

DECYZJA WYKONAWCZA KOMISJI (UE) 2017/2320**z dnia 13 grudnia 2017 r.****w sprawie równoważności ram prawnych i nadzorczych Stanów Zjednoczonych Ameryki dotyczących krajowych giełd papierów wartościowych i alternatywnych systemów obrotu zgodnie z dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE****(Tekst mający znaczenie dla EOG)**

KOMISJA EUROPEJSKA,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej,

uwzględniając dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającą dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE⁽¹⁾, w szczególności jej art. 25 ust. 4 lit. a),

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Art. 23 ust. 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014⁽²⁾ zobowiązuje firmy inwestycyjne do zapewnienia, aby realizowany przez nie obrót akcjami dopuszczonymi do obrotu na rynku regulowanym lub będącymi przedmiotem obrotu w systemie obrotu odbywał się na rynkach regulowanych, wielostronnych platformach obrotu (MTF) lub w ramach podmiotów systematycznie internalizujących transakcje, lub w systemach obrotu państwa trzeciego uznanych przez Komisję za równoważne zgodnie z art. 25 ust. 4 lit. a) dyrektywy 2014/65/UE.
- (2) Art. 23 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 600/2014 stosuje się wyłącznie do obowiązku obrotu w odniesieniu do akcji. Obowiązek obrotu nie obejmuje innych instrumentów kapitałowych, takich jak kwity depozytowe, fundusze inwestycyjne typu ETF, certyfikaty i inne podobne instrumenty finansowe.
- (3) Procedura równoważności dotycząca systemów obrotu mających siedzibę w państwach trzecich określona w art. 25 ust. 4 lit. a) dyrektywy 2014/65/UE ma na celu umożliwienie firmom inwestycyjnym prowadzenie obrotu akcjami, które podlegają obowiązkowi obrotu w systemach obrotu w Unii, w uznanych za równoważne systemach obrotu państw trzecich. Komisja powinna ocenić, czy ramy prawne i nadzorcze państwa trzeciego zapewniają, że system obrotu, który uzyskał zezwolenie w tym państwie trzecim, jest zgodny z prawnie wiążącymi wymogami, które są równoważne wymogom wynikającym z rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014⁽³⁾, z tytułu III dyrektywy 2014/65/UE, z tytułu II rozporządzenia (UE) nr 600/2014 i z dyrektywy 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady⁽⁴⁾ oraz podlegają skutecznemu nadzorowi i egzekwowaniu przepisów w tym państwie trzecim. Przepis ten należy interpretować w świetle celów tych aktów prawnych, w szczególności w świetle ich wkładu w ustanowienie i funkcjonowanie rynku wewnętrznego, integralność rynku, ochronę inwestorów i – w ostatecznym rozrachunku i co ma nie mniejsze znaczenie – stabilność finansową.
- (4) Zgodnie z art. 25 ust. 4 lit. a) akapit czwarty dyrektywy 2014/65/UE ramy prawne i nadzorcze takiego państwa trzeciego można uznać za równoważne, jeżeli spełniają co najmniej następujące warunki: a) rynki podlegają obowiązkowi uzyskania zezwolenia oraz stałemu skutecznemu nadzorowi i egzekwowaniu przepisów; b) w odniesieniu do rynków istnieją jasne i przejrzyste przepisy dotyczące dopuszczania papierów wartościowych do obrotu, tak aby takie papiery wartościowe mogły być przedmiotem uczciwego, zgodnego z przepisami i efektywnego handlu oraz aby podlegały swobodnemu obrotowi; c) emitenci papierów wartościowych podlegają okresowym i stałym wymogom informacyjnym zapewniającym wysoki poziom ochrony inwestorów; oraz d) przejrzystość i wiarygodność rynku są zapewnione przez zapobieganie nadużyciom rynkowym w postaci wykorzystywania informacji wewnętrznych i manipulacji na rynku.
- (5) Celem tej oceny równoważności jest ocena między innymi tego, czy prawnie wiążące wymogi, które mają zastosowanie w Stanach Zjednoczonych Ameryki (USA) do krajowych giełd papierów wartościowych (ang. *national securities exchanges*, NSE) i alternatywnych systemów obrotu (ang. *alternative trading systems*, ATS) mających

⁽¹⁾ Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349.⁽²⁾ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 84).⁽³⁾ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 1).⁽⁴⁾ Dyrektywa 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym oraz zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE (Dz.U. L 390 z 31.12.2004, s. 38).

siedzibę w USA oraz zarejestrowanych przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd USA (ang. *Securities and Exchange Commission*, amerykańska SEC) i podlegających jej nadzorowi, są równoważne wymogom wynikającym z rozporządzenia (UE) nr 596/2014, z tytułu III dyrektywy 2014/65/UE, z tytułu II rozporządzenia (UE) nr 600/2014 oraz z dyrektywy 2004/109/WE oraz podlegają skutecznemu nadzorowi i egzekwowaniu przepisów w tym państwie trzecim.

