



Euroopan unionin
neuvosto

Bryssel, 30. marraskuuta 2021
(OR. en)

Toimielinten välinen asia:
2021/0384 (COD)

14368/21
ADD 2

EF 366
ECOFIN 1168
CODEC 1546
IA 192

SAATE

Lähettiläs:	Euroopan komission pääsihteeri, allekirjoittajana johtaja Martine DEPREZ
Saapunut:	25. marraskuuta 2021
Vastaanottaja:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Euroopan unionin neuvoston pääsihteeri
Kom:n asiak. nro:	SWD(2021) 347 final
Asia:	KOMISSION YKSIKÖIDEN VALMISTELUASIAKIRJA TIIVISTELMÄ VAIKUTUSTENARVIOINNISTA Oheisasiakirja ehdotukseen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) N:o 600/2014 muuttamisesta markkinatietojen avoimuuden parantamisen, konsolidoitujen kauppätietojen luonnin esteiden poistamisen, kaupankäyntivelvollisuuksien optimoinnin ja asiakastoimeksiantojen välittämisestä saatavien maksujen kieltämisen osalta ehdotukseen Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta

Valtuuskunnille toimitetaan oheisena asiakirja SWD(2021) 347 final.

Liite: SWD(2021) 347 final

Bryssel 25.11.2021
SWD(2021) 347 final

KOMISSION YKSIKÖIDEN VALMISTELUASIAKIRJA

TIIVISTELMÄ VAIKUTUSTENARVIOINNISTA

Oheisasiakirja

**ehdotukseen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU)
N:o 600/2014 muuttamisesta markkinatietojen avoimuuden parantamisen,
konsolidoitujen kauppätietojen luonnin esteiden poistamisen,
kaupankäyntivelvollisuuksien optimoinnin ja asiakastoimeksiantojen välittämisestä
saatavien maksujen kieltämisen osalta**

**ehdotukseen Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi rahoitusvälineiden
markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta**

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

Vaikutustenarvioinnin tiivistelmä

Vaikutustenarviointi: Ehdotus rahoitusvälineiden markkinoista annetun asetuksen (EU) N:o 600/2014 (MiFIR) muuttamiseksi

A. Toimenpiteen tarve

Miksi toimenpide toteutetaan? Mihin ongelmaan puututaan?

MiFIR-asetuksen uudelleentarkastelussa puututaan kolmeen unionin pääomamarkkinoilla esiintyvään ongelmaan: 1) kaikkien pääomamarkkinaosapuolten likviditeettiriski ja kaupan toteuttamisriski, 2) konsolidoitujen markkinatietojen korkeat kustannukset ja 3) se, että tietojen konsolidointi ei ole liiketaloudellisesti järkevää. Koska MiFID-direktiivi avasi kaupankäynnin rahoitusvälineillä (kuten osakkeilla, joukkovelkakirjoilla ja johdannaisilla) kilpailulle, monilla kauppapaikoilla käydään nyt kauppaa täsmälleen samanlaisilla rahoitusvälineillä. Tämä tekee kaupankäynnistä halvempaa mutta myös hajauttaa sitä yli 400 kaupankäyntimarkkinalle unionissa. Tämä pirstaloituminen aiheuttaa sen, että myös markkinatiedot, joita sijoittajat tarvitsevat kaupankäyntipäätösten perustaksi, ovat hajallaan. Vain kaikkein ammattimaisimmilla markkinaosapuolilla (huippunopeaa algoritmikauppaa harjoittavilla yrityksillä ja suurilla investointipankeilla) on hyvät edellytykset ostojen tekemiseen. Useimmilla tavallisilla sijoittajilla ja heidän välittäjillään ei ole kattavaa kuvaa EU:n kaupankäyntimarkkinoista, ja ne tekevät sijoituspäätöksiä usein vain osittaisten markkinatietojen perusteella.

