

Bruxelas, 29 de novembro de 2021
(OR. en)

**Dossiê interinstitucional:
2021/0385(COD)**

**14382/21
ADD 2**

**EF 370
ECOFIN 1172
CODEC 1550
IA 191**

NOTA DE ENVIO

de:	Secretária-geral da Comissão Europeia, com a assinatura de Martine DEPREZ, diretora
data de receção:	25 de novembro de 2021
para:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Secretário-Geral do Conselho da União Europeia
n.º doc. Com.:	SWD(2021) 347 final
Assunto:	DOCUMENTO DE TRABALHO DOS SERVIÇOS DA COMISSÃO RELATÓRIO DO RESUMO DA AVALIAÇÃO DE IMPACTO que acompanha o documento Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 600/2014 no que respeita ao reforço da transparência dos dados de mercado, à eliminação dos obstáculos à emergência de um sistema de prestação de informação consolidada, à otimização das obrigações de negociação e à proibição de receber pagamentos pelo envio de ordens de clientes Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros

Envia-se em anexo, à atenção das delegações, o documento SWD(2021) 347 final.

Anexo: SWD(2021) 347 final



COMISSÃO
EUROPEIA

Bruxelas, 25.11.2021
SWD(2021) 347 final

DOCUMENTO DE TRABALHO DOS SERVIÇOS DA COMISSÃO

RELATÓRIO DO RESUMO DA AVALIAÇÃO DE IMPACTO

que acompanha o documento

Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 600/2014 no que respeita ao reforço da transparência dos dados de mercado, à eliminação dos obstáculos à emergência de um sistema de prestação de informação consolidada, à otimização das obrigações de negociação e à proibição de receber pagamentos pelo envio de ordens de clientes

Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros

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

Ficha de síntese
Avaliação de impacto sobre a proposta de revisão do Regulamento (UE) n.º 600/2014 relativo aos Mercados de Instrumentos Financeiros (MiFIR)
A. Necessidade de agir
Queira explicar. Qual é o problema em causa?
A revisão do MiFIR aborda três problemas que ocorrem frequentemente nos mercados de capitais da União: 1) os riscos de liquidez e de execução das transações para todos os participantes no mercado de capitais ; 2) o custo elevado dos dados de mercado consolidados ; e 3) a inexistência de fundamentação comercial para a consolidação dos dados . Em virtude da MiFID, que abriu à concorrência a negociação de instrumentos financeiros (tais como ações, obrigações e derivados), muitas plataformas negociam atualmente instrumentos financeiros idênticos, o que torna a negociação menos onerosa, mas também dispersa por mais de 400 mercados de negociação na União. Esta fragmentação implica que os dados de mercado de que os investidores necessitam para tomarem as suas decisões de negociação também estão dispersos. Apenas os profissionais do mercado mais sofisticados (negociantes de alta frequência e grandes bancos de investimento) têm o poder de compra necessário. A maioria dos investidores comuns e os respetivos corretores não possui uma panorâmica abrangente dos mercados de negociação da UE e toma frequentemente decisões de investimento com base numa panorâmica parcial do mercado.
O que se espera alcançar com esta iniciativa?
Embora o MiFIR já inclua um quadro de base para um sistema de informação consolidada (CT), nenhum prestador de informação consolidada manifestou interesse no exercício da atividade para qualquer categoria de ativos, devido à inexistência de benefícios comerciais, à necessidade de celebrar acordos de licenças individuais e à qualidade insuficiente dos dados relativos às transações. A Comissão tenciona alterar o MiFIR para assegurar a criação efetiva de um sistema de informação consolidada que vise reduzir os riscos de liquidez e de execução das transações para todos os participantes no mercado. Para o efeito, o novo quadro deve ter por objetivo, por um lado, melhorar a qualidade dos dados de mercado e abrir caminho à sua consolidação e, por outro lado, facilitar a concessão de licenças de dados de mercado e promover uma motivação comercial para a sua consolidação.
Qual é o valor acrescentado da ação a nível da UE?
Um sistema de informação consolidada recolhe dados de base do mercado relativos a um determinado instrumento financeiro que é negociado em várias plataformas na União. Por conseguinte, é concebido para reforçar a transparência e a confiança no mercado da União e democratizar o acesso a dados de base do mercado. Devido à sua aplicabilidade direta em toda a União, a criação de um sistema de informação consolidada a nível da União seria mais rápida e mais eficiente do que a adoção de iniciativas semelhantes a nível dos Estados-Membros.
B. Soluções
Quais foram as opções legislativas e não legislativas ponderadas? Há alguma opção preferida? Queira explicar.
O relatório explora dois conjuntos de opções, acompanhados de uma medida de nível 2 que harmoniza os campos de dados de mercado para as contribuições obrigatórias a título gratuito de todas as plataformas de execução que negociam ou propõem a negociação de «valores mobiliários notificáveis/de comunicação obrigatória».
1. Opções para melhorar a qualidade dos dados de mercado/facilitar a consolidação dos dados de mercado («opções de consolidação»)
<u>Opção 1.1 (agregação independente)</u> : os participantes no mercado poderiam registar-se na ESMA como agregadores independentes . Tal permitir-lhes-ia recolher e consolidar dados de mercado para uso interno diretamente no seu próprio centro de dados.
<u>Opção 1.2 (consolidadores concorrentes)</u> : os consolidadores de dados de mercado concorrentes registados na ESMA recolheriam dados de mercado e procederiam à sua consolidação diretamente no centro de dados do seu subscritor (consolidação descentralizada), permitindo uma latência de dados mais baixa.
<u>Opção 1.3 (consolidador de bolsa de valores)</u> : as bolsas de valores europeias, no caso de ações, ou o centro principal de liquidez , no caso de obrigações e derivados, consolidariam todos os dados de negociação relativos aos valores mobiliários nelas cotados (bolsas de valores, no caso de ações) ou relativamente aos quais são o principal centro de liquidez (todas as outras categorias de ativos).
<u>Opção 1.4 (consolidador único)</u> : a tarefa de consolidação de todos os dados de mercado seria confiada a um único consolidador de dados de mercado , selecionado pela ESMA através de um concurso. O prestador de informação consolidada (CTP) seria independente dos fornecedores de dados.
<u>Opção 1.5 (regra da concentração da negociação)</u> : esta opção não implicaria um sistema de informação consolidada, mas sim a consolidação da negociação numa determinada categoria de instrumentos financeiros ou num conjunto limitado de plataformas de negociação. Com a consolidação da negociação, o número de fontes de dados de mercado é reduzido e a