- (6) W odniesieniu do warunków, zgodnie z którymi rynki podlegają obowiązkowi uzyskania zezwolenia oraz stałemu skutecznemu nadzorowi i egzekwowaniu przepisów, w sekcji 3 lit. a) pkt 1 ustawy o giełdach papierów wartościowych z 1934 r. (ang. *Exchange Act*, ustawa o giełdach) giełdę zdefiniowano jako dowolną organizację, stowarzyszenie lub grupę osób, które stanowią, utrzymują lub zapewniają rynek lub platformę łączące nabywców i sprzedawców papierów wartościowych lub w inny sposób wykonujące w odniesieniu do papierów wartościowych funkcję wykonywane zazwyczaj przez giełdę papierów wartościowych. Termin „giełda” został dokładniej zdefiniowany na podstawie zasady SEC 3b-16 jako „organizacja, stowarzyszenie lub grupa osób, które (1) łączą zlecenia dotyczące papierów wartościowych od wielu nabywców i sprzedawców oraz (2) stosują ustanowione metody niemające charakteru uznaniowego (zapewniając platformę obrotu lub ustanawiając zasady), zgodnie z którymi takie zlecenia są kojarzone, natomiast nabywcy i sprzedawcy uczestniczący w takich zleceniach zgadzają się na warunki obrotu”. W związku z tym giełda musi obsługiwać system wielostronny zgodny z zasadami niemającymi charakteru uznaniowego. Giełda musi być zarejestrowana przez SEC jako NSE lub makler-dealer i być zgodna z regulacją dotyczącą ATS.
- (7) Ponadto NSE musi zapewniać swoim członkom dostęp do swoich rynków i usług zgodnie z zasadą bezstronności. Kryteria dostępu muszą być przejrzyste oraz nie mogą być stosowane w niesprawiedliwy i dyskryminujący sposób. W tym celu NSE jest zobowiązane do posiadania zasad, które określają sposób, w jaki dowolny zarejestrowany makler-dealer może ubiegać się o członkostwo. Zgodnie z sekcją 19 lit. b) ustawy o giełdach papierów wartościowych SEC dokonuje przeglądu zasad dotyczących przyjmowania do NSE. NSE muszą mieć odpowiednie standardy dotyczące przyjmowania nowych członków. Standardy te powinny jednak zabraniać odmawiania przyjęcia nowych członków w sposób dyskryminacyjny. NSE musi odmówić członkostwa niezarejestrowanym maklerom-dealerom i może odmówić członkostwa maklerom-dealerom objętym ustawowym zakazem rejestracji.
- (8) W sekcji 242.300 tytułu 17 kodeksu regulacji federalnych część 242 (ang. *Code of Federal Regulations*, regulacja dotycząca ATS) ATS zdefiniowano jako dowolną organizację, stowarzyszenie, osobę, grupę osób lub system, które zapewniają rynek łączący nabywców i sprzedawców papierów wartościowych lub w inny sposób wykonują w odniesieniu do papierów wartościowych funkcję wykonywane zazwyczaj przez giełdę papierów wartościowych w rozumieniu zasady 3b-16 ustawy o giełdach papierów wartościowych. Na podstawie regulacji dotyczącej ATS podmiot spełniający kryteria zawarte w definicji giełdy musi zostać zarejestrowany jako NSE lub makler-dealer i musi przestrzegać regulacji dotyczącej ATS. ATS musi prowadzić system wielostronny, w którym uczestnicy przeprowadzają transakcje zgodnie z zasadami o charakterze nieuznaniowym. ATS, które odpowiadają za co najmniej 5 % średniego dziennego wolumenu obrotów dowolnym udziałowym papierem wartościowym w pewnym okresie czasu, muszą być zgodne z zawartymi w sekcji 242.301 lit. b) pkt 5) ppkt (ii) regulacji dotyczącej ATS wymogami w zakresie uczciwego dostępu. W szczególności ATS muszą ustanowić pisemne standardy dotyczące udzielania dostępu do obrotu danymi papierami wartościowymi w ich systemach i przechowywać te standardy w swojej dokumentacji. ATS nie może w sposób nieuzasadniony uniemożliwić dostępu lub ograniczać dostęp jakikolwiek osobom do swoich usług w odniesieniu do udziałowych papierów wartościowych, w przypadku których ATS odpowiadają za co najmniej 5 % średniego dziennego wolumenu obrotów w pewnym okresie czasu, i nie może stosować tych standardów w sposób niesprawiedliwy lub dyskryminujący. Standardy dotyczące dostępu przedstawiane są SEC na żądanie.
- (9) Aby można było uznać, że rozwiązania prawne i nadzorcze państwa trzeciego dotyczące NSE i ATS, którym udzielono zezwolenia w tym państwie trzecim, są równoważne przepisom określonym w dyrektywie 2014/65/UE, muszą być spełnione cztery warunki ustanowione w art. 25 ust. 4 lit. a) akapit czwarty dyrektywy 2014/65/UE.
- (10) Zgodnie z pierwszym warunkiem systemu obrotu w państwie trzecim muszą podlegać obowiązkowi uzyskania zezwolenia oraz stałemu skutecznemu nadzorowi i egzekwowaniu przepisów.
- (11) NSE muszą zostać zarejestrowane przez SEC przed rozpoczęciem działalności. SEC dokonuje rejestracji, jeżeli stwierdzi, że spełnione są wymogi mające zastosowanie w odniesieniu do podmiotu ubiegającego się o rejestrację. SEC musi odmówić rejestracji, jeżeli tego nie stwierdzi (sekcja 19 lit. a) pkt 1 ustawy o giełdach papierów wartościowych). Ustawa o giełdach papierów wartościowych zawiera wymóg, by giełda posiadała rozwiązania uwzględniające wszelkiego rodzaju zachowania i działalność, które podmiot składający wniosek ma zamiar prowadzić. Po zarejestrowaniu NSE muszą posiadać zasady, polityki i procedury zgodne z ich obowiązkami ustawowymi oraz

