

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

---

Międzyinstytucjonalny numer  
referencyjny:  
2021/0385 (COD)

---

14382/21  
ADD 2

EF 370  
ECOFIN 1172  
CODEC 1550  
IA 191

**PISMO PRZEWODNIE**

|                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Od:              | Sekretarz generalna Komisji Europejskiej (podpisała dyrektor Martine DEPREZ)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Data otrzymania: | 25 listopada 2021 r.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Do:              | Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, sekretarz generalny Rady Unii Europejskiej                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Nr dok. Kom.:    | SWD(2021) 347 final                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Dotyczy:         | DOKUMENT ROBOCZY SŁUŻB KOMISJI STRESZCZENIE<br>SPRAWOZDANIA Z OCENY SKUTKÓW Towarzyszący dokumentowi:<br>Wniosek w sprawie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do zwiększenia przejrzystości danych rynkowych, usuwania przeszkód w powstawaniu systemów publikacji informacji skonsolidowanych, optymalizacji obowiązków obrotu oraz zakazu otrzymywania płatności za przekazywanie zleceń klientów Wniosek w sprawie dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych |

Delegacje otrzymują w załączeniu dokument SWD(2021) 347 final.

Załącznik: SWD(2021) 347 final



KOMISJA  
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 25.11.2021 r.  
SWD(2021) 347 final

**DOKUMENT ROBOCZY SŁUŻB KOMISJI**  
**STRESZCZENIE SPRAWOZDANIA Z OCENY SKUTKÓW**

*Towarzyszący dokumentowi:*

**Wniosek w sprawie rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do zwiększenia przejrzystości danych rynkowych, usuwania przeszkód w powstawaniu systemów publikacji informacji skonsolidowanych, optymalizacji obowiązków obrotu oraz zakazu otrzymywania płatności za przekazywanie zleceń klientów**

**Wniosek w sprawie dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych**

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

## Streszczenie oceny skutków

Ocena skutków wniosku w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFIR)

### A. Zasadność działań

#### Dlaczego należy podjąć działania? Na czym polega problem?

Przegląd MiFIR dotyczy **trzech problemów**, które występują na rynkach kapitałowych Unii: (1) **ryzyka utraty płynności i ryzyka realizacji obrotu dla wszystkich uczestników rynku kapitałowego**; (2) **wysokiego kosztu skonsolidowanych danych rynkowych**; oraz (3) **braku uzasadnienia biznesowego dla konsolidacji danych**. Dzięki dyrektywie MiFID, która otworzyła konkurencję w obrocie instrumentami finansowymi (takimi jak akcje, obligacje i instrumenty pochodne), wiele platform obraca obecnie identycznymi instrumentami finansowymi. Z tego względu obrót jest tańszy, ale też rozproszony na ponad 400 rynkach obrotu w całej Unii. Fragmentacja ta pociąga za sobą rozproszenie danych rynkowych, które są potrzebne inwestorom do podejmowania decyzji handlowych. Tylko **najbardziej wyspecjalizowane, branżowe podmioty działające na rynku** (podmioty zawierające transakcje z wysoką częstotliwością i duże banki inwestycyjne) dysponują środkami na zakup. **Większość zwykłych inwestorów i ich maklerów** nie ma pełnego obrazu unijnych rynków obrotu i często podejmuje decyzje inwestycyjne w oparciu o częściowy obraz rynku.

#### Jaki jest cel inicjatywy?

Mimo że MiFIR zawiera już podstawowe ramy **systemu publikacji informacji skonsolidowanych** (dalej „CT” lub „system”), nie pojawił się żaden dostawca informacji skonsolidowanych w odniesieniu do którejkolwiek klasy aktywów, ponieważ nie istnieją komercyjne korzyści, istnieje potrzeba dokonywania indywidualnych ustaleń w zakresie licencjonowania, a jakość danych dotyczących transakcji jest niewystarczająca. Komisja zamierza wprowadzić zmiany do MiFIR, aby doprowadzić do skutecznego utworzenia CT, którego celem jest ograniczenie ryzyka utraty płynności i ryzyka realizacji obrotu dla wszystkich uczestników rynku. W tym celu nowe ramy powinny służyć z jednej strony poprawie jakości danych rynkowych oraz określeniu sposobu konsolidacji danych rynkowych. Z drugiej strony powinny one ułatwić udzielanie licencji na obrót danymi rynkowymi i zapewnić uzasadnienie biznesowe dla konsolidacji danych rynkowych.