necessidade de consolidar dados é menos urgente ou mesmo redundante.

As opções 1.2 e 1.4 deste conjunto são as **opções preferidas**: um único ou vários consolidadores, juntamente com a possibilidade de agregação independente (opção 1.1.), são as formas mais eficazes para disponibilizar dados de base pós-negociação a todos os participantes no mercado de forma justa e eficiente, aumentando a transparência pós-negociação. A opção 1.2 beneficia de uma ligeira vantagem em termos de obtenção da qualidade ótima e atempada de dados de mercado. Por outro lado, a opção 1.4 é mais adequada para possibilitar a seleção de um novo operador no mercado para atuar na qualidade de consolidador, totalmente independente dos fornecedores de dados de mercado e das empresas de dados de mercado.

2. Opções para facilitar o licenciamento de dados de mercado/criar uma motivação comercial para a consolidação dos dados de mercado («opções de licenciamento»)

Opção 2.1 (sem comissões de subscrição fixadas por lei): não seriam exigidas comissões de subscrição mínimas. Por conseguinte, as comissões de subscrição apenas deveriam cobrir os custos de funcionamento do CTP, não permitindo que as receitas fossem repartidas entre os fornecedores de dados.

Opção 2.2 (comissão de subscrição fixada por lei): esta opção estabelece uma **comissão de subscrição mínima fixada por lei**, a fim de criar uma abordagem uniforme entre o(s) consolidador(es) e os fornecedores de dados, permitindo uma **repartição das receitas** entre os fornecedores de dados de mercado.

Opção 2.3 (comissão de subscrição fixada por lei e comissão de acesso e de utilização do preço de referência): esta opção estabelece uma **comissão de subscrição mínima fixada por lei** (com **repartição de receitas**) e inclui uma **comissão de utilização adicional** aplicável às plataformas que utilizam dados de mercado como **preço de referência**.

A opção 2.3 deste conjunto é a **opção preferida**, uma vez que não só facilita a disponibilização de dados de mercado mais qualitativos por parte dos fornecedores de dados, como também incentiva os participantes no mercado a privilegiarem mercados transparentes.

Quem apoia cada uma das opções?

Os investidores, as plataformas de negociação alternativas, os gestores de ativos, os bancos, os negociantes de alta frequência e as autoridades nacionais de supervisão em geral apoiam a criação de um sistema de informação consolidada gerido por uma entidade independente das bolsas de cotação (opções 1.2 e 1.4, não na opção 1.3). Alguns representantes dos investidores não profissionais consideram que o sistema de informação consolidada não resolverá todos os problemas relacionados com as assimetrias de informação nos mercados financeiros. As bolsas de valores tradicionais são céticas quanto à criação de um sistema de informação consolidada, devido aos potenciais impactos em termos de receitas que um sistema de informação consolidada que preste informações em tempo útil poderá ter nos seus produtos de dados proprietários específicos de cada plataforma. As bolsas de valores tradicionais também defendem que a ESMA deve administrar ou, pelo menos, supervisionar o prestador de informação consolidada, a fim de identificar conflitos de interesses.

C. Impactos da opção preferida

Quais são os benefícios da opção preferida (se existir; caso contrário, das principais opções)?

