

Bruselj, 29. november 2021
(OR. en)

Medinstitucionalna zadeva:
2021/0385 (COD)

14382/21
ADD 2

EF 370
ECOFIN 1172
CODEC 1550
IA 191

SPREMNI DOPIS

Pošiljatelj:	za generalno sekretarko Evropske komisije: direktorica Martine DEPREZ
Datum prejema:	25. november 2021
Prejemnik:	generalni sekretar Sveta Evropske unije Jeppe TRANHOLM- MIKKELSEN
Št. dok. Kom.:	SWD(2021) 347 final
Zadeva:	DELOVNI DOKUMENT SLUŽB KOMISIJE POVZETEK POROČILA O OCENI UČINKA Spremni dokument k Predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (EU) št. 600/2014 v zvezi z izboljšanjem preglednosti podatkov o trgu, odpravo ovir za vzpostavitev sistema stalnih informacij, optimizacijo obveznosti trgovanja in prepovedjo prejemanja plačil za posredovanje naročil strank k Predlogu direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Direktive 2014/65/EU o trgih finančnih instrumentov

Delegacije prejmejo priloženi dokument SWD(2021) 347 final.

Priloga: SWD(2021) 347 final



EVROPSKA
KOMISIJA

Bruselj, 25.11.2021
SWD(2021) 347 final

DELOVNI DOKUMENT SLUŽB KOMISIJE

POVZETEK POROČILA O OCENI UČINKA

Spremni dokument

k Predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (EU) št. 600/2014 v zvezi z izboljšanjem preglednosti podatkov o trgu, odpravo ovir za vzpostavitev sistema stalnih informacij, optimizacijo obveznosti trgovanja in prepovedjo prejemanja plačil za posredovanje naročil strank

k Predlogu direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Direktive 2014/65/EU o trgih finančnih instrumentov

