⁶³⁾ Glej člen 8(3) predlagane uredbe o zlorabi trga in s tem povezano spremembo 16 v Prilogi k temu mnenju.

⁽⁶⁴⁾ Glej člen 8(3)(b) predlagane uredbe o zlorabi trga.

ob koncu in na začetku delovnega dne, ko se poravnajo stanja, obdelajo informacije čez noč ali se lahko na trg sprostijo posebne nove postavke. V tej zvezi bi ECB priporočala bolj podrobno analizo ali izboljšanje opredelitve tržne manipulacije.

15. *Opredelitev pojma notranjih informacij*

ECB pozdravlja obseg opredelitve pojma notranjih informacij ⁽⁶⁵⁾. Vendar pa sklicevanje na blago ⁽⁶⁶⁾ nakazuje, da se lahko promptni trg danega blaga uporabi za manipulacijo trga izvedenih finančnih instrumentov za enako ali drugo blago in obratno. Navedeno je tudi ⁽⁶⁷⁾, da se področje uporabe predlagane uredbe o zlorabi trga ne bi smelo razširiti na ravnanja, ki ne vključujejo finančnih instrumentov, na primer na trgovanje z blagovnimi promptnimi pogodbami, ki vpliva samo na promptni trg. V tej zvezi bi bilo treba zagotoviti jasnejšo opredelitev, saj so, kot predlagana uredba o zlorabi trga ⁽⁶⁸⁾ implicitno predpostavlja, promptni trgi in trgi izvedenih finančnih instrumentov medsebojno povezani tako v smislu blaga kot držav in je samo po sebi težko razumeti, katera vrsta promptnega trgovanja bo lahko vplivala samo na promptni trg.

16. *Razkritje sistemsko pomembnih notranjih informacij*

16.1 Predlagana uredba o zlorabi trga zahteva, da izdajatelj finančnih instrumentov čim prej sporoči javnosti notranje informacije, ki ga neposredno zadevajo ⁽⁶⁹⁾. Hkrati predlagana uredba o zlorabi trga ohranja določbo Direktive 2003/6/ES, ki dopušča, da izdajatelj odloži razkritje informacij javnosti, kadar (i) opustitev verjetno ne bi zavajala javnosti in (ii) se lahko zagotovi zaupnost informacij. Kadar se izkoristi možnost odloženega razkritja, mora izdajatelj obvestiti pristojni organ nemudoma po razkritju, da se omogoči naknadno preverjanje posebnih pogojev za odložitev ⁽⁷⁰⁾. Poleg tega predlagana uredba o zlorabi trga kot novi element ureditve razkritja določa, da lahko pristojni organ izdajatelju predhodno dovoli odložitev razkritja informacij javnosti, kadar (i) so informacije sistemsko pomembne, (ii) je odložitev objave informacij v javnem interesu in (iii) je mogoče zagotoviti zaupnost informacij ⁽⁷¹⁾.

16.2 Kot je navedeno v prejšnjem mnenju ⁽⁷²⁾, ECB podpira nadaljnjo krepitev pravnega okvira za odložitev razkritja po predlagani uredbi o zlorabi trga. Splošni interes pri tovrstnem razkritju informacij javnosti bo treba uravnotežiti s potrebo po varovanju zaupnosti vsaj za omejeno obdobje, bodisi v interesu izdajatelja bodisi v interesu javnosti. Odložitev razkritja informacij javnosti lahko nastopi v dveh primerih, in sicer (i) v interesu in na lastno odgovornost izdajatelja ⁽⁷³⁾ ali (ii) v javnem interesu in na podlagi dovoljenja pristojnega organa ⁽⁷⁴⁾. ECB pozdravlja to izjemo v javnem interesu, ki je združena s pogojem, da morajo biti informacije sistemsko pomembne, s čimer se omogoči upoštevanje pomislekov glede finančne stabilnosti, saj se lahko pojavijo zlasti v primeru izredne likvidnostne pomoči, ki jo prejme izdajatelj.

16.3 V primeru finančnih institucij bi morala biti ocena, ali so informacije sistemsko pomembne in ali je odložitev razkritja v javnem interesu, narejena v tesnem sodelovanju z nacionalno centralno banko in nacionalnim nadzornim organom ter z makrobonitetnim organom, če slednji ni centralna banka ali nadzornik. Za zagotovitev pravočasne vključitve teh organov bi se morali na nacionalni ravni vzpostaviti ustrezni in učinkoviti postopki, ki bi jih podpiral niz načel na ravni Unije. Kadar bi to

⁽⁶⁵⁾ Glej člen 6(1)(b) predlagane uredbe o zlorabi trga.

⁽⁶⁶⁾ Glej uvodno izjavo 15 in člen 2(3) predlagane uredbe o zlorabi trga.

⁽⁶⁷⁾ Glej odstavek 3.4.1.2 obrazložitvenega memoranduma in uvodno izjavo 15 predlagane uredbe o zlorabi trga.

⁽⁶⁸⁾ Glej uvodno izjavo 15 predlagane uredbe o zlorabi trga.

⁽⁶⁹⁾ Glej člen 12(1) predlagane uredbe o zlorabi trga.

⁽⁷⁰⁾ Glej člen 12(4) predlagane uredbe o zlorabi trga; glej točko 3.4.3.2 obrazložitvenega memoranduma k predlagani uredbi o zlorabi trga in člen 6(2) Direktive 2003/6/ES.

⁽⁷¹⁾ Glej člen 12(5) predlagane uredbe o zlorabi trga.