#### Na czym polega wartość dodana podjęcia działań na poziomie UE?

System służy konsolidowaniu podstawowych danych rynkowych dla danego instrumentu finansowego, który jest przedmiotem obrotu w kilku systemach w Unii. Zatem zadaniem CT jest zwiększenie przejrzystości i zaufania do rynku Unii oraz demokratyzacja dostępu do podstawowych danych rynkowych. Ze względu na możliwość bezpośredniego zastosowania w całej Unii, ustanowienie systemu byłoby szybsze i skuteczniejsze niż w przypadku podjęcia podobnych inicjatyw na szczeblu państw członkowskich.

### B. Rozwiązania

#### Jakie strategiczne warianty legislacyjne i nielegislacyjne rozważono? Czy wskazano preferowany wariant? Jeżeli nie, dlaczego?

W sprawozdaniu przeanalizowano dwa zestawy wariantów, którym towarzyszy środek poziomu 2 – **harmonizacja pól danych rynkowych**, do celów **nieodpłatnego, obowiązkowego przekazywania danych** przez wszystkie platformy obrotu, które oferują obrót „papierami wartościowymi podlegającymi sprawozdawczości” lub handel nimi.

#### 1. Warianty mające na celu poprawę jakości danych rynkowych lub ułatwienie konsolidacji danych rynkowych („warianty konsolidacji”)

Wariant 1.1 – autoagregacja. Uczestnicy rynku mogliby rejestrować się w ESMA jako **autoagregatorzy**. Umożliwiłoby im to gromadzenie i konsolidację danych rynkowych na własny użytek wewnętrzny bezpośrednio w ich własnym ośrodku przetwarzania danych.

Wariant 1.2 – konkurujący ze sobą konsolidatorzy. **Konkurujący ze sobą konsolidatorzy danych rynkowych** zarejestrowani w ESMA gromadziliby dane rynkowe i konsolidowałyby je bezpośrednio w ośrodku przetwarzania danych swojego abonenta (konsolidacja zdecentralizowana), co pozwoliłoby ograniczyć opóźnienia w przesyłaniu danych.

Wariant 1.3 – konsolidator giełdowy. Unijne **giełdy akcji** lub **główny ośrodek płynności** obligacji i instrumentów pochodnych na potrzeby konsolidacji wszystkich danych dotyczących obrotu papierami wartościowymi, które notują (giełdy akcji w przypadku akcji) lub w przypadku których stanowią główny ośrodek płynności (wszystkie inne klasy aktywów).

Wariant 1.4 – pojedynczy konsolidator. Zadanie konsolidacji wszystkich danych rynkowych zostałoby powierzone **pojedynczemu konsolidatorowi danych rynkowych** wybranemu przez ESMA na podstawie przetargu. Dostawca danych skonsolidowanych (CTP) byłby niezależny od któregośkolwiek z podmiotów przekazujących dane.

Wariant 1.5 – zasada koncentracji obrotu. Wariant ten nie wiązałby się z CT, lecz z **konsolidowaniem obrotu** w danej kategorii instrumentów finansowych na ograniczonym zestawie platform obrotu. Dzięki konsolidacji obrotu zmniejsza się liczba źródeł danych rynkowych, a potrzeba konsolidacji danych staje się mniej pilna lub nawet zbędna.

Warianty 1.2 i 1.4 niniejszego zestawienia są **wariantami preferowanymi**: jeden lub wielu konsolidatorów w połączeniu

z możliwością autoagregacji (wariant 1.1), są najbardziej skuteczni w udostępnianiu wszystkim uczestnikom rynku podstawowych danych posttransakcyjnych w sposób uczciwy i skuteczny, zwiększając przejrzystość posttransakcyjną. Wariant 1.2 jest nieznacznie korzystniejszy pod względem osiągnięcia optymalnej i terminowej jakości danych rynkowych. Z drugiej strony wariant 1.4 jest korzystniejszy pod względem zapewnienia możliwości wyboru jako konsolidatora nowego uczestnika rynku, całkowicie niezależnego zarówno od podmiotów przekazujących dane rynkowe, jak i od przedsiębiorstw działających w obszarze danych rynkowych.

## 2. Warianty mające na celu ułatwienie udzielania licencji w zakresie obrotu danymi rynkowymi/stworzenie uzasadnienia biznesowego dla konsolidacji danych rynkowych („warianty udzielania licencji”)

Wariant 2.1 – brak ustawowych opłat abonamentowych. Nie wymaga się minimalnych opłat abonamentowych. W związku z tym oczekuje się, że opłaty abonamentowe pokrywałyby jedynie koszty operacyjne CTP, nie pozwalając na dystrybucję dochodów wśród podmiotów przekazujących dane.