Mitä toimenpiteellä on tarkoitus saada aikaan?

Vaikka MiFIR-asetuksessa on jo konsolidoitujen kauppätietojen peruskehys, tarjolle ei ole tullut yhtään konsolidoitujen kauppätietojen tarjoajaa yhdellekään omaisuuserien luokalle, koska siihen ei ole kaupallisia kannustimia, se edellyttää yksittäisten käyttöoikeussopimusten tekemistä ja liiketoimia koskevien tietojen laatu on riittämätön. Komissio aikoo muuttaa MiFIR-asetusta, jotta voidaan tehokkaasti luoda konsolidoidut kauppätiedot, joilla pyritään pienentämään kaikkien markkinaosapuolten likviditeettiriskiä ja kaupan toteuttamisriskiä. Tämän vuoksi uuden kehyksen tavoitteena tulisi olla toisaalta markkinatietojen laadun parantaminen ja markkinatietojen konsolidoinnin edistäminen. Toisaalta sen tulisi myös helpottaa markkinatietojen käyttöoikeuden myöntämistä ja tehdä markkinatietojen konsolidoinnista liiketaloudellisesti järkevää.

Mitä lisäarvoa saadaan toimenpiteen toteuttamisesta EU:n tasolla?

Kauppätiedoissa konsolidoidaan perusmarkkinatiedot tietyistä rahoitusvälineistä, jolla käydään kauppaa useissa kauppapaikoissa unionissa. Konsolidoiduilla kauppätiedoilla pyritäänkin siis lisäämään avoimuutta ja unionin markkinoita kohtaan tunnettua luottamusta sekä tasapuolistamaan pääsyä perusmarkkinatietoihin. Koska järjestelmää voisi soveltaa suoraan koko unionin alueella, konsolidoitujen kauppätietojen perustaminen olisi nopeampaa ja tehokkaampaa kuin jos samankaltaisia aloitteita toteutettaisiin jäsenvaltioitasolla.

B. Ratkaisut

Mitä lainsäädännöllisiä ja muita toimenpidevaihtoehtoja on harkittu? Onko jokin vaihtoehto arvioitu parhaaksi? Miksi?

Vaikutustenarvioinnissa tarkastellaan kahta vaihtoehtojoukkoa, joihin liittyy tason 2 toimenpiteitä. Toimenpiteillä yhdenmukaistetaan markkinatietokenttiä, joita kaikki ”raportoitavilla arvopapereilla” kaupankäyntiä tarjoavat tai niillä kauppaa käyvät toimeksiantojen toteuttamispaikat käyttävät pakollisessa, maksuttomassa tietojen toimittamisessa.

1. Vaihtoehdot, joilla parannetaan markkinatietojen laatua / edistetään markkinatietojen konsolidointia (”konsolidointivaihtoehdot”)

Vaihtoehto 1.1 (itsenäinen koostaminen): Markkinaosapuolet voisivat rekisteröityä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) rekisteriin itsenäisiksi koostajiksi. Näin ne voisivat kerätä ja konsolidoida markkinatietoja omaan sisäiseen käyttöönsä suoraan omaan datakeskukseensa.

Vaihtoehto 1.2 (kilpailevat konsolidoijat): ESMA:n rekisteriin rekisteröityneet kilpailevat markkinatietojen konsolidoijat keräisivät markkinatietoja ja konsolidoisivat niitä suoraan tilaajansa datakeskukseen (hajautettu konsolidointi), jolloin dataviive olisi pienempi.

Vaihtoehto 1.3 (pörssipohjainen konsolidoija): Osakkeiden osalta EU:n pörssit tai joukkovelkakirjojen ja johdannaisten osalta ensisijainen likviditeetin keskus konsolidoivat kaikki kauppätiedot niistä arvopapereista, joita niillä on listoillaan (osakkeiden osalta arvopaperipörssit) tai joille ne ovat ensisijainen likviditeetin keskus (kaikki muut omaisuuserien luokat).