⁽⁷²⁾ Glej odstavek 2 Mnenja ECB CON/2010/6 z dne 11. januarja 2010 o predlogu Direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembah direktiv 2003/71/ES in 2004/109/ES (UL C 19, 26.1.2010, str. 1).

⁽⁷³⁾ Člen 12(4) predlagane uredbe o zlorabi trga.

⁽⁷⁴⁾ Prim. opombo 71.

upravičevala sistemska pomembnost in javni interes, bi moral biti pristojni organ pooblaščen za odreditev odložitve objave. Zlasti informacije o posojanju centralnih bank ali drugih likvidnostnih posojilih, odobrenih določeni kreditni instituciji, vključno z izredno likvidnostno pomočjo, bi morale ostati zaupne zaradi prispevanja k stabilnosti finančnega sistema kot celote in ohranjanja javnega zaupanja v času krize ⁽⁷⁵⁾.

17. *Kazenske sankcije za trgovanje z notranjimi informacijami in tržno manipulacijo*

17.1 ECB pozdravlja določbe predlagane direktive o zlorabi trga, ki opredeljujejo minimalna pravila za kazenske sankcije za najhujše kršitve v zvezi z zlorabo trga. Ta pravila so bistvena za zagotovitev učinkovitosti in uspešnosti zakonodajnega okvira in s tem učinkovitega izvajanja politike Unije v boju proti zlorabi trga. Poleg tega so enotni, trdni in odvračilni sistemi sankcij za finančni kriminal ter njihovo dosledno in učinkovito izvrševanje ključni sestavni deli pravne države, kar prispeva k varstvu finančne stabilnosti.

17.2 ECB pozdravlja, da predlagana direktiva o zlorabi trga ⁽⁷⁶⁾ ureja odgovornost pravnih oseb, saj lahko taka odgovornost na ravni družb predstavlja prave spodbude za strožje interno spremljanje in nadzor ter s tem spodbuja dobro upravljanje družb in tržno disciplino. Vendar bosta uspešna implementacija teh določb in doseganje nameranih rezultatov politike zahtevala skrbno preučitev nacionalnih pravnih posebnosti, saj koncept kazenske odgovornosti pravnih oseb ne obstaja v vseh državah članicah.

Kadar ECB priporoča, da se predlagane direktiva o trgih finančnih instrumentov, uredba o trgih finančnih instrumentov, direktiva o zlorabi trga in uredba o zlorabi trga spremenijo, so konkretni predlogi za spremembe besedila s pripadajočimi pojasnili navedeni v Prilogi.

V Frankfurtu na Majni, 22. marca 2012

Predsednik ECB

Mario DRAGHI

⁽⁷⁵⁾ Glej spremembe 14, 15 in 17 v Prilogi k temu mnenju.

⁽⁷⁶⁾ Glej člen 7 predlagane direktive o zlorabi trga.

PRILOGA

Predlagane spremembe besedila predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov

Besedilo, ki ga je predlagala Komisija	Spremembe, ki jih predlaga ECB (1)
Sprememba 1	
Uvodna izjava 47 predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov	
„(47) Potencialna tveganja zaradi razširjene uporabe programov je mogoče najbolje omejiti s kombinacijo posebnih oblik nadzora tveganj, namenjenih podjetjem, ki se ukvarjajo z algoritemskim ali visokofrekvenčnim trgovanjem, in drugimi ukrepi, namenjenimi upravljavcem mest trgovanja, do katerih imajo ta podjetja dostop. Zaželeno je zagotoviti, da imajo vsa podjetja, ki se ukvarjajo z visokofrekvenčnim trgovanjem, dovoljenje, če so neposredni člani mesta trgovanja. To naj bi zagotavljalo, da izpolnjujejo organizacijske zahteve iz te direktive in so pod ustreznim nadzorom.“	„(47) Potencialna tveganja zaradi razširjene uporabe programov je mogoče najbolje omejiti s kombinacijo posebnih oblik nadzora tveganj, namenjenih podjetjem, ki se ukvarjajo z algoritemskim ali visokofrekvenčnim trgovanjem, in drugimi ukrepi, namenjenimi upravljavcem mest trgovanja, do katerih imajo ta podjetja dostop. Zaželeno je zagotoviti, da imajo vsa podjetja, ki se ukvarjajo z se bo algoritemsko in visokofrekvenčno trgovanje štelo za investicijske storitve ali posle, tudi če se izvaja za svoj račun, dovoljenje, če so neposredni člani mesta trgovanja. To naj bi zagotavljalo, da podjetja, ki opravljajo te posle, imajo dovoljenje kot investicijska podjetja, izpolnjujejo organizacijske zahteve iz te direktive in so pod ustreznim nadzorom.“

Pojasnilo

Treba bi bilo zagotoviti skladnost med zgornjo uvodno izjavo in členom 17 predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov ne le v zvezi z visokofrekvenčnim trgovanjem, ampak tudi v zvezi z algoritemskim trgovanjem, ter pojasniti, da morajo ta podjetja imeti dovoljenje, saj se ti posli štejejo za investicijske storitve. Algoritemsko trgovanje, ki se izvaja prek posrednega dostopa do mest trgovanja, namreč ne predstavlja manj tveganj za finančne trge in finančno stabilnost kakor algoritemsko trgovanje neposrednega člana mesta trgovanja. Glej tudi spremembo člena 2 predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov.