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

Povzetek
Ocena učinka predloga za revizijo Uredbe (EU) št. 600/2014 o trgih finančnih instrumentov (MiFIR)
A. Nujnost ukrepanja
Zakaj? V čem je težava?
Pregled MiFIR obravnava tri težave, ki prevladujejo na kapitalskih trgih Unije: (1) likvidnostno tveganje in tveganje za izvršitev poslov za vse udeležence na kapitalskih trgih ; (2) visoke stroške konsolidiranih podatkov o trgu in (3) odsotnost poslovno utemeljenih razlogov za konsolidacijo podatkov . Zaradi direktive MiFID, ki je odprla konkurenco pri trgovanju s finančnimi instrumenti (kot so delnice, obveznice in izvedeni finančni instrumenti), se na številnih platformah zdaj trguje z enakimi finančnimi instrumenti. Zaradi tega je trgovanje cenejše, vendar tudi razpršeno na več kot 400 mest trgovanja po vsej Uniji. Ta razdrobljenost pomeni, da so razpršeni tudi podatki o trgu, ki jih vlagatelji potrebujejo za svoje odločitve o trgovanju. Nakup informacij si lahko privoščijo samo najbolj napredni profesionalci na trgu (visokofrekvenčni trgovci in velike investicijske banke). Večina običajnih vlagateljev in njihovih borznih posrednikov nima celovitega pregleda nad trgovalnimi trgi v EU, naložbene odločitve pa pogosto sprejemajo na podlagi delne slike trga.
Kaj naj bi prinesla ta pobuda?
Čeprav MiFIR že vključuje osnovni okvir za sistem stalnih informacij , se doslej ni pojavil noben ponudnik stalnih informacij za kateri koli razred sredstev, ker za tako storitev ni komercialne nagrade, ker je treba skleniti posamične licenčne pogodbe in ker je kakovost podatkov o poslih nezadostna. Komisija namerava spremeniti MiFIR, da bi dosegla učinkovito vzpostavitev sistema stalnih informacij, katerega cilj je zmanjšati likvidnostno tveganje in tveganje za izvršitev poslov za vse udeležence na trgu. V ta namen naj bi novi okvir na eni strani izboljšal kakovost podatkov o trgu in vzpostavil pogoje za njihovo konsolidacijo, na drugi strani pa olajšal sklepanje licenčnih pogodb za podatke o trgu in zagotovil poslovno utemeljene razloge za konsolidacijo podatkov o trgu.
Kakšna je dodana vrednost ukrepanja na ravni EU?
Sistem konsolidira ključne podatke o trgu za določen finančni instrument, s katerimi se trguje na več mestih v Uniji. Namen sistema stalnih informacij je torej povečati preglednost in zaupanje v trg Unije ter demokratizirati dostop do ključnih podatkov o trgu. Zaradi neposredne uporabe v vsej Uniji bi bila vzpostavitev sistema stalnih informacij hitrejša in učinkovitejša, kot če bi se podobne pobude izvajale na ravni držav članic.
B. Rešitve
Katere zakonodajne in nezakonodajne možnosti politike so se upoštevale? Ali ima katera od njih prednost? Zakaj?
Poročilo obravnava dva niza možnosti, ki ju spremlja ukrep druge ravni za uskladitev polj s podatki o trgu za obvezne brezplačne prispevke vseh platform za izvrševanje, ki ponujajo trgovanje ali trgujejo z „vrednostnimi papirji, o katerih je treba poročati“.
1. Možnosti za izboljšanje kakovosti podatkov o trgu / lažjo konsolidacijo podatkov o trgu („možnosti konsolidacije“)
<u>Možnost 1.1 (samoagregiranje)</u> : udeleženci na trgu bi se lahko registrirali pri ESMA kot samoagregatorji . To bi jim omogočilo, da zbirajo in konsolidirajo podatke o trgu za svojo notranjo uporabo neposredno v svojem podatkovnem središču.
<u>Možnost 1.2 (konkurenčni konsolidatorji)</u> : konkurenčni konsolidatorji podatkov o trgu , registrirani pri ESMA, bi zbirali podatke o trgu in jih konsolidirali neposredno v podatkovnem središču naročnika (decentralizirana konsolidacija), kar bi omogočalo manjšo latenco podatkov.
<u>Možnost 1.3 (borza – konsolidator)</u> : Borze (za delnice) oziroma primarni center likvidnosti (za obveznice in izvedene finančne instrumente) v EU bi konsolidirali vse trgovalne podatke v zvezi z vrednostnimi papirji, ki so pri njih uvrščeni v trgovanje (borza za delnice) ali za katere so glavni center likvidnosti (vsi drugi razredi sredstev).
<u>Možnost 1.4 (en sam konsolidator)</u> : Naloga konsolidiranja vseh podatkov o trgu bi bila poverjena enemu samemu konsolidatorju podatkov o trgu , ki bi ga na podlagi razpisa izbrala ESMA. Ponudnik stalnih informacij bi bil neodvisen od katerega koli od subjektov, ki prispevajo podatke.
<u>Možnost 1.5 (pravilo koncentracije trgovanja)</u> . Ta možnost ne bi vključevala sistema stalnih informacij, ampak bi se namesto tega konsolidiralo trgovanje z določeno kategorijo finančnih instrumentov na omejenem nizu trgovalnih platform. S konsolidacijo trgovanja se zmanjšajo viri podatkov o trgu in konsolidiranje podatkov je manj nujno ali celo odvečno. Od zgoraj navedenih možnosti sta prednostni možnosti 1.2 in 1.4 : en sam ali več konsolidatorjev v povezavi z možnostjo samoagregiranja (možnost 1.1) sta najbolj učinkoviti možnosti za zagotovitev, da so ključni podatki po trgovanju na voljo vsem udeležencem na trgu na pravičen in učinkovit način, kar povečuje preglednost po trgovanju). Možnost 1.2 ima rahlo prednost z vidika doseganja optimalne in pravočasne kakovosti podatkov o trgu. Po drugi strani je možnost 1.4 boljša v smislu, da omogoča izbiro novega udeleženca na trgu kot konsolidatorja, ki je popolnoma neodvisen tako od subjektov, ki prispevajo podatke o trgu, kot od podjetij, specializiranih za podatke o trgu.