mieć zdolność realizacji swoich obowiązków. W wyniku zarejestrowania NSE staje się organem samoregulacyjnym. Działając w tym charakterze, NSE monitorują i egzekwują przestrzeganie przez swoich członków i osoby powiązane z ich członkami przepisów ustawy o giełdach papierów wartościowych, zasad i regulacji ustanowionych na jej podstawie oraz ich własnych zasad. Jeżeli członkowie nie przestrzegają zasad NSE, wówczas NSE, działając w charakterze organu samoregulacyjnego, są zobowiązane do podejmowania odpowiednich kroków w odpowiedzi na popełniane przez swoich członków naruszenia zasad funkcjonowania rynku lub federalnego prawa obrotu papierami wartościowymi. Są one również zobowiązane do informowania SEC o istotnych naruszeniach.

- (12) ATS musi przestrzegać regulacji dotyczącej ATS, zgodnie z którą, między innymi, ATS musi być zarejestrowany przez SEC jako makler-dealer na podstawie sekcji 15 ustawy o giełdach papierów wartościowych. ATS, jako maklerzy-dealerzy, muszą zostać członkami przynajmniej jednego SRO, np. Financial Industry Regulatory Authority („FINRA”). Ubiegający się o członkostwo makler-dealer musi przedłożyć informacje na swój temat, w tym informacje dotyczące rodzaju działalności gospodarczej, którą zamierza prowadzić, oraz tożsamość bezpośrednich i pośrednich właścicieli i innych osób sprawujących kontrolę, w tym kadry kierowniczej, a także informacje na temat tego, czy podmiot ubiegający się o członkostwo lub związany z nim podmiot podlegający jego kontroli były przedmiotem postępowania karnego, działań regulacyjnych lub postępowania cywilnego w związku z jakąkolwiek działalnością związaną z inwestycjami. SEC musi odmówić rejestracji, jeżeli tego nie stwierdzi (sekcja 15 ustawy o giełdach papierów wartościowych).
- (13) Zgodnie z ramami USA stała zgodność z wymogami wstępnej rejestracji jest warunkiem stałego utrzymania rejestracji NSE i ATS. Zarówno zarejestrowane NSE, jak i zarejestrowane ATS muszą posiadać zasady, polityki i procedury zgodne z ich obowiązkami na podstawie federalnego prawa o obrocie papierami wartościowymi oraz mieć zdolność realizacji swoich obowiązków.
- (14) Jeżeli chodzi o skuteczność nadzoru, ustawa o papierach wartościowych z 1933 r. (ang. *Securities Act*) oraz ustawy o giełdach papierów wartościowych stanowią podstawowe akty prawa pierwotnego, w których określono możliwości do wyegzekwowania na drodze prawnej system obrotu papierami wartościowymi w USA. Ustawa o giełdach papierów wartościowych nadaje SEC szerokie uprawnienia w odniesieniu do wszystkich aspektów sektora papierów wartościowych, w tym uprawnienia do rejestrowania i regulacji maklerów-dealerów, w tym ATS, agentów transferowych, agencji rozliczeniowych, a także działających w USA organów samoregulacyjnych, które obejmują giełdy papierów wartościowych i FINRA, oraz nadzoru nad nimi. Ustawa o giełdach papierów wartościowych określa także pewne typy zachowań na rynkach i zakazuje ich, a także nadaje SEC uprawnienia dyscyplinarne wobec podmiotów objętych regulacją i osób z nimi powiązanych. Ustawa ta uprawnia SEC do wymagania okresowego przekazywania informacji przez