Sprememba 2

Uvodna izjava 108 predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov

„(108) Tehnični standardi za finančne storitve naj bi zagotavljali dosledno poenotenje in ustrezno zaščito deponentov, vlagateljev in potrošnikov v celotni Uniji. Ker je ESMA strokovno visoko specializiran organ, bi bilo učinkovito in ustrezno, da se mu zaupa priprava osnutkov regulativnih in izvedbenih tehničnih standardov, ki ne vključujejo odločitev v zvezi s politiko, za predložitev Komisiji.“	„(108) Tehnični standardi za finančne storitve naj bi zagotavljali dosledno poenotenje in ustrezno zaščito deponentov, vlagateljev in potrošnikov v celotni Uniji. Ker je ESMA strokovno visoko specializiran organ, bi bilo učinkovito in ustrezno, da se mu zaupa priprava osnutkov regulativnih in izvedbenih tehničnih standardov, ki ne vključujejo odločitev v zvezi s politiko, za predložitev Komisiji. Da bi zagotovili dosledno zaščito vlagateljev in potrošnikov v vseh sektorjih finančnih storitev, bi moral organ ESMA izvajati svoje naloge, kolikor je mogoče, v tesnem sodelovanju z drugima dvema evropskima nadzornima organoma v okviru Skupnega odbora. “
--	--

Pojasnilo

Da bi zagotovili dosledno zaščito vlagateljev in potrošnikov v vseh sektorjih finančnih storitev, bi moral organ ESMA, kolikor je mogoče, tesno sodelovati z drugima dvema evropskima nadzornima organoma v okviru Skupnega odbora.

Sprememba 3

Člen 2 predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov

„1. Ta direktiva se ne uporablja za: [...] (d) osebe, ki ne opravljajo drugih investicijskih storitev ali poslov kot poslovanja za svoj račun, razen če: (i) so to vzdrževalci trga;	„1. Ta direktiva se ne uporablja za: [...] (d) osebe, ki ne opravljajo drugih investicijskih storitev ali poslov kot poslovanja za svoj račun, razen če: (i) so to vzdrževalci trga;
---	---

Besedilo, ki ga je predlagala Komisija	Spremembe, ki jih predlaga ECB ⁽¹⁾
(ii) so člani ali udeleženci organiziranega trga ali MTF ali	(ii) so člani ali udeleženci organiziranega trga ali MTF; ali
(iii) če poslujejo za svoj račun z izvrševanjem naročil strank;	(iii) se ukvarjajo z algoritemskim trgovanjem ali
ta izjema se ne uporablja za osebe, izvzete na podlagi člena 2(1)(i), ki s finančnimi instrumenti poslujejo za svoj račun kot člani ali udeleženci organiziranega trga ali MTF, vključno kot vzdrževalci trga v zvezi z izvedenimi finančnimi instrumenti na blago, emisijskimi kuponi ali njihovimi izvedenimi finančnimi instrumenti;	(iv) če poslujejo za svoj račun z izvrševanjem naročil strank;
[...]"	[...]"

Pojasnilo

Zahteve za podjetja, ki se ukvarjajo z algoritemskim ali visokofrekvenčnim trgovanjem, bi morale veljati ne glede na to, ali ta podjetja trgujejo v imenu strank ali za svoj račun, saj tudi pri poslovanju za svoj račun ostajajo pomisleki, zaradi katerih obstaja potreba po regulaciji in nadzoru algoritemskega trgovanja, ob upoštevanju kompleksnosti, občutljivosti in resnosti tveganj in vprašanj, ki se pojavljajo pri opravljanju takšnih poslov.

Sprememba 4

Člen 9(6) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov

„(c) določi, potrdi in nadzira politiko glede storitev, poslov in produktov, ki jih ponuja ali zagotavlja podjetje, v skladu z dovoljenim tveganjem podjetja ter značilnostmi in potrebami strank, ki jim bodo navedene storitve ponujene ali zagotovljene, vključno z opravljanjem stresnih testov, kadar je primerno;“	„(c) določi, potrdi in nadzira politiko glede storitev, poslov in produktov, ki jih ponuja ali zagotavlja podjetje, v skladu z dovoljenim tveganjem podjetja ter značilnostmi in potrebami strank, ki jim bodo navedene storitve ponujene ali zagotovljene, vključno z opravljanjem stresnih testov, kadar je primerno;“
	(ca) določi, potrdi in nadzira plačila prodajalcem v podjetju, ki bi morala biti zasnovana tako, da spodbujajo odgovorno poslovanje, pošteno obravnavo potrošnikov in izogibanje nasprotjem interesov. Strukturo plačil bi bilo treba razkriti strankam, kadar je primerno, na primer kadar ni mogoče obvladovati nasprotij interesov ali se jim izogniti;“

Pojasnilo

Načelo iz predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov ⁽²⁾ glede odgovornosti uprave za plačila prodajalcem bi bilo treba poudariti. Namen predlagane spremembe je, da se spodbudi ustrezna ureditev upravljanja na področju politik plačil v institucijah, ki ne opravljajo zgolj bančnih poslov. Za vsa investicijska podjetja je treba glede na posebne značilnosti njihovih poslov in možne škodljive učinke za potrošnike zaradi neustreznih sistemov plačil uveljaviti enotne zahteve na tem področju, katerih cilji bodo odgovorno poslovanje, poštena obravnavo potrošnikov in izogibanje nasprotjem interesov, na način, ki bo skladen s predlogom direktive Evropskega parlamenta in Sveta o dostopu do dejavnosti kreditnih institucij in bonitetnem nadzoru kreditnih institucij in investicijskih družb ⁽³⁾ ter načeli OECD ⁽⁴⁾.