- As opções de consolidação 1.2 e 1.4 «democratizariam» as informações sobre as plataformas em que são obtidos o melhor preço e o maior conjunto de liquidez em qualquer instrumento financeiro. Seriam criadas condições de concorrência equitativa: um investidor não profissional, o seu corretor, um negociante que trabalhe para um pequeno gestor de ativos ou um grande banco disporiam de algumas das informações sobre o mercado que, atualmente, apenas estão ao dispor dos grandes criadores de mercado. Um sistema de informação consolidada, fornecido por um único prestador (opção 1.4), ou por prestadores concorrentes (opção 1.2), evitaria que os clientes não profissionais e os seus intermediários não pudessem **obter o melhor preço disponível** para as suas ordens e proporcionar-lhes-ia um instrumento para **verificar o cumprimento da regra da execução nas melhores condições**.
- A opção de consolidação 1.2 apresenta uma ligeira vantagem de latência, uma vez que a transmissão de dados descentralizada é ligeiramente mais exata nesse aspeto. A opção de consolidação 1.4 proporciona à ESMA a possibilidade de atribuir a função de consolidador a um operador inteiramente novo.
- O acompanhamento através do sistema de informação consolidada **incentivará os corretores** e os gestores de ativos a procurar ativamente e a incluir nas suas carteiras os instrumentos mais otimizados e não apenas os disponíveis no reduzido número de plataformas que subscrevem atualmente.
- Ao fornecer um modelo de repartição de receitas que funciona como um **incentivo económico para canalizar as transações para protocolos de execução** sujeitos a requisitos de transparência pré-negociação, o sistema de informação consolidada poderia aumentar os incentivos para fornecer dados exatos e atempados, utilizando o formato de dados harmonizado. Tal conduziria a uma harmonização dos incentivos entre os fornecedores de dados de mercado e os consolidadores de dados de mercado, o que também aumentaria a confiança no funcionamento do mercado de capitais da União.

Quais são os custos da opção preferida (se existir; caso contrário, das principais opções)?

Os custos operacionais projetados para o prestador de um sistema de informação consolidada para ações e obrigações foram

avaliados do seguinte modo:

Custos do sistema de informação consolidada para ações (anuais)	Custos do sistema de informação consolidada para obrigações ou derivados (anuais)
Custos de criação/preparação – 0,8 a 2,4 milhões de EUR/ano	Custos de criação/preparação – 0,16 a 1,4 milhões de EUR/ano
Custos de funcionamento – 1,4 a 5,5 milhões de EUR/ano	Custos de funcionamento – 1,3 a 4 milhões de EUR/ano
Total – 2,2 a 7,9 milhões de EUR/ano	Total – 1,46 a 5,4 milhões de EUR/ano

O sistema de informação consolidada funcionaria segundo um modelo de receitas dos utilizadores, em que o prestador de informação consolidada cobraria aos utilizadores profissionais uma subscrição anual de 100 EUR/mês «por utilizador». Os utilizadores não profissionais não pagariam qualquer comissão ou, no máximo, 1 EUR/mês. Os lucros excedentários serão repartidos entre os fornecedores de dados. As estimativas relativas a um sistema de informação consolidada para **ações** apontam para **receitas** totais anuais de cerca de 200 milhões de EUR, dependendo das características específicas do sistema. Subtraindo os custos de funcionamento médios anuais, tal significa que seria possível **repartir** um total de **100 a 150 milhões de EUR de receitas entre os fornecedores de dados** (para as obrigações e os derivados, a dependência das receitas de dados é menos acentuada, pelo que não foi efetuada qualquer simulação de receitas para esses sistemas).

Como serão afetadas as empresas, as PME e as microempresas?

As opções de consolidação 1.1, 1.2 e 1.4 teriam a vantagem de as **ações das PME** cotadas apenas num ou em alguns mercados regulamentados ou mercados de PME em crescimento ficarem visíveis para todos os investidores e corretores (não locais) ou, no caso da opção 1.1, para os agregadores independentes na União. Tal aumentaria a atratividade dos investimentos e a possibilidade de as suas ações serem incluídas em fundos de investimento ou carteiras de investimento, o que, por sua vez, aumentaria a eficácia das PME na mobilização de capitais.

Haverá impactos significativos nos orçamentos e nas administrações públicas nacionais?

Não haverá impacto direto nos orçamentos nacionais. As opções 1.2 e 1.4 exigem a adoção de legislação de nível 2 para a harmonização das normas em matéria de comunicação de dados. As opções preferidas exigirão igualmente a supervisão e a aplicação pela ESMA.

Haverá outros impactos significativos?

Em termos de **impacto social**, as opções 1.1, 1.2 e 1.4 poderiam favorecer a participação de um setor mais vasto da população nos mercados. Além disso, teriam impactos **indiretos** decorrentes de mercados financeiros mais eficientes.

D. Acompanhamento

Quando será revista a política?

A ESMA apresentaria uma primeira análise 24 meses após a aplicação das novas regras, seguida de atualizações anuais.

CÓPIA AUTENTICADA
Pela Secretária-Geral

Martine DEPREZ
Diretora
Processo de Decisão e Colegialidade
COMISSÃO EUROPEIA