przedsiębiorstwa notowane na giełdzie papierów wartościowych. Samoregulacja pośredników rynkowych za pośrednictwem systemu organów samoregulacyjnych jest jednym z podstawowych elementów ram regulacyjnych Stanów Zjednoczonych. Według ram regulacyjnych USA organy samoregulacyjne są przede wszystkim odpowiedzialne za ustanowienie zasad prowadzenia działalności gospodarczej przez ich członków oraz za monitorowanie sposobów prowadzenia przez nich tej działalności. Jeżeli członkowie nie przestrzegają zasad ATS, wówczas ATS, działając w charakterze organu samoregulacyjnego, są zobowiązane do podejmowania odpowiednich kroków w odpowiedzi na popełniane przez swoich członków naruszenia zasad funkcjonowania rynku lub federalnego prawa obrotu papierami wartościowymi. Są one również zobowiązane do informowania SEC o istotnych naruszeniach.
- (15) Ustawa o giełdach papierów wartościowych zawiera wymóg, by wszystkie zarejestrowane NSE były w stanie egzekwować przestrzeganie przez swoich członków i osoby powiązane z ich członkami przepisów ustawy, zasad i regulacji ustanowionych na jej podstawie oraz ich własnych zasad. W ramach stałego nadzoru nad NSE SEC ocenia zdolność każdej giełdy do kontrolowania jej członków i prowadzonego przez nich obrotu. Do obowiązków NSE należy również podejmowanie odpowiednich kroków w odpowiedzi na popełniane przez jej członków naruszenia zasad funkcjonowania rynku lub federalnego prawa o obrocie papierami wartościowymi, a także zgłaszanie SEC takich potencjalnych naruszeń. W ramach obowiązku egzekwowania przestrzegania przepisów przez jej członków każda NSE jest odpowiedzialna za przeprowadzanie dochodzenia i podejmowanie środków dyscyplinujących w odniesieniu do wszelkich naruszeń ustawy o giełdach papierów wartościowych oraz zasad i regulacji ustanowionych na jej podstawie. SEC może również, według swojego uznania, prowadzić dochodzenia i ścigać wszelkie naruszenia ustawy o giełdach papierów wartościowych i zasad ustanowionych na jej podstawie. FINRA, czyli organ samoregulacyjny w odniesieniu do maklerów-dealerów, w tym ATS, jest zobowiązana do egzekwowania przestrzegania przez swoich członków, w tym ATS, przepisów ustawy, zasad i regulacji ustanowionych na jej podstawie oraz ich własnych zasad. Zasady organu samoregulacyjnego są również przedmiotem przeglądu przeprowadzanego przez SEC. Jeżeli SEC uzna, że organ samoregulacyjny nie zapewnił, bez racjonalnego uzasadnienia lub wytłumaczenia, przestrzegania wspomnianych przepisów przez członka lub osobę powiązaną z członkiem, jest on uprawniony do nakładania sankcji na ten organ samoregulacyjny na podstawie sekcji 19 lit. h) ustawy o giełdach papierów wartościowych. Zgodnie z sekcją 21 ustawy o giełdach papierów wartościowych SEC może prowadzić dochodzenie w sprawie naruszeń i nakładać sankcje na członków organów samoregulacyjnych, którzy naruszają zasady organu samoregulacyjnego. W ramach stałego nadzoru nad organami samoregulacyjnymi SEC ocenia zdolność każdej NSE i FINRA do nadzorowania ich członków i prowadzonego przez nich obrotu. NSE i ATS są zobowiązane do informowania SEC o wszelkich zmianach zasad.