2. Možnosti za lažje sklepanje licenčnih pogodb za podatke o trgu / vzpostavitev poslovno utemeljenih razlogov za konsolidacijo podatkov o trgu (možnosti licenciranja)

Možnost 2.1 (brez zakonsko predpisanih naročnin). Minimalna naročnina ne bi bila zahtevana. Zato se pričakuje, da bi naročnine pokrile samo operativne stroške ponudnika stalnih informacij, ne bi pa omogočale razdelitve prihodkov med subjekte, ki prispevajo podatke.

Možnost 2.2 (zakonsko predpisane naročnine). Ta možnost predvideva **minimalno zakonsko določeno naročnino**, da bi se zagotovila skupna osnova med konsolidatorji in subjekti, ki prispevajo podatke, saj bi se s tem omogočila **porazdelitev prihodkov** med subjekte, ki prispevajo podatke o trgu.

Možnost 2.3 (zakonsko predpisana naročnina in provizija za dostop do opustitve pri referenčni ceni). Ta možnost predvideva **minimalno zakonsko predpisano naročnino (s porazdelitvijo prihodkov)** in vključuje dodatno **nadomestilo za uporabo** za mesta trgovanja, ki uporabljajo podatke o trgu kot **referenčne cene**.

Možnost 2.3 je **prednostna možnost**, saj ne le omogoča pridobivanje bolj kvalitativnih podatkov o trgu od subjektov, ki prispevajo podatke, temveč tudi spodbuja udeležence na trgu, da dajo prednost trgom, na katerih se trguje pregledno.

Kdo podpira katero možnost?

Vlagatelji, alternativna mesta trgovanja, upravitelji premoženja, banke, visokofrekvenčni trgovci in nacionalni nadzorniki na splošno podpirajo vzpostavitev sistema sistem stalnih informacij, ki ga upravlja subjekt, neodvisen od borz kotacije (možnosti 1.2 in 1.4, ne pa 1.3). Po mnenju nekaterih predstavnikov neprofesionalnih vlagateljev sistem stalnih informacij ne bo rešil vseh problemov, povezanih z nesimetričnostjo informacij na finančnih trgih. Vodilne borze so skeptične glede vzpostavitve sistema stalnih informacij zaradi potencialnega vpliva na prihodke, ki bi jih sproti objavljani konsolidirani podatki lahko imeli na produkte z lastniškimi podatki, ki jih pripravlja posamezno mesto trgovanja. Vodilne borze se prav tako zavzemajo za to, da bi ESMA upravljal ali vsaj nadzoroval ponudnika stalnih informacij zaradi nadzora zaznavanja nasprotij interesov.

C. Učinki prednostne možnosti

Kakšne so koristi prednostne možnosti (če obstaja, sicer glavnih možnosti)?

- Možnosti konsolidacije 1.2 in 1.4 bi „demokratizirali“ vpogled glede tega, kje je za posamezen finančni instrument na voljo najboljša cena in največja likvidnost. S tem bi zagotovili enake pogoje: neprofesionalni vlagatelj, njegov posrednik, trgovec, ki dela za neprofesionalnega upravitelja premoženja ali velika banka bi vsi imeli na voljo del istih informacij o trgu, kot jih imajo trenutno le večji vzdrževalci trga. Sistem stalnih informacij, ki ga upravlja en sam ponudnik (možnost 1.4) ali ga upravljajo konkurenčni ponudniki (možnost 1.2), bi preprečil primere, ko neprofesionalne stranke in njihovi posredniki ne morejo **pridobiti najboljših razpoložljivih cen** za svoja naročila, in jim zagotovil orodje za **preverjanje skladnosti s pravilom najboljših izvršitev**.
- Možnost konsolidacije 1.2 ima rahlo prednost v smislu latence, saj je decentralizirano zagotavljanje podatkov z vidika latence nekoliko bolj točno. Možnost konsolidacije 1.4 daje ESMA možnost, da nalogo konsolidatorja poveri popolnoma novemu udeležencu na trgu.
- Spremljanje prek sistema stalnih informacij bo **borzne posrednike** in upravitelje premoženja **spodbudilo**, da si bodo aktivno prizadevali v svoje portfelje vključiti najbolj optimalne instrumente in ne le tiste, ki so na voljo na tistih nekaj mestih, pri katerih so že naročeni.
- Z uporabo modela razdelitve prihodkov, ki deluje kot gospodarska **spodbuda za usmerjanje poslov k protokolom za izvršitev**, ki so pregledni pred trgovanjem, bi sistem stalnih informacij lahko povečal spodbude za zagotavljanje točnih in pravočasnih podatkov z uporabo usklajenega podatkovnega formata. To vodi k poenotenju spodbud med subjekti, ki prispevajo podatke o trgu, in konsolidatorji podatkov o trgu, kar bi tudi povečalo zaupanje v delovanje kapitalnega trga Unije.

