



Съвет на  
Европейския съюз

Брюксел, 29 ноември 2021 г.  
(OR. en)

---

---

Междуинституционално досие:  
2021/0385(COD)

---

---

14382/21  
ADD 2

EF 370  
ECOFIN 1172  
CODEC 1550  
IA 191

### ПРИДРУЖИТЕЛНО ПИСМО

---

От: Генералния секретар на Европейската комисия, подписано от г-жа Martine DEPREZ, директор

Дата на получаване: 25 ноември 2021 г.

До: Г-н Јерре TRANHOLM-MIKKELSEN, генерален секретар на Съвета на Европейския съюз

---

№ док. Ком.: SWD(2021) 347 final

---

Относно: РАБОТЕН ДОКУМЕНТ НА СЛУЖБИТЕ НА КОМИСИЯТА РЕЗЮМЕ НА ДОКЛАДА ЗА ОЦЕНКАТА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО, придружаващ Предложение за Регламент на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламент (ЕС) № 600/2014 по отношение на повишаване на прозрачността на пазарните данни, премахване на пречките пред създаването на консолидирана система за борсова информация, оптимизиране на задълженията за търговия и забрана за получаване на плащания за препращане на нареждания на клиенти Предложение за Директива на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Директива 2014/65/ЕС относно пазарите на финансови инструменти

---

Приложено се изпраща на делегациите документ SWD(2021) 347 final.

---

Приложение: SWD(2021) 347 final

Брюксел, 25.11.2021 г.  
SWD(2021) 347 final

**РАБОТЕН ДОКУМЕНТ НА СЛУЖБИТЕ НА КОМИСИЯТА**  
**РЕЗЮМЕ НА ДОКЛАДА ЗА ОЦЕНКАТА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО,**  
*придружаващ*

**Предложение за Регламент на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламент (ЕС) № 600/2014 по отношение на повишаване на прозрачността на пазарните данни, премахване на пречките пред създаването на консолидирана система за борсова информация, оптимизиране на задълженията за търговия и забрана за получаване на плащания за препращане на нареждания на клиенти**

**Предложение за Директива на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Директива 2014/65/ЕС относно пазарите на финансови инструменти**

{COM(2021) 727 final} - {SEC(2021) 573 final} - {SWD(2021) 346 final}

## Резюме

Оценка на въздействието на Предложение за преразглеждане на Регламент (ЕС) № 600/2014 относно пазарите на финансови инструменти (РПФИ)

### А. Необходимост от действия

#### Защо? В какво се състои разглежданият проблем?

В рамките на прегледа на РПФИ се разглеждат **три проблема**, които преобладават на капиталовите пазари в Съюза: 1) **ликвидният риск и рискът, свързан с извършването на сделките, за всички участници на капиталовите пазари**; 2) **високите разходи по отношение на консолидираните пазарни данни**; както и 3) **липсата на икономическа обосновка за консолидирането на данните**. Благодарение на Директивата за пазарите на финансови инструменти (ДПФИ), която отвори за конкуренция търговията с финансови инструменти (като например акции, облигации и деривати), много платформи вече търгуват с идентични финансови инструменти. Това прави търговията по-евтина, но също така разпръсната в рамките на над 400 пазара в целия Съюз. Тази разпокъсаност предполага, че пазарните данни, които са необходими на инвеститорите при вземането на решенията за търговия, също са разпръснати. Само **най-усъвършенстваните професионални участници на пазара** (високочестотни търговци и големи инвестиционни банки) разполагат със средства за закупуването на тези данни. **Повечето обикновени инвеститори и техните брокери** нямат цялостен поглед върху пазарите за търговия на финансови инструменти в ЕС и често инвестиционните им решения се основават на частичен поглед върху пазара.