Vaihtoehto 1.4 (yksi konsolidoija): Kaikkien markkinatietojen konsolidointi annettaisiin tehtäväksi yhdelle markkinatietojen konsolidoijalle, jonka ESMA valitsee kilpailutuksen perusteella. Konsolidoitujen kauppätietojen tarjoaja olisi riippumaton kaikista tietojen toimittajista.

Vaihtoehto 1.5 (kaupan keskittämissääntö): Tähän vaihtoehtoon ei sisälly konsolidoituja kauppätietoja; sen sijaan tietyn rahoitusvälinelajin kaupankäynti konsolidoidaan rajoitettuun määrään kauppapaikkoja. Kaupankäynnin konsolidointi vähentää markkinatietojen lähteitä, ja tietojen konsolidoinnilla on vähemmän merkitystä, tai sitä ei ehkä tarvita lainkaan.

Tässä vaihtoehtojoukossa 1.2 ja 1.4 ovat parhaiksi arvioidut vaihtoehdot: se, että yhdistetään yksi tai useampi

konsolidoija ja itsenäisen koostamisen (vaihtoehto 1.1.) mahdollisuus, on tuloksellisin tapa asettaa kaupan jälkeiset perustiedot kaikkien markkinaosapuolten saataville tasapuolisesti ja tehokkaasti ja lisätä kaupan jälkeistä avoimuutta. Mitä tulee markkinatietojen optimaaliseen laatuun ja niiden oikea-aikaiseen toimittamiseen, vaihtoehto 1.2 on pienessä etulyöntiasemassa. Toisaalta vaihtoehdon 1.4 etuna on se, että se tarjoaa mahdollisuuden valita konsolidoijaksi aivan uuden markkinoille tulevan toimijan, joka on täysin riippumaton sekä markkinatietojen toimittajista että markkinatietoyrityksistä.

2. Vaihtoehtot, joilla helpotetaan markkinatietojen käyttöoikeuden myöntämistä / tehdään markkinatietojen konsolidoinnista liiketaloudellisesti järkevää ("käyttöoikeusvaihtoehtot")

Vaihtoehto 2.1 (ei lakisääteisiä tilausmaksuja). Tässä vaihtoehdossa ei vaadittaisi vähimmäistilausmaksuja. Tilausmaksujen odotettaisiin siis kattavan vain konsolidoitujen kauppätietojen tarjoajan toimintakustannukset, eikä tuloja jaettaisi tietojen toimittajille.

Vaihtoehto 2.2 (lakisääteinen tilausmaksu). Tässä vaihtoehdossa asetetaan lakisääteinen vähimmäistilausmaksu. Näin pyritään luomaan tilanne, jossa konsolidoijien ja tietojen toimittajien edut ovat yhteneviä, sillä vaihtoehto mahdollistaisi tulojen jakamisen markkinatietojen toimittajille.

Vaihtoehto 2.3 (lakisääteinen tilausmaksu ja viitehintaa koskevan vapautuksen käyttömaksu). Tässä vaihtoehdossa asetetaan lakisääteinen vähimmäistilausmaksu (vaihtoehtoon liittyy tulojen jakaminen), ja vaihtoehtoon sisältyy käytön lisämaksu kauppapaikoille, jotka käyttävät markkinatietoja viitehintana.

Tässä vaihtoehtojoukossa 2.3 on parhaaksi arvioitu vaihtoehto, koska se sekä edistää entistä laadukkaampien markkinatietojen saamista tietojen toimittajilta että kannustaa markkinaosapuolia suosimaan avoimia markkinoita.

Mitkä toimijat kannattavat mitäkin vaihtoehtoa?