- (16) W odniesieniu do skutecznego egzekwowania przepisów SEC posiada szerokie uprawnienia do prowadzenia dochodzeń w odniesieniu do rzeczywistych lub ewentualnych naruszeń federalnego prawa o obrocie papierami wartościowymi, w tym ustawy o giełdach papierów wartościowych i zasad ustanowionych na jej podstawie. Na podstawie swoich uprawnień nadzorczych SEC może uzyskać dokumentację od podmiotów objętych regulacją. Ponadto na podstawie swoich uprawnień do wydawania wezwań SEC może wezwać dowolną osobę lub dowolny podmiot w dowolnym miejscu w Stanach Zjednoczonych do przedstawienia dokumentów lub złożenia zeznania. SEC ma uprawnienia do podejmowania działań służących egzekwowaniu przepisów w drodze postępowania cywilnego w federalnym sądzie okręgowym lub postępowania administracyjnego przed sądem administracyjnym SEC w odniesieniu do naruszeń federalnego prawa o obrocie papierami wartościowymi, w tym wykorzystania informacji wewnętrznych i manipulacji na rynku. W ramach postępowania cywilnego SEC może ubiegać się o zwrot nielegalnie uzyskanych korzyści, odsetki naliczone za okres do momentu wydania orzeczenia, kary pieniężne, nakazy sądowe, zakaz pełnienia funkcji urzędnika lub dyrektora w spółce publicznej lub zakaz uczestniczenia w ofertach typu *penny stock*, a także o zastosowanie innych dodatkowych środków (takich jak zobowiązanie pozwanego do przedstawienia wykazu wszystkich korzyści uzyskanych w wyniku naruszenia). W ramach działań administracyjnych sankcje te mogą obejmować – oprócz zwrotu nielegalnie uzyskanych korzyści i zakazów w przypadku osób fizycznych lub cofnięcia rejestracji w przypadku podmiotów – upomnienie, ograniczenie działalności lub sankcje cywilne. SEC posiada uprawnienia do podejmowania działań w zakresie egzekwowania przepisów przeciwko organowi samoregulacyjnemu (np. NSE lub FINRA) ze względu na niepodjęcie działania lub niewłaściwe wykonanie wymaganych zadań.
- (17) W przypadku naruszenia federalnego prawa o obrocie papierami wartościowymi SEC posiada również uprawnienia do prowadzenia w stosunku do ATS dochodzeń i podejmowania działań dyscyplinarnych lub innych służących egzekwowaniu przepisów. Ponadto SEC jest uprawniona do koordynowania swoich działań służących egzekwowaniu przepisów ze swoimi partnerami krajowymi i zagranicznymi. Na przykład SEC może na każdym etapie śledztwa lub dochodzenia przekazać sprawę do Departamentu Sprawiedliwości USA do celów postępowania karnego lub do innych organów regulacyjnych lub organów właściwych do spraw karnych w celu podjęcia działań. Ponadto SEC posiada uprawnienia do udostępniania informacji niejawnych znajdujących się w jej posiadaniu jej partnerom krajowym i zagranicznym.
- (18) Można zatem stwierdzić, że NSE i ATS zarejestrowane przez amerykańską SEC podlegają obowiązkowi uzyskania zezwolenia oraz stałemu skutecznemu nadzorowi i egzekwowaniu przepisów.
- (19) Zgodnie z drugim warunkiem systemu obrotu państwa trzeciego muszą posiadać jasne i przejrzyste przepisy dotyczące dopuszczania papierów wartościowych do obrotu, tak aby takie papiery wartościowe mogły być przedmiotem uczciwego, zgodnego z przepisami i skutecznego handlu oraz aby podlegały swobodnemu obrotowi.
- (20) Zgodnie z sekcją 12 lit. a) ustawy o giełdach papierów wartościowych papiery wartościowe notowane na NSE w USA muszą zostać zarejestrowane na NSE przez emitenta. Aby zarejestrować papiery wartościowe, emitent musi zwrócić się z odpowiednim wnioskiem do giełdy, na której będą notowane jego papiery wartościowe; emitent musi również złożyć oświadczenie o rejestracji do SEC. Po dopuszczeniu przez NSE papierów wartościowych do notowania i rejestracji organ giełdy przedstawia SEC stosowne zaświadczenie. Wszystkie papiery wartościowe w obrocie na NSE oraz opuszczone do obrotu na rynku regulowanym papiery wartościowe będące w obrocie w ATS muszą być zgodne ze standardami ustanowionymi przez określone przez giełdę zasady notowania, które muszą zostać przedstawione SEC zgodnie z sekcją 19 lit. b) ustawy o giełdach papierów wartościowych i zasadą 19b-4. Nienotowane papiery wartościowe znajdujące się w publicznym obrocie w ATS podlegają zasadom SEC w zakresie ujawniania informacji i innym standardom dotyczącym papierów wartościowych w publicznym obrocie. Ustanowione przez SEC zasady i standardy notowania zobowiązują emitentów do terminowego ujawniania informacji, które byłyby istotne dla inwestorów lub mogą mieć znaczący wpływ na cenę papierów wartościowych danego emitenta. Sekcja 10 A lit. m) i zasada 10 A-3 ustanowiona na jej podstawie również zobowiązują NSE do zakazania notowania jakichkolwiek papierów wartościowych emitenta, który nie przestrzega wymogów komitetu ds. audytu określonych w ustawie i wspomnianej zasadzie. Ustawa o papierach wartościowych zawiera wymóg, by inwestorzy otrzymywali informacje finansowe i inne istotne informacje dotyczące papierów wartościowych oferowanych do publicznej sprzedaży oraz na temat ich emitentów, a także zakazuje wprowadzania w błąd, składania fałszywych oświadczeń i innych nadużyć przy sprzedaży papierów wartościowych. NSE muszą posiadać jasne i przejrzyste przepisy dotyczące dopuszczania papierów wartościowych do obrotu. Papiery wartościowe muszą być swobodnie zbywalne i spełniać określone kryteria dotyczące publicznej dystrybucji papierów wartościowych oraz informacji na temat danego papieru wartościowego i emitenta, które są potrzebne do ustalenia wartości tego papieru wartościowego. NSE nie może zarejestrować papierów wartościowych, odnośnie do których nie są publicznie dostępne informacje na temat ich emitenta i samych papierów wartościowych. Co więcej, uprawnienia SEC do zawieszania obrotu i wydawania zarządzeń nadzwyczajnych w określonych okolicznościach zapewniają prawidłowy obrót papierami wartościowymi na NSE lub w ATS. Zgodnie z sekcją 12 lit. k) pkt 1 ppkt A) ustawy o giełdach papierów wartościowych SEC, jeżeli wymaga tego interes publiczny i ochrona inwestorów, może wydać w trybie doraźnym nakaz tymczasowego zawieszenia całego obrotu określonymi papierami wartościowymi.