Kakšni so stroški prednostne možnosti (če obstaja, sicer glavnih možnosti)?

Predvideni operativni stroški za ponudnika stalnih informacij za delnice in obveznice so bili ocenjeni, kot sledi:

Stroški sistema stalnih informacij za lastniške instrumente (letno)	Stroški sistema stalnih informacij za obveznice ali izvedene finančne instrumente (letno)
Stroški izgradnje/vzpostavitve – 0,8–2,4 milijona EUR letno	Stroški izgradnje/vzpostavitve – 0,16–1,4 milijona EUR letno
Operativni stroški – 1,4–5,5 milijona EUR letno	Operativni stroški – 1,3–4 milijona EUR letno
Skupaj – 2,2–7,8 milijona EUR letno	Skupaj – 1,46–5,4 milijona EUR letno

Sistem stalnih informacij bi deloval na podlagi modela prihodkov uporabnikov, kjer bi ponudnik stalnih informacij profesionalnim uporabnikom zaračunal letno naročnino „na uporabnika“ v višini 100 EUR mesečno. Neprofesionalni uporabniki ne bi plačevali pristojbine ali pa bi plačali največ 1 EUR na mesec. Presežni dobiček bi se porazdelil med subjekte, ki prispevajo podatke. Ocene za sistem stalnih informacij za **lastniške instrumente** kažejo, da so skupni letni **prihodki** ocenjeni na približno 200 milijonov EUR, odvisno od specifičnih značilnosti sistema. Če odštejemo povprečne letne operativne stroške, to pomeni skupni znesek med **100 in 150 milijonov EUR prihodkov za razdelitev med subjekte, ki prispevajo podatke** (pri obveznicah in izvedenih finančnih instrumentih je zanašanje na prihodke od podatkov manjše,

zato za te sisteme ni bila izvedena simulacija prihodkov).

Kakšen bo vpliv na podjetja, MSP ter mikropodjetja?

Prednost možnosti konsolidacije 1.1, 1.2 in 1.4 je v tem, da bi **delnice MSP**, ki kotirajo samo na enem ali nekaj reguliranih trgih ali na zagonskih trgih MSP, postale vidne vsem (nelokalnim) vlagateljem in borznim posrednikom ali – pri možnosti 1.1 – samoagregatorjem v Uniji. To bi povečalo privlačnost naložb in možnosti, da bi bile njihove delnice vključene v investicijske sklade ali investicijske portfelje, kar bi posledično povečalo učinkovitost MSP pri zbiranju kapitala.

Ali bo prišlo do znatnih učinkov na nacionalne proračune in uprave?

Pobuda ne bo imela **nobenega neposrednega vpliva** na nacionalne proračune. Možnosti 1.2 in 1.4 zahtevata sprejetje zakonodaje na drugi ravni za harmonizirane standarde sporočanja podatkov. Prednostne možnosti bodo zahtevale tudi nadzor in izvrševanje s strani ESMA.

Bo imela pobuda druge pomembnejše učinke?

Z vidika **socialnih učinkov** bi možnosti 1.1, 1.2 in 1.4 potencialno bolj spodbujale udeležbo večjega dela prebivalstva na trgih. Poleg tega bi zaradi učinkovitejših finančnih trgov imele tudi **posredne** učinke.

D. Spremljanje

Kdaj se bo politika pregledala?

ESMA bi prvo analizo izvedel 24 mesecev po začetku izvajanja novih pravil, čemur bi sledile letne posodobitve.

OVERJENA KOPIJA
Za Generalno sekretarko

Martine DEPREZ
Direktor
Odločanje in kolegialnost
EVROPSKA KOMISIJA