#### Какво се очаква да бъде постигнато с настоящата инициатива?

Въпреки че РПФИ вече включва основна рамка за **консолидирана система за борсова информация** (КСБИ или система за борсова информация), поради липса на търговски ползи, необходимост от сключване на индивидуални лицензионни споразумения и недостатъчно качество на данните относно сделките все още няма доставчик на консолидирани данни за нито един клас активи. Комисията възнамерява да измени РПФИ, за да бъде ефективно създаден КСБИ, чиято цел е да се намали ликвидният риск и рискът, свързан с извършването на сделките, за всички участници на пазара. Във връзка с това новата рамка следва, от една страна, да е насочена към подобряване на качеството на пазарните данни и към проправяне на пътя за консолидиране на пазарните данни. От друга страна, тя следва да улесни лицензирането на пазарните данни и да предостави икономическа обосновка за консолидирането на пазарните данни.

#### Каква е добавената стойност от действие на равнището на ЕС?

Чрез системата за борсова информация се консолидират основните пазарни данни за даден финансов инструмент, който се търгува на няколко места в Съюза. Следователно целта на КСБИ е да повиши прозрачността и доверието в пазара на Съюза, както и да демократизира достъпа до основни пазарни данни. Поради пряката приложимост в целия Съюз създаването на система за борсова информация би било по-бързо и по-ефикасно, отколкото ако подобни инициативи се предприемат на равнището на държавите членки.

### Б. Решения

#### Какви законодателни и незаконодателни варианти на политиката са разгледани? Има ли предпочетен вариант или не? Защо?

В доклада са разгледани два набора от варианти, като всички са придружени от мярка от второ ниво за **хармонизиране на полетата с пазарни данни**, предоставяни **задължително и безплатно** от всички платформи за изпълнение, на които се търгуват или заменят ценни книжа, за които се предоставя информация.

#### 1. Варианти за подобряване на качеството на пазарните данни/улесняване на консолидирането на пазарни данни („варианти за консолидиране“)

**Вариант 1.1 (самообобщаване):** пазарните участници ще могат да се регистрират в Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) като **субекти, които сами обобщават данните**. Това ще им позволи да събират и консолидират пазарни данни за собствена вътрешна употреба пряко в своя център за обработка на данни.

**Вариант 1.2 (конкуриращи се консолидатори):** **конкуриращите се консолидатори на пазарни данни**, регистрирани в ЕОЦКП, ще събират пазарни данни и ще ги консолидират пряко в центъра за обработка на данни на абонатите си (децентрализирано консолидиране), което ще позволи по-малко забавяне при обработката на данните.

**Вариант 1.3 (борсов консолидатор):** **борсите** на ЕС за акции или **основният център на ликвидност** за облигациите и дериватите ще консолидират всички търговски данни за ценните книжа, които те регистрират за борсова търговия (фондови борси за акции) или за които те са основният център на ликвидност (всички други класове активи).

**Вариант 1.4 (един консолидатор)** Задачата за консолидиране на всички пазарни данни ще бъде възложена на **само един консолидатор на пазарни данни**, избран от ЕОЦКП въз основа на тръжна процедура. Доставчикът на консолидирани данни (ДКД) ще бъде независим от доставчиците на данни.

**Вариант 1.5 (правило за търговска концентрация).** Този вариант не би довел до създаването на КСБИ, а вместо

това би **консолидирал търгуването** с дадена категория финансови инструменти на ограничен набор от платформи за търговия. При консолидиране на търговията намаляват източниците на пазарни данни, а необходимостта от консолидиране на данните е не толкова спешна или дори излишна.

От този набор бяха **предпочетени варианти 1.2 и 1.4**: един или множество консолидатори, в съчетание с възможността за самообобщаване (вариант 1.1.), ще могат най-ефективно да предоставят основни данни след сключването на сделките на всички пазарни участници по справедлив и ефикасен начин, увеличавайки прозрачността след сключването на сделките. Вариант 1.2 има леко предимство по отношение на постигането на оптимално и навременно качество на пазарните данни. От друга страна, вариант 1.4 се нарежда на по-висока позиция по отношение на предоставянето на възможност за избор като консолидатор на нов участник на пазара, който е напълно независим както от доставчиците на пазарни данни, така и от дружествата за пазарни данни.