- (21) Ramy regulacyjne USA zawierają wymogi dostarczania uczestnikom rynku informacji przedtransakcyjnych. Przepisy i zasady dotyczące papierów wartościowych oraz zasady organu samoregulacyjnego zobowiązują do zgłaszania w czasie rzeczywistym najlepszych ofert kupna i sprzedaży oraz wielkości kwotowania dla każdego papieru wartościowego na NSE lub w ATS, które prowadzą obrót co najmniej 5 % wolumenu danego papieru wartościowego objętego NMS (ang. *National Market System*) i wykazują zlecenia dowolnym osobom. Podstawą progu wynoszącego 5 % jest zasada 301 lit. b) pkt 3 oraz lit. b) pkt 5 i jest on obliczany w oparciu o wolumeny akcji zgłaszane systemem publikacji informacji skonsolidowanych w USA. SEC posiada uprawnienia do badania ATS pod względem przestrzegania federalnego prawa o obrocie papierami wartościowymi i regulacji dotyczącej ATS, w tym tego, czy ATS przekroczył wspomniany próg 5 % i przestrzega, w stosownych przypadkach, wymogu przewidzianego w zasadzie 301 lit. b) pkt 3 regulacji dotyczącej ATS. Zgodnie z zasadą 602 SEC każdy NSE ma obowiązek gromadzić, przetwarzać i udostępniać podmiotom udostępniającym informacje dane na temat najlepszej oferty kupna i sprzedaży oraz zagregowanej wielkości notowania dla każdego danego papieru wartościowego. Informacje te są szeroko udostępniane publicznie na sprawiedliwych, rozsądnych i niedyskryminujących warunkach. Z uwagi na interes publiczny oraz w stosownych przypadkach w celu ochrony inwestorów i utrzymania uczciwego i prawidłowego funkcjonowania rynków zgodnie z sekcją 11 A lit. a) pkt 1 ppkt C ustawy o giełdach papierów wartościowych i zasadami ustanowionymi na jej podstawie NSE są zobowiązane do zapewnienia maklerom, dealerom i inwestorom informacji dotyczących notowań i transakcji na papierach wartościowych. Ramy regulacyjne USA zawierają również wymogi dostarczania uczestnikom rynku w odpowiednim czasie informacji posttransakcyjnych, w tym na temat ceny, wolumenu i godziny realizacji transakcji. Zasada 601 lit. a) na podstawie regulacji dotyczącej NMS zobowiązuje giełdy i FINRA do przedkładania planów zgłaszania transakcji do zatwierdzenia przez SEC. Zasady SEC i organu samoregulacyjnego zobowiązują do zgłaszania w czasie rzeczywistym transakcji na giełdach i w ATS. Maklerzy-dealerzy, w tym w ATS, muszą przekazywać FINRA informacje dotyczące transakcji w celu podania ich do publicznej wiadomości.
- (22) Można zatem stwierdzić, że NSE i ATS zarejestrowane przez amerykańską SEC mają jasne i przejrzyste przepisy dotyczące dopuszczania papierów wartościowych do obrotu, tak aby takie papiery wartościowe mogły być przedmiotem uczciwego, zgodnego z przepisami i efektywnego handlu oraz aby podlegały swobodnemu obrotowi.
- (23) Zgodnie z trzecim warunkiem emitenci papierów wartościowych podlegają okresowym i stałym wymogom informacyjnym zapewniającym wysoki poziom ochrony inwestorów.
- (24) Emitenci, których papiery wartościowe są dopuszczone do obrotu na NSE w USA, są zobowiązani do publikowania rocznych i śródrocznych sprawozdań finansowych. Notowani emitenci i spółki, których akcje zostały dopuszczone do obrotu, również podlegają wymogom w zakresie zgłaszania na podstawie sekcji 13 lit. a) lub sekcji 15 lit. d) ustawy o giełdach papierów wartościowych. Papiery wartościowe dopuszczone do obrotu na NSE w USA mogą być również przedmiotem obrotu na innej NSE lub w ATS. Obowiązek zgłaszania, który ma zastosowanie do takich zgłaszających emitentów, ma zastosowanie bez względu na system, w którym przeprowadzana jest konkretna transakcja. Ujawnianie wyczerpujących i aktualnych informacji o emitentach papierów wartościowych umożliwia inwestorom ocenę wyników działalności emitenta oraz zapewnia odpowiedni poziom przejrzystości danych w relacjach z inwestorami poprzez regularny przepływ informacji.
- (25) W związku z tym można stwierdzić, że emitenci, których papiery wartościowe zostały dopuszczone do obrotu na NSE i w ATS podlegają okresowym i stałym wymogom informacyjnym zapewniającym wysoki poziom ochrony inwestorów.
- (26) Zgodnie z czwartym warunkiem ramy prawne i nadzorcze państwa trzeciego muszą zapewniać przejrzystość i wiarygodność rynku przez zapobieganie nadużyciom rynkowym w postaci wykorzystywania informacji wewnętrznych i manipulacji na rynku.
- (27) Federalne prawo o obrocie papierami wartościowymi w USA ustanawia kompleksowe ramy regulacyjne w celu zagwarantowania integralności rynku i przeciwdziałania wykorzystywaniu informacji wewnętrznych i manipulacji na rynku. Ramy te zakazują postępowania, które mogłyby spowodować zakłócenie funkcjonowania rynków, takiego jak manipulacje na rynku i przekazywanie fałszywych lub wprowadzających w błąd informacji, oraz upoważniają SEC do podejmowania działań w zakresie egzekwowania przepisów w celu przeciwdziałania takiemu postępowaniu (np. sekcje 9 lit. a), 10 lit. b), 14 lit. e), 15 lit. c) ustawy o giełdach papierów wartościowych oraz zasada 10b-5 ustanowiona na jej podstawie). Federalne prawo o obrocie papierami wartościowymi zakazuje również wykorzystywania informacji wewnętrznych (np. sekcja 17 lit. a) ustawy o papierach wartościowych, sekcja 10 lit. b) ustawy o giełdach papierów wartościowych i zasada 10b-5 ustanowiona na jej podstawie). SEC może podejmować działania w zakresie egzekwowania przepisów przeciwko dowolnej osobie w związku z zakupem lub sprzedażą papierów wartościowych na podstawie istotnych informacji niepublicznych uzyskanych lub wykorzystywanych z naruszeniem obowiązku powierniczego lub obowiązku zachowania poufności, lub w związku z przekazaniem takich informacji z naruszeniem wspomnianego obowiązku (sekcja 17 lit. a) ustawy o papierach wartościowych oraz sekcja 10 lit. b) i zasada 10b-5 ustawy o giełdach papierów wartościowych).
- (28) W związku z tym można stwierdzić, że ramy prawne i nadzorcze USA zapewniają przejrzystość i wiarygodność rynku przez zapobieganie nadużyciom rynkowym w postaci wykorzystywania informacji wewnętrznych i manipulacji na rynku.