Sprememba 5

Člen 17(2) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov

„2. Investicijsko podjetje, ki se ukvarja z algoritemskim trgovanjem, vsaj enkrat letno svojemu pristojnemu organu predloži opis narave strategij algoritemskega trgovanja, ki jih uporablja, podrobnosti glede parametrov trgovanja ali omejitev, ki veljajo za sistem, glavnih načinov nadzora skladnosti s predpisi in tveganj, ki jih uporablja za zagotavljanje, da so izpolnjene zahteve iz odstavka 1, ter podrobnosti glede preizkušanja njegovih sistemov. Pristojni organ lahko od investicijskega podjetja kadar koli zahteva dodatne informacije o algoritemskem trgovanju in sistemih, ki jih za to dejavnost uporablja.“	„2. Investicijsko podjetje, ki se ukvarja z algoritemskim trgovanjem, vsaj enkrat letno svojemu pristojnemu organu predloži opis narave strategij algoritemskega trgovanja, ki jih uporablja, podrobnosti glede parametrov trgovanja ali omejitev, ki veljajo za sistem, glavnih načinov nadzora skladnosti s predpisi in tveganj, ki jih uporablja za zagotavljanje, da so izpolnjene zahteve iz odstavka 1, ter podrobnosti glede preizkušanja njegovih sistemov. Investicijsko podjetje na zahtevo pristojnega organa predloži lahko od investicijskega podjetja kadar koli zahteva dodatne informacije o algoritemskem trgovanju in sistemih, ki jih za to dejavnost uporablja.“
--	---

Besedilo, ki ga je predlagala Komisija

Spremembe, ki jih predlaga ECB (1)

Pojasnilo

Člen 17(2) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov bi moral zagotoviti, da investicijsko podjetje predloži pristojnemu organu vse dodatne informacije, ki jih ta zahteva.

Sprememba 6

Člen 24(7) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov

„7. Kadar se investicijska storitev ponuja skupaj z drugo storitvijo ali produktom kot del paketa ali kot pogoj za isti dogovor ali paket, investicijsko podjetje obvesti stranko, ali je možno kupiti posamezne komponente ločeno, in za vsako komponento pripravi ločeno evidenco stroškov.

ESMA najpozneje do [] pripravi in redno posodablja smernice za oceno in nadzor navzkrižne prodaje, v katerih navede zlasti okoliščine, v katerih navzkrižna prodaja ni v skladu z obveznostmi iz odstavka 1.“

„7. Kadar se investicijska storitev ponuja skupaj z drugo storitvijo ali produktom kot del paketa ali kot pogoj za isti dogovor ali paket, investicijsko podjetje obvesti stranko, ali je možno kupiti posamezne komponente ločeno, in za vsako komponento pripravi ločeno evidenco stroškov.

ESMA v sodelovanju z organoma EBA in EIOPA prek Skupnega odbora najpozneje do [] pripravi in redno posodablja smernice za oceno in nadzor navzkrižne prodaje, v katerih navede zlasti okoliščine, v katerih navzkrižna prodaja ni v skladu z obveznostmi iz odstavka 1.“

Pojasnilo

Sodelovanje med vsemi tremi evropskimi nadzornimi organi pri pripravi smernic je v zvezi z navzkrižno prodajo zelo pomembno, saj gre v tem primeru za jasno vpletenost različnih finančnih sektorjev, kot sta zavarovalništvo in bančništvo.

Sprememba 7

Drugi odstavek člena 36(8) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov

„ESMA predloži te osnutke regulativnih tehničnih standardov Komisiji do [31. decembra 2016].“

„ESMA predloži te osnutke regulativnih tehničnih standardov Komisiji do [31. decembra 2016~~3~~].“

Pojasnilo

Organ ESMA bi moral predložiti standarde Komisiji pred začetkom delovanja TARGET2-Securities (T2S) v juniju 2015 in vsekakor pred 31. decembrom 2016. Enak predlog spremembe besedila velja za člen 36(9) ter člen 37(11) in (12) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov. Ti členi zahtevajo, da organ ESMA pripravi tehnične standarde za podporo procesom, ki so potrebni, da se investicijskim podjetjem zagotovi svoboda opravljanja čezmejnih investicijskih storitev in poslov ter ustanovitve podružnice. To je pomemben pogoj za konkurenco in integracijo finančnih trgov ter lahko pozitivno vpliva na učinkovitost in obseg čezmejnih poravnav v T2S.

Sprememba 8

Drugi odstavek člena 39(2) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov

„Ta ocena pristojnega organa organiziranega trga ne sme posegati v pristojnosti nacionalnih centralnih bank kot nadzornikov sistemov poravnave ali drugih organov nadzora nad takimi sistemi. Pristojni organ upošteva nadzor, ki ga te ustanove že izvajajo, da bi preprečili neupravičeno podvajanje kontrole.“

„Ta ocena pristojnega organa organiziranega trga ne sme posegati v pristojnosti ~~nacionalnih~~ **nacionalnih zadevnih** centralnih bank kot nadzornikov sistemov poravnave ali drugih organov nadzora nad takimi sistemi. Pristojni organ upošteva nadzor, ki ga te ustanove že izvajajo, da bi preprečili neupravičeno podvajanje kontrole.“

Pojasnilo

Med centralnimi bankami, ki nadzirajo sisteme kliringa in poravnave, je lahko poleg nacionalnih centralnih bank tudi ECB.