Wariant 2.2 – ustawowa opłata abonamentowa. W ramach tego wariantu ustala się **minimalną ustawową opłatę abonamentową** w celu stworzenia wspólnoty między konsolidatorem (konsolidatorami) a podmiotami przekazującymi dane, co umożliwiłoby **redystrybucję dochodów** na rzecz podmiotów przekazujących dane rynkowe.

Wariant 2.3 – ustawowa opłata abonamentowa i opłata za dostęp do zwolnień dotyczących kursu odniesienia. W ramach tego wariantu ustala się **minimalną ustawową opłatę abonamentową** (z **redystrybucją dochodów**) i uwzględnia **dodatkową opłatę z tytułu korzystania** w przypadku systemów wykorzystujących dane rynkowe jako **kurs odniesienia**.

Wariant 2.3 w niniejszym zestawieniu jest **wariantem preferowanym**, ponieważ nie tylko ułatwia dostarczanie danych rynkowych o wyższej jakości przez podmioty przekazujące dane, ale również zachęca uczestników rynku do preferowania rynków typu *light pools*.

## Jak kształtuje się poparcie dla poszczególnych wariantów?

Inwestorzy, alternatywne systemy obrotu, podmioty zarządzające aktywami, banki, podmioty zawierające transakcje z wysoką częstotliwością oraz krajowe organy nadzoru zasadniczo popierają utworzenie systemu publikacji informacji skonsolidowanych prowadzonego przez podmiot niezależny od giełd (warianty 1.2 i 1.4, ale nie wariant 1.3). Niektórzy przedstawiciele detalistów uważają, że CT nie rozwiąże wszystkich problemów związanych z asymetrią informacyjną na rynkach finansowych. Giełdy o ugruntowanej pozycji na rynku są sceptycznie nastawione do utworzenia CT ze względu na potencjalny wpływ na dochody, jaki wprowadzenie systemu publikacji informacji skonsolidowanych mogłoby mieć na ich własne produkty oferowane na podstawie danych dotyczących poszczególnych systemów obrotu. Giełdy papierów wartościowych o ugruntowanej pozycji na rynku opowiadają się również za tym, aby ESMA zarządzał dostawcą informacji skonsolidowanych lub co najmniej nadzorował go w celu uniknięcia konfliktu interesów.

## C. Skutki wdrożenia preferowanego wariantu

### Jakie korzyści przyniesie wdrożenie preferowanego wariantu lub – jeśli go nie wskazano – głównych wariantów?

- Warianty konsolidacji 1.2 i 1.4 „zdemokratyzowałyby” wgląd w to, gdzie można uzyskać najlepszą cenę i największe zasoby płynności danego instrumentu finansowego. Wyrównałoby to warunki działania: inwestor detaliczny, jego makler, uczestnik rynku pracujący dla małego podmiotu zarządzającego aktywami lub dużego banku będą dysponować tą samą wiedzą o rynku, którą obecnie dysponują tylko więksi animatorzy rynku. CT zapewniany albo przez jednego dostawcę (wariant 1.4), albo przez konkurujących dostawców (wariant 1.2) pozwoliłby uniknąć sytuacji, w której klienci detaliczni i ich pośrednicy tracą możliwość **uzyskania najlepszej dostępnej ceny** dla swoich zleceń i zapewniłby im narzędzie do **kontroli zgodności z zasadą najlepszego wykonania**.
- Wariant konsolidacji 1.2 ma niewielką przewagę pod względem opóźnień, ponieważ zdecentralizowane dostarczanie danych jest nieco dokładniejsze pod względem opóźnień. Wariant konsolidacji 1.4 przewiduje możliwość przyznania przez ESMA roli konsolidatora całkowicie nowemu uczestnikowi rynku.
- Monitorowanie za pośrednictwem systemu **zachęci maklerów** i podmioty zarządzające aktywami do aktywnego dążenia do uwzględnienia w swoich portfelach najbardziej optymalnych instrumentów, a nie tylko tych dostępnych w kilku systemach, które obecnie subskrybują.
- Zapewniając model przydziału dochodów, który funkcjonuje jako gospodarcza **zachęta do kierowania operacji do protokołów wykonania**, które są przedtransakcyjnie przejrzyste, CT mógłby w większym stopniu zachęcać do dostarczania dokładnych i terminowych danych przy użyciu zharmonizowanego formatu danych. Prowadzi to do wyrównania zachęt między podmiotami przekazującymi dane rynkowe a konsolidatorami danych rynkowych, co zwiększyłoby również zaufanie do funkcjonowania rynku kapitałowego Unii.