- (29) W związku z tym można stwierdzić, że ramy prawne i nadzorcze regulujące NSE i ATS zarejestrowane przez SEC są zgodne z czterema przedstawionymi powyżej warunkami dotyczącymi rozwiązań prawnych i nadzorczych, a zatem powinny być uznane za zapewniające system spełniający wymogi równoważne wymogom dla systemów obrotu ustanowionym w dyrektywie 2014/65/UE, rozporządzeniu (UE) nr 600/2014, rozporządzeniu (UE) nr 596/2014 i dyrektywie 2004/109/WE.
- (30) Podstawę niniejszej decyzji stanowią ramy prawne i nadzorcze regulujące zarejestrowane przez SEC NSE i ATS, na których lub w których akcje dopuszczone do obrotu w UE są również przedmiotem obrotu po uzyskaniu odrębnego dopuszczenia do obrotu na NSE. Nie obejmuje ona zatem ATS, w których akcje dopuszczone do obrotu w UE są przedmiotem obrotu bez uzyskania tego odrębnego dopuszczenia do obrotu.
- (31) Decyzja ta zostanie również uzupełniona przez ustalenia dotyczące współpracy w celu zapewnienia skutecznej wymiany informacji i koordynacji działań nadzorczych między SEC a właściwymi organami krajowymi.
- (32) Podstawę niniejszej decyzji stanowią prawnie wiążące wymogi dotyczące NSE i ATS mające zastosowanie w USA na dzień przyjęcia niniejszej decyzji. Komisja powinna zatem nadal regularnie monitorować zmiany rozwiązań prawnych i nadzorczych dotyczących tych systemów obrotu, rozwój sytuacji na rynku, skuteczność współpracy nadzorczej w odniesieniu do monitorowania i egzekwowania przepisów, a także przestrzeganie warunków, na podstawie których podjęto niniejszą decyzję.
- (33) W tym celu Komisja powinna przeprowadzać okresowe przeglądy rozwiązań prawnych i nadzorczych obowiązujących w USA w stosunku do NSE i ATS. Pozostaje to bez uszczerbku dla możliwości dokonania przez Komisję szczegółowego przeglądu w dowolnym czasie, w przypadku gdy rozwój sytuacji spowoduje konieczność dokonania przez Komisję ponownej oceny równoważności stwierdzonej niniejszą decyzją, w szczególności uwzględniając doświadczenie zgromadzone w odniesieniu do przeprowadzania transakcji w AST po upływie jednego roku od wejścia w życie niniejszej decyzji. Jakakolwiek ponowna ocena może prowadzić do uchylenia niniejszej decyzji.
- (34) Biorąc pod uwagę fakt, że rozporządzenie (UE) nr 600/2014 i dyrektywę 2014/65/UE stosuje się od dnia 3 stycznia 2018 r., konieczne jest, aby niniejsza decyzja weszła w życie następnego dnia po jej opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.
- (35) Środki przewidziane w niniejszej decyzji są zgodne z opinią Europejskiego Komitetu Papierów Wartościowych,