**2. Варианти за улесняване на лицензирането на пазарни данни/създаване на икономическа обосновка за консолидиране на пазарни данни („възможности за лицензиране“)**

**Вариант 2.1 (без установени нормативно абонаментни такси).** Няма да се изискват **минимални абонаментни такси**. Следователно се очаква абонаментните такси да покриват само оперативните разходи на ДКД, като не се позволява приходите да се разпределят между доставчиците на данни.

**Вариант 2.2 (установени нормативно абонаментни такси).** С този вариант се определя **минимална законоустановена абонаментна такса**, за да се създаде общ елемент между консолидатора(ите) и субектите, които предоставят данни, тъй като това би позволило **преразпределяне на приходите** към доставчиците на пазарни данни.

**Вариант 2.3 (установени нормативно абонаментни такси и такса за достъп за освобождаване за референтна цена).** При този вариант се определя **минимална нормативно установена абонаментна такса (с преразпределяне на приходите)** и се включва **допълнителна такса за използване** за местата, които използват пазарните данни като **референтна цена**.

От тях вариант 2.3 е **предпочетеният вариант**, тъй като това не само улеснява предоставянето на повече качествени пазарни данни от доставчиците на данни, но също така насърчава пазарните участници да отдават предпочитание на „осветените“ пазари.

#### **Кой подкрепя отделните варианти?**

Инвеститорите, алтернативните места на търговия, управителите на активи, банките, високочестотните търговци и националните надзорни органи като цяло подкрепят създаването на консолидирана система за борсова информация, управлявана от субект, който е независим от борсите, на които инструментите са регистрирани за търговия (варианти 1.2 и 1.4, а не вариант 1.3). Някои представители на непрофесионални клиенти смятат, че КСБИ няма да разреши всички проблеми, свързани с информационната асиметрия на финансовите пазари. Действащите понастоящем фондови борси са скептични по отношение на създаването на КСБИ поради потенциалното въздействие върху приходите, което консолидираната система за борсова информация може да окаже върху собствените им продукти за предоставяне на специфични за съответната борса данни. Тези борси също така се застъпват за това ЕОЦКП да управлява или най-малкото да упражнява надзор върху доставчика на консолидирани данни с оглед предотвратяването на конфликти на интереси.

#### **В. Въздействия на предпочетения вариант**

**Какви са ползите от предпочетения вариант (ако има такъв, в противен случай — от основните варианти)?**

- Варианти за консолидиране 1.2 и 1.4 ще „демократизират“ получаването на информация за това къде се реализират най-добрата цена и най-големият обем от ликвидни средства по отношение на даден финансов инструмент. Това би осигурило равнопоставени условия на конкуренция: непрофесионалният инвеститор, неговият брокер, търговецът, обслужващ малко дружество за управление на активи или голяма банка, ще разполагат със същата пазарна информация, каквото понастоящем ползват само по-големите маркет мейкъри. КСБИ, предлагана или от един-единствен доставчик (вариант 1.4), или от конкуриращи се доставчици (вариант 1.2), би попречила на това непрофесионалните клиенти и техните посредници да не получат **най-добрата налична цена** за техните нареждания и би им предоставила инструмент за **проверка на спазването на правилото за най-добро изпълнение**.
- Вариант 1.2 за консолидиране има леко предимство по отношение на латентността, тъй като от тази гледна точка децентрализираното предоставяне на данни е малко по-точно. Вариант 1.4 за консолидиране предоставя на ЕОЦКП възможността да възложи ролята на консолидатор на изцяло нов участник.
- Мониторингът чрез системата за борсова информация ще **стимулира брокерите** и управителите на активи да се стремят активно да включат в своите портфейли най-рентабилните инструменти, а не само онези, които се предлагат на малкото места, за които понастоящем са абонирани.
- Като предоставя модел за разпределение на приходите, който функционира като **икономически стимул за насочване на сделките към протоколи за изпълнение**, които са прозрачни преди сключването на сделките, КСБИ би могла да увеличи стимулите за предоставяне на точни и навремени данни, като се използва

хармонизираният формат за данни. Това води до съгласуване на стимулите между доставчиците на пазарни данни и консолидаторите на пазарни данни, което също така ще повиши доверието във функционирането на капиталовия пазар в Съюза.