Enak predlog spremembe besedila bi bilo treba upoštevati tudi v zvezi z drugim odstavkom člena 40(2) in drugim odstavkom člena 57(2) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov.

Besedilo, ki ga je predlagala Komisija

Spremembe, ki jih predlaga ECB ⁽¹⁾**Sprememba 9**

Člen 41(1)(g) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov

„(g) podjetje je zaprosilo za članstvo v odškodninski shemi za vlagatelje, ki je pooblaščen ali priznana v skladu z Direktivo 97/9/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 3. marca 1997 o odškodninskih shemah za vlagatelje.“

„(g) podjetje je **v času izdaje dovoljenja udeleženo** ~~zaprosilo za članstvo~~ v odškodninski shemi za vlagatelje, ki je pooblaščen ali priznana v skladu z Direktivo 97/9/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 3. marca 1997 o odškodninskih shemah za vlagatelje.“

Pojasnilo

Da se zagotovi učinkovita zaščita neprofesionalnih strank, bi moral biti pogoj za pridobitev dovoljenja članstvo in ne zgolj prošnja, v skladu z določbo o investicijskih podjetjih s sedežem v Uniji (glej člen 14 predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov in člen 2(1) Direktive 97/9/ES, na katero se ta sklicuje). Poleg tega ECB poudarja potrebo po zagotovitvi skladnosti te ureditve v predlagani direktivi o trgih finančnih instrumentov s členom 11 Direktive 97/9/ES, ki daje državam članicam pravico presoje, ali sta kritje v Uniji in kritje, ki je zagotovljeno v tretji državi, kjer ima podružnica sedež, enakovredni.

Sprememba 10

Člen 51(7) predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov

„7. Komisija je pooblaščen za sprejemanje delegiranih aktov v skladu s členom 94 v zvezi z zahtevami iz tega člena ter zlasti:

[...]

(c) za določitev maksimalnega in minimalnega deleža neizvršenih naročil v poslih, ki jih lahko sprejmejo organizirani trgi, ter minimalnega koraka kotacije, ki ga je treba sprejeti.“

„7. Komisija je pooblaščen za sprejemanje delegiranih aktov v skladu s členom 94 v zvezi z zahtevami iz tega člena ter zlasti:

[...]

(c) za določitev maksimalnega ~~in minimalnega~~ deleža neizvršenih naročil v poslih, ki jih lahko sprejmejo organizirani trgi, ter minimalnega koraka kotacije, ki ga je treba sprejeti.“

Pojasnilo

Ni očitnega ekonomskega razloga za določitev minimalnega deleža neizvršenih naročil v poslih.

Sprememba 11

Člen 91 predlagane direktive o trgih finančnih instrumentov

„Člen 91

Sodelovanje in izmenjava informacij z organom ESMA

1. Pristojni organi sodelujejo z organom ESMA za namene te direktive v skladu z Uredbo (EU) št. 1095/2010.

2. Pristojni organi nemudoma zagotovijo organu ESMA vse informacije, potrebne za opravljanje njegovih nalog iz te direktive in v skladu s členom 35 Uredbe (EU) št. 1095/2010.“

„Člen 91

Sodelovanje in izmenjava informacij z organom ESMA, **znotraj Evropskega sistema finančnega nadzora (ESFS) in z Evropskim sistemom centralnih bank (ESCB)**

1. Pristojni organi kot udeleženci v ESFS sodelujejo z zaupanjem in s popolnim vzajemnim spoštovanjem, zlasti pri zagotavljanju pretoka ustreznih in zanesljivih informacij med njimi in drugimi udeleženci v ESFS v skladu z načelom lojalnega sodelovanja iz člena 4(3) Pogodbe o Evropski uniji.

~~2.~~ **2.** Pristojni organi sodelujejo z organom ESMA za namene te direktive v skladu z Uredbo (EU) št. 1095/2010.

~~3.~~ **3.** Pristojni organi nemudoma zagotovijo organu ESMA vse informacije, potrebne za opravljanje njegovih nalog iz te direktive in v skladu s členom 35 Uredbe (EU) št. 1095/2010, **ter po potrebi zagotovijo centralnim bankam ESCB vse potrebne informacije za opravljanje njihovih nalog.**“

Besedilo, ki ga je predlagala Komisija	Spremembe, ki jih predlaga ECB ⁽¹⁾
--	---

Pojasnilo

Zaradi jasnosti in pravne varnosti bi morala predlagana direktiva o trgih finančnih instrumentov odražati načelo sodelovanja, določeno v okviru nedavne reforme evropskega finančnega nadzora. Poleg tega bi bilo treba izboljšati ureditev izmenjave informacij za centralne banke ESCB, vključno z ECB. ECB priporoča, da se podobne spremembe uvedejo v druge direktive za finančne sektorje, kjer je to ustrezno – glej tudi spremembo 3 v zvezi s členom 7 predlagane direktive v Mnenju ECB CON/2012/5.

(1) Krepki tisk v besedilu členov označuje, kje ECB predlaga vstavev novega besedila. Prečrtani tisk v besedilu členov označuje, kje ECB predlaga črtanje besedila.

(2) Glej uvodno izjavo 39 direktive o trgih finančnih instrumentov.

(3) Glej COM(2011) 453 konč.