PRZYJMUJE NINIEJSZĄ DECYZJĘ:

Artykuł 1

Do celów art. 23 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 600/2014 ramy prawne i nadzorcze Stanów Zjednoczonych Ameryki mające zastosowanie do krajowych giełd papierów wartościowych (ang. *national securities exchanges*, NSE) i alternatywnych systemów obrotu (ang. *alternative trading systems*, ATS) zarejestrowanych przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd USA (ang. *Securities and Exchange Commission*), wymienionych w załączniku do niniejszej decyzji, uznaje się za równoważne wymogom dotyczącym rynków regulowanych zdefiniowanych w dyrektywie 2014/65/UE, które to wymogi wynikają z rozporządzenia (UE) nr 596/2014, z tytułu III dyrektywy 2014/65/UE, z tytułu II rozporządzenia (UE) nr 600/2014 oraz z dyrektywy 2004/109/WE, oraz za podlegające skutecznemu nadzorowi i egzekwowaniu przepisów.

Artykuł 2

Niniejsza decyzja wchodzi w życie następnego dnia po jej opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

Sporządzono w Brukseli dnia 13 grudnia 2017 r.

W imieniu Komisji
Jean-Claude JUNCKER
Przewodniczący

ZAŁĄCZNIK

Krajowe giełdy papierów wartościowych (ang. *national securities exchanges*, NSE) zarejestrowane przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd USA, które są uznane za równoważne rynkom regulowanym zdefiniowanym w dyrektywie 2014/65/UE:

- a) BOX Options Exchange LLC
- b) Cboe BYX Exchange, Inc. (uprzednio Bats BYX Exchange, Inc.; BATS Y-Exchange, Inc.)
- c) Cboe BZX Exchange, Inc. (uprzednio Bats BZX Exchange, Inc.; BATS Exchange, Inc.)
- d) Cboe C2 Exchange, Inc.
- e) Cboe EDGA Exchange, Inc. (uprzednio Bats EDGA Exchange, Inc.; EDGA Exchange, Inc.)
- f) Cboe EDGX Exchange, Inc. (uprzednio Bats EDGX Exchange, Inc.; EDGX Exchange, Inc.)
- g) Cboe Exchange, Inc.
- h) Chicago Stock Exchange, Inc.
- i) The Investors Exchange LLC
- j) Miami International Securities Exchange
- k) MIAX PEARL, LLC
- l) Nasdaq BX, Inc. (uprzednio NASDAQ OMX BX, Inc.; Boston Stock Exchange)
- m) Nasdaq GEMX, LLC (uprzednio ISE Gemini)
- n) Nasdaq ISE, LLC (uprzednio International Securities Exchange, LLC)
- o) Nasdaq MRX, LLC (uprzednio ISE Mercury)
- p) Nasdaq PHLX LLC (uprzednio NASDAQ OMX PHLX, LLC; Philadelphia Stock Exchange)
- q) The Nasdaq Stock Market
- r) New York Stock Exchange LLC
- s) NYSE Arca, Inc.
- t) NYSE MKT LLC (uprzednio NYSE AMEX and the American Stock Exchange)
- u) NYSE National, Inc. (uprzednio National Stock Exchange, Inc.)

Alternatywne systemy obrotu (ang. *alternative trading systems*, ATS) zarejestrowane przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd USA, które są uznane za równoważne rynkom regulowanym zdefiniowanym w dyrektywie 2014/65/UE:

- a) Aqua Securities L.P.
- b) ATS-1
- c) ATS-4
- d) ATS-6
- e) Barclays ATS
- f) Barclays DirectEx
- g) BIDS Trading, L.P.
- h) CIOI
- i) CitiBLOC

- j) CITICROSS
 - k) CODA Markets, Inc
 - l) Credit Suisse Securities (USA) LLC
 - m) Deutsche Bank Securities, Inc
 - n) eBX LLC
 - o) Instinct X
 - p) Instinet Continuous Block Crossing System (CBX)
 - q) Instinet, LLC (*Instinet Crossing, Instinet BLX*)
 - r) Instinet, LLC (*BlockCross*)
 - s) JPB-X
 - t) J.P. Morgan ATS („JPM-X”)
 - u) JSVC LLC
 - v) LiquidNet H₂O ATS
 - w) Liquidnet Negotiation ATS
 - x) Luminex Trading & Analytics LLC
 - y) National Financial Services, LLC
 - z) POSIT
 - aa) SIGMA X2
 - bb) Spot Quote LLC
 - cc) Spread Zero LLC
 - dd) UBS ATS
 - ee) Ustocktrade
 - ff) Virtu MatchIt
 - gg) XE
-