### Какви са разходите за предпочетения вариант (ако има такъв, в противен случай — за основните варианти)?

Прогнозните оперативни разходи за доставчика на консолидирани данни във връзка с акции и облигации са оценени, както следва:

Разходи за система за борсова информация във връзка с капиталови инструменти (годишни)	Разходи за система за борсова информация във връзка с облигации или деривати (годишни)
Разходи за изграждане / установяване — 0,8—2,4 милиона евро годишно	Разходи за изграждане / установяване — 0,16—1,4 милиона евро годишно
Текущи разходи — 1,4—5,5 милиона евро годишно	Текущи разходи — 1,3—4 милиона евро годишно
<b>Общо 2,2—7,8 милиона евро годишно</b>	<b>Общо 1,46—5,4 милиона евро годишно</b>

Системата за борсова информация ще функционира при модел на приходи от ползвателите, при който доставчикът на данни ще таксува всеки професионален ползвател чрез годишен абонамент в размер на 100 евро/месец. Непрофесионалните ползватели няма да плащат такса или тя ще възлиза най-много на 1 евро/месец. Допълнителната печалба се преразпределя между доставчиците на данни. Приблизителните изчисления за **система за борсова информация във връзка с капиталови инструменти** показват, че общите годишни приходи се оценяват на приблизително 200 милиона евро в зависимост от специфичните характеристики на системата. Като се извадят средните годишни оперативни разходи, това означава, че приходите в размер на **общо 100 до 150 милиона евро би могло да бъдат разпределени между субектите, които предоставят данни** (за облигациите и дериватите зависимостта от приходите от данни е по-слабо изразена, следователно не е извършено симулиране на приходите за тези системи за борсова информация).

### Какви ще са последиците за големите предприятия, МСП и микропредприятията?

Варианти за консолидиране 1.1, 1.2 и 1.4 биха имали предимството, че **акциите на МСП**, регистрирани за борсова търговия само на един или няколко регулирани пазара, или пазари за растеж на МСП, ще станат видими за всеки (неместен) инвеститор и брокер или, при вариант 1.1, за субектите, които сами обобщават данни в Съюза. Това би увеличило привлекателността на инвестициите и възможностите техните акции да бъдат включени в инвестиционни фондове или инвестиционни портфейли, което на свой ред би повишило ефективността на МСП при набирането на капитал.

### Ще има ли значително въздействие върху националните бюджети и администрации?

Няма да има **пряко въздействие** върху националните бюджети. Варианти 1.2 и 1.4 изискват приемането на законодателство от ниво 2 за хармонизирани стандарти за докладване на данни. Предпочетените варианти също така ще изискват надзор и правоприлагане от страна на ЕОЦКП.

### Ще има ли друго значително въздействие?

По отношение на **социалното въздействие** варианти 1.1, 1.2 и 1.4 потенциално биха благоприятствали участието на пазарите от страна на по-голяма част от населението. Те също така биха имали **непряко** въздействие в резултат на по-ефективните финансови пазари.

## Г. Последващи действия

### Кога ще се извърши преглед на политиката?

Първият анализ на ЕОЦКП ще бъде представен 24 месеца след прилагането на новите правила и ще бъде последван от годишни актуализации.

ВЯРНО С ОРИГИНАЛА

За Генералния секретар

Martine DEPREZ

Директор

Вземане на решения и колегиалност  
ЕВРОПЕЙСКА КОМИСИЯ