(4) Glej OECD G20 high-level principles on financial consumer protection (15. oktober 2011), kjer je navedeno: „Plačila prodajalcem bi morala biti v podjetju zasnovana tako, da spodbujajo odgovorno poslovanje, pošteno obravnavo potrošnikov in izogibanje nasprotjem interesov. Strukturo plačil bi bilo treba razkriti strankam, kadar je primerno, na primer kadar ni mogoče obvladovati nasprotij interesov ali se jim izogniti.“

Predlagane spremembe besedila predlagane uredbe o trgih finančnih instrumentov

Besedilo, ki ga je predlagala Komisija	Spremembe, ki jih predlaga ECB ⁽¹⁾
--	---

Sprememba 12

Člen 1(5) (novo) predlagane uredbe o trgih finančnih instrumentov

Ni besedila

„5. Razkritje poslov po trgovanju iz členov 19 in 20 ter obveznost poročanja o poslih iz člena 23 ne veljata za posle, pri katerih je nasprotna stranka centralna banka ESCB.“

Pojasnilo

Glej odstavke 7 tega mnenja.

Sprememba 13

Člen 23 predlagane uredbe o trgih finančnih instrumentov

„2. Obveznost iz odstavka 1 se ne uporablja za finančne instrumente, ki niso uvrščeni v trgovanje ali se z njimi ne trguje v MTF ali OTF, finančne instrumente, katerih vrednost ni odvisna od vrednosti finančnega instrumenta, uvrščenega v trgovanje ali s katerim se trguje v MTF ali OTF, in finančne instrumente, ki ne vplivajo ali verjetno ne vplivajo na finančni instrument, uvrščen v trgovanje ali s katerim se trguje v MTF ali OTF.

[...]

7. Če so v skladu s členom 37(8) Direktive [nova direktiva o trgih finančnih instrumentov] poročila iz tega člena posredovana pristojnemu organu države članice gostiteljice, ta posreduje te informacije pristojnim organom matične države članice investicijskega podjetja, razen če se ti odločijo, da teh informacij ne želijo prejeti.

8. ESMA pripravi osnutek regulativnih tehničnih standardov za določitev:

[...]

„2. Obveznost iz odstavka 1 se ne uporablja za finančne instrumente, ki niso uvrščeni v trgovanje **na organiziranem trgu** ali se z njimi ne trguje v MTF ali OTF, finančne instrumente, katerih vrednost ni odvisna od vrednosti finančnega instrumenta, uvrščenega v trgovanje **na organiziranem trgu** ali s katerim se trguje v MTF ali OTF, in finančne instrumente, ki ne vplivajo ali verjetno ne vplivajo na finančni instrument, uvrščen v trgovanje **na organiziranem trgu** ali s katerim se trguje v MTF ali OTF.

[...]

7. Če so v skladu s členom 37(8) Direktive [nova direktiva o trgih finančnih instrumentov] poročila iz tega člena posredovana pristojnemu organu države članice gostiteljice, ta posreduje te informacije pristojnim organom matične države članice investicijskega podjetja, razen če se ti odločijo, da teh informacij ne želijo prejeti.

Pristojni organi posredujejo vse informacije, ki jih prejmejo v skladu s tem členom, v enoten sistem za poročanje o poslih na ravni Unije, ki ga določi ESMA. Enotni sistem mora zadevnim pristojnim organom omogočati dostop do vseh informacij, ki se poročajo v skladu s tem členom.

8. ESMA pripravi osnutek regulativnih tehničnih standardov za določitev:

[...]

Besedilo, ki ga je predlagala Komisija	Spremembe, ki jih predlaga ECB ⁽¹⁾
<p>Na Komisijo se prenese pooblastilo za sprejetje regulativnih tehničnih standardov iz prvega pododstavka v skladu s členi 10 do 14 Uredbe (EU) št. 1095/2010.</p> <p>9. Dve leti po začetku veljavnosti te uredbe ESMA poroča Komisiji o delovanju tega člena, vključno s tem, ali vsebina in oblika poročil o poslih, ki jih prejema in si jih izmenjujejo pristojni organi, v celoti omogočata spremljanje poslov investicijskih podjetij v skladu s členom 21. Komisija lahko sprejme ukrepe za predložitev kakršnih koli sprememb, vključno z zagotavljanjem, da se podatki o poslih posredujejo v sistem, ki ga določi ESMA, namesto pristojnim organom, kar zadevnim pristojnim organom omogoča dostop do vseh informacij, sporočenih v skladu s tem členom.“</p>	<p>(d) delovanja enotnega sistema iz odstavka 7 in postopkov za izmenjavo informacij med tem sistemom in pristojnimi organi.</p> <p>Na Komisijo se prenese pooblastilo za sprejetje regulativnih tehničnih standardov iz prvega pododstavka v skladu s členi 10 do 14 Uredbe (EU) št. 1095/2010.</p> <p>9. Dve leti po začetku veljavnosti te uredbe ESMA poroča Komisiji o delovanju tega člena, vključno s tem, ali vsebina in oblika poročil o poslih, ki se jih prejema in si jih izmenjujejo med enotnim sistemom iz odstavka 7 in pristojnimi organi, v celoti omogočata spremljanje poslov investicijskih podjetij v skladu s členom 21. Komisija lahko sprejme ukrepe za predložitev kakršnih koli sprememb, vključno z zagotavljanjem, da se podatki o poslih posredujejo samo v enotni sistem iz odstavka 7, ki ga določi ESMA, namesto pristojnim organom, kar zadevnim pristojnim organom omogoča dostop do vseh informacij, sporočenih v skladu s tem členom.“</p>

Pojasnilo

Informacije iz poročil o poslih bi morale biti enostavno dostopne v enotnem sistemu na ravni Evrope, ki ga določi ESMA čim prej in ne šele kot morebiten rezultat pregleda v skladu s klavzulo o pregledu, ki se izvede dve leti po začetku veljavnosti predlagane uredbe o trgih finančnih instrumentov. Poleg tega bi moral organ ESMA pripraviti osnutek regulativnih tehničnih standardov za določitev mehanizma, ki bo zagotavljal učinkovito izmenjavo informacij med tem sistemom in pristojnimi organi.