### Jakie są koszty wdrożenia preferowanego wariantu lub – jeśli go nie wskazano – głównych wariantów?

Przewidywane koszty operacyjne w przypadku dostawcy informacji skonsolidowanych dla akcji i obligacji zostały oszacowane w następujący sposób:

|                                                                                        |                                                                                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| Koszty systemu publikacji informacji skonsolidowanych dla instrumentów kapitałowych (w | Koszty systemu publikacji informacji skonsolidowanych dla obligacji lub instrumentów |
|----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|

| <b>skali roku)</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | <b>pochodnych (w skali roku)</b>                    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|
| Koszty budowy i uruchomienia – 0,8–2,4 mln EUR/rok                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Koszty budowy i uruchomienia – 0,16–1,4 mln EUR/rok |
| Koszty bieżące – 1,4–5,5 mln EUR/rok                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Koszty bieżące – 1,3–4 mln EUR/rok                  |
| <b>Łącznie – 2,2–7,8 mln EUR/rok</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | <b>Łącznie – 1,46–5,4 mln EUR/rok</b>               |
| <p>System funkcjonowałby w oparciu o model dochodów od użytkowników, w ramach którego dostawca informacji skonsolidowanych pobierałby od użytkowników branżowych roczny abonament „od użytkownika” w wysokości 100 EUR/miesiąc. Użytkownicy inni niż branżowi nie ponosiliby żadnych opłat albo płaciliby maksymalnie 1 EUR/miesiąc. Nadwyżka zysku jest przekazywana podmiotom przekazującym dane. Według szacunków dotyczących systemu publikacji informacji skonsolidowanych dla <b>instrumentów kapitałowych</b> roczne całkowite <b>dochody</b> szacuje się na około 200 mln EUR w zależności od konkretnych cech systemu. Po odjęciu średnich rocznych kosztów operacyjnych oznacza to, że łączny przydział dochodów w wysokości od <b>100 do 150 mln EUR mógłby zostać rozdzielony między podmioty przekazujące dane</b> (w przypadku obligacji i instrumentów pochodnych zależność od dochodów z danych jest mniejsza, w związku z czym nie przeprowadzono symulacji dochodów dla tych systemów).</p> |                                                     |
| <b>Jakie będą skutki dla przedsiębiorstw, MŚP i mikroprzedsiębiorstw?</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                     |
| <p>Warianty konsolidacji 1.1, 1.2 i 1.4 przyniosłyby korzyść polegającą na tym, że <b>akcje MŚP</b> notowane tylko na jednym lub kilku rynkach regulowanych lub rynkach rozwoju MŚP stałyby się widoczne dla każdego (nielokalnego) inwestora i maklera lub, w przypadku wariantu 1.1, dla autoagregatorów w Unii. Zwiększyłyby to atrakcyjność inwestycji i możliwości włączenia ich akcji do funduszy inwestycyjnych lub portfeli inwestycyjnych, co z kolei zwiększyłoby skuteczność pozyskiwania kapitału przez MŚP.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                     |
| <b>Czy przewiduje się znaczące skutki dla budżetów i administracji krajowych?</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                     |
| <p>Proponowane rozwiązanie nie będzie miało <b>żadnych bezpośrednich skutków</b> dla budżetów krajowych. Warianty 1.2 i 1.4 wymagają przyjęcia prawodawstwa na poziomie 2 w zakresie zharmonizowanych standardów sprawozdawczości dotyczących danych. Preferowane warianty będą również wymagały nadzoru i egzekwowania przepisów ze strony ESMA.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                     |
| <b>Czy wystąpią inne znaczące skutki?</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                     |
| <p>Pod względem <b>skutków społecznych</b> warianty 1.1, 1.2 i 1.4 potencjalnie sprzyjałyby uczestnictwu w rynkach większej części populacji. Sprawniejsze rynki finansowe w rezultacie wywołałyby również skutki o charakterze <b>pośrednim</b>.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                     |
| <b>D. Działania następce</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                     |
| <b>Kiedy nastąpi przegląd przyjętej polityki?</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |                                                     |
| <p>Pierwsza analiza ESMA zostałaaby przedstawiona po upływie 24 miesięcy od wdrożenia nowych przepisów, po czym następowałyby coroczne aktualizacje.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                     |

ODPIS UWIERZYTELNIONY  
W imieniu Sekretarza Generalnego

**Martine DEPREZ**  
Dyrektor  
Proces Decyzyjny i Kolegialność  
KOMISJA EUROPEJSKA