Navedba organiziranih trgov v členu 23(2) poleg navedbe MTF in OTF pojasnjuje, da se besedilo »uvrščeni v trgovanje« tako kot drugje v predlagani uredbi o trgih finančnih instrumentov nanaša na finančne instrumente, s katerimi se trguje na organiziranih trgih.

(1) Prim. opombo 1.

Predlagane spremembe besedila predlagane uredbe o zlorabi trga

Besedilo, ki ga je predlagala Komisija	Spremembe, ki jih predlaga ECB ⁽¹⁾
<p>Sprememba 14</p> <p>Uvodna izjava 25 predlagane uredbe o zlorabi trga</p>	
<p>„(25) Kadar finančna institucija prejema izredno pomoč v obliki posojil, je zaradi finančne stabilnosti najbolje, da se razkritje notranjih informacij odloži, kadar so te sistemsko pomembne. Zato je treba pristojnemu organu omogočiti, da odobri odložitev razkritja notranjih informacij.“</p>	<p>„(25) Kadar finančna institucija prejema izredno pomoč v obliki posojil, Včasih je zaradi finančne stabilnosti najbolje, da se razkritje notranjih informacij odloži, kadar so te sistemsko pomembne. Zato je treba pristojnemu organu omogočiti, da odobri se odloči za odložitev razkritja notranjih informacij.“</p> <p>(25a) V zvezi s finančnimi institucijami, zlasti kadar prejemajo posojila centralne banke vključno z izredno likvidnostno pomočjo, je treba oceniti, ali so informacije sistemsko pomembne in ali je odložitev razkritja v javnem interesu, izvesti v tesnem sodelovanju z zadevno centralno banko, pristojnim organom za nadzor nad izdajateljem in, kadar je primerno, nacionalnim makrobonitetnim organom.“</p>

Besedilo, ki ga je predlagala Komisija

Spremembe, ki jih predlaga ECB (1)

Pojasnilo

Pristojni organ mora imeti pravico, da ne le dovoli, ampak tudi na lastno pobudo odloči, da se odloži razkritje sistemsko pomembnih notranjih informacij. Pri izdajateljih, ki so finančne institucije, je prejetje izredne likvidnostne pomoči pomemben, a ne edini možen primer, ko so informacije sistemsko pomembne. Poleg tega bi bilo treba v zvezi s takšnimi izdajatelji oceno sistemske pomembnosti izvesti v sodelovanju z zadevno centralno banko, nadzornim organom in nacionalnim makrobonitetnim organom (2) z vidika vprašanih glede finančne stabilnosti. Ta sprememba je povezana s spremembo 17 spodaj.

Sprememba 15

Člen 5(1) (novo) predlagane uredbe o zlorabi trga

Ni besedila

„(20) ‚finančna institucija‘ pomeni subjekt, ki ima dovoljenje za opravljanje katere koli od dejavnosti, naštetih v Direktivi xx/xx/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne [datum] o dostopu do dejavnosti kreditnih institucij in bonitetnem nadzoru kreditnih institucij in investicijskih družb ter spremembi Direktive 2002/87/ES Evropskega parlamenta in Sveta o dopolnilnem nadzoru kreditnih institucij, zavarovalnic in investicijskih družb v finančnem konglomeratu (*), Uredbi (EU) št. xx/xx Evropskega parlamenta in Sveta z dne [datum] o trgih finančnih instrumentov in spremembi Uredbe [uredba o infrastrukturi evropskega trga] o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov (**), Direktivi 2009/138/ES Evropskega Parlamenta in Sveta z dne 25. novembra 2009 o začetku opravljanja in opravljanju dejavnosti zavarovanja in pozavarovanja (Solventnost II) (***), Direktivi 2009/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. julija 2009 o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) (****), Direktivi 2003/41/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 3. junija 2003 o dejavnostih in nadzoru institucij za poklicno pokojninsko zavarovanje (*****) ter Direktivi 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 8. junija 2011 o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembah direktiv 2003/41/ES in 2009/65/ES ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 1095/2010 (*****).“

(*) UL L [...].

(**) UL L [...].

(***) UL L 335, 17.12.2009, str. 1.

(****) UL L 302, 17.11.2009, str. 32.

(*****) UL L 235, 23.9.2003, str. 10.

(******) UL L 174, 1.7.2011, str. 1.“

Pojasnilo

Centralne banke bi morale biti vključene v odločanje o odložitvi razkritja sistemsko pomembnih informacij, ki zadevajo finančne institucije (glej spremembo 17). Posledično je treba v predlagano uredbo o zlorabi trga uvesti opredelitev pojma „finančna institucija“.

Sprememba 16

Člen 8(3)(c) predlagane uredbe o zlorabi trga

„(c) pošiljanje naročil na mesto trgovanja z uporabo algoritemskega trgovanja, vključno z visokofrekvenčnim trgovanjem, pri čemer namen ni trgovanje, ampak:

„(c) pošiljanje naročil na mesto trgovanja z uporabo algoritemskega trgovanja, vključno z visokofrekvenčnim trgovanjem, pri čemer je namen ~~ni trgovanje, ampak~~

Besedilo, ki ga je predlagala Komisija	Spremembe, ki jih predlaga ECB (1)
— oviranje ali upočasnitev delovanja trgovalnega sistema mesta trgovanja,	— oviranje ali upočasnitev delovanja trgovalnega sistema mesta trgovanja,
— oteževanje prepoznavanja pristnih naročil v trgovalnem sistemu mesta trgovanja ali	— oteževanje prepoznavanja pristnih naročil v trgovalnem sistemu mesta trgovanja ali
— ustvarjanje napačnega ali zavajajočega vtisa glede ponudbe finančnega instrumenta in povpraševanja po njem;“	— ustvarjanje napačnega ali zavajajočega vtisa glede ponudbe finančnega instrumenta in povpraševanja po njem;“

Pojasnilo

Prakse algoritemskega trgovanja lahko pomenijo znatno tveganje z vidika javnega interesa in jih je treba obravnavati kot tržno manipulacijo, če se izvajajo z enim od zgoraj navedenih nepoštenih namenov, čeprav obstaja tudi resničen namen trgovanja. V tej zvezi ECB predlaga, da se črta navedba o odsotnosti namena trgovanja.

Sprememba 17

Člen 12(5) predlagane uredbe o zlorabi trga

<p>„5. Pristojni organ lahko izdajatelju finančnega instrumenta dovoli odložitev razkritja notranjih informacij javnosti, če so izpolnjeni naslednji pogoji:</p> <ul style="list-style-type: none"> — notranje informacije so sistemsko pomembne, — odložitev razkritja informacij je v javnem interesu, — mogoče je zagotoviti zaupnost teh informacij. <p>Dovoljenje je v pisni obliki. Pristojni organ zagotovi, da se razkritje odloži le za obdobje, ki je potrebno v okviru javnega interesa.</p> <p>Pristojni organ vsaj enkrat tedensko oceni, ali je odložitev še primerna, pri čemer dovoljenje takoj prekliche, če kateri koli od pogojev iz točke (a), (b) ali (c) ni več izpolnjen.“</p>	<p>„5. Pristojni organ lahko odloči, da mora izdajatelj finančnega instrumenta dovoli odložitev odložiti razkritje notranjih informacij javnosti, če kadar so izpolnjeni naslednji pogoji:</p> <ul style="list-style-type: none"> — notranje informacije so sistemsko pomembne, — odložitev razkritja informacij je v javnem interesu, — mogoče je zagotoviti zaupnost teh informacij. <p>Pristojni organ sprejme odločitev na lastno pobudo ali na prošnjo izdajatelja finančnih instrumentov, v zvezi s finančnimi institucijami, ki izdajajo finančne instrumente, pa tudi na zahtevo zadevne centralne banke ESCB, organa, ki nadzira izdajatelja finančnih instrumentov, ali nacionalnega makrobonitetnega organa.</p> <p>Dovoljenje Odločitev je v pisni obliki. Pristojni organ zagotovi, da se razkritje odloži le za obdobje, ki je potrebno v okviru javnega interesa.</p> <p>Pristojni organ vsaj enkrat tedensko oceni, ali je odložitev še primerna, pri čemer dovoljenje svojo odločitev takoj prekliche, če kateri koli od pogojev iz točke (a), (b) ali (c) ni več izpolnjen.</p> <p>V zvezi s finančnimi institucijami, ki izdajajo finančne instrumente, pristojni organ oceni izpolnjevanje pogojev iz točk (a), (b) in (c) v tesnem sodelovanju z zadevno centralno banko ESCB, organom, ki nadzira izdajatelja finančnih instrumentov, in, kadar je primerno, nacionalnim makrobonitetnim organom.“</p>
--	--

Pojasnilo

Odložitev razkritja zaradi sistemske pomembnosti notranjih informacij je v interesu izdajatelja in javnem interesu za ohranitev finančne stabilnosti. Zato bi moral pristojni organ izdajatelju določiti obveznost in ne zgolj pravice, da odloži razkritje. To bi moralo biti mogoče na prošnjo izdajatelja ali na lastno pobudo pristojnega organa. Če je izdajatelj finančna institucija, pa bi tudi centralna banka

Besedilo, ki ga je predlagala Komisija	Spremembe, ki jih predlaga ECB ⁽¹⁾
<i>ESCB, nadzorni organ in makrobonitetni organ morali imeti pravico zahtevati, da pristojni organ odloži razkritje notranjih informacij, in bi morali biti vključeni v ocenjevanje pogojev za takšno odložitev. S takšno vključenostjo centralne banke ESCB, nadzornega organa in, kadar je primerno, makrobonitetnega organa bo omogočeno, da se ustrezno obravnavajo vprašanja glede finančne stabilnosti, zlasti kadar izdajatelj prejema izredno likvidnostno pomoč.</i>	
⁽¹⁾ Krepki tisk v besedilu členov označuje, kje ECB predlaga vstavev novega besedila. Prečrtani tisk v besedilu členov označuje, kje ECB predlaga črtanje besedila.	
⁽²⁾ V tej zvezi glej Priporočilo ESRB/2011/3 z dne 22. decembra 2011 o makrobonitetnem mandatu nacionalnih organov, dostopno na spletni strani ESRB na naslovu http://www.esrb.europa.eu	