Sijoittajat, vaihtoehtoiset kauppapaikat, omaisuudenhoitajat, pankit, huippunopeaa algoritmikauppaa harjoittavat yritykset ja kansalliset valvontaelimet kannattavat yleensä sitä, että luodaan konsolidoidut kauppätiedot, joita ylläpitää listauspörssistä riippumaton yhteisö (vaihtoehtot 1.2 ja 1.4, mutta ei vaihtoehto 1.3). Osa vähittäissijoittajien edustajista uskoo, että konsolidoidut kauppätiedot eivät ratkaise kaikkia ongelmia, jotka liittyvät rahoitusmarkkinoilla vallitsevaan tiedon epäsymmetriaan. Vakiintuneet pörssit suhtautuvat konsolidoitujen kauppätietojen luomiseen epäilevästi, koska ajantasaiset konsolidoidut kauppätiedot saattaisivat vaikuttaa tuloihin, joita ne saavat omista kauppapaikkakohtaisista tietotuotteistaan. Vakiintuneet arvopaperipörssit kannattavat myös sitä, että ESMA hallinnoi tai ainakin valvoo konsolidoitujen kauppätietojen tarjoajaa eturistiriitojen estämiseksi.

C. Parhaaksi arvioidun vaihtoehdon vaikutukset

Mitkä ovat parhaaksi arvioidun vaihtoehdon hyödyt (jos parhaaksi arvioitua vaihtoehtoa ei ole, päävaihtoehtojen hyödyt)?

- Konsolidointivaihtoehtot 1.2 ja 1.4 tasapuolistaisivat tietoa siitä, mistä voisi saada parhaan hinnan ja laajimman likviditeettivarannon tietyllä rahoitusvälineelle. Se tarjoaisi tasapuoliset toimintaedellytykset: vähittäissijoittajalla, hänen välittäjällään, pienen omaisuudenhoitoyrityksen työntekijällä tai suurella pankilla osalla kaikilla osa siitä markkinatiedosta, jota nyt on vain suurilla markkinatakaajilla. Joko yhden tarjoajan (vaihtoehto 1.4) tai kilpailevien tarjoajien (vaihtoehto 1.2) tarjoamien konsolidoitujen kauppätietojen avulla voitaisiin välttää se, että vähittäisasiakkaat ja heidän välittäjensä eivät saa toimeksiantoilleen parasta saatavilla olevaa hintaa, ja tarjota heille keino tarkistaa, että parhaan toteutuksen sääntöä on noudatettu.
- Konsolidointivaihtoehto 1.2 on viiveen suhteen pienessä etulyöntiasemassa, koska hajautettu tietojen toimitus pienentää viivettä hieman. Konsolidointivaihtoehto 1.4 tarjoaa ESMalle mahdollisuuden antaa konsolidoijan rooli täysin uudelle markkinoille tulevalle toimijalle.
- kauppätietoihin liittyvä seuranta kannustaa välittäjiä ja omaisuudenhoitajia pyrkimään aktiivisesti sisällyttämään salkkuihinsa optimaalisimmat rahoitusvälineet eikä vain niitä rahoitusvälineitä, joita on saatavilla niissä muutamissa kauppapaikoissa, joiden tilaajia he kyseisellä hetkellä ovat.
- Koska konsolidoidut kauppätiedot tarjoavat tulojen jakomallin, joka toimii taloudellisena kannustimena ohjata kauppia sellaisiin toteutusmenettelyihin, jotka ovat kauppaa edeltävässä vaiheessa läpinäkyviä, konsolidoidut kauppätiedot voisivat lisätä kannustimia tarjota tarkkoja ja ajantasaisia tietoja yhdenmukaistetussa tietomuodossa. Tämä johtaa markkinatietojen toimittajien ja markkinatietojen konsolidoijien kannustimien yhdenmukaistumiseen, mikä myös lisäisi luottamusta unionin pääomamarkkinoiden toimintaan.

Mitkä ovat parhaaksi arvioidun vaihtoehdon kustannukset (jos parhaaksi arvioitua vaihtoehtoa ei ole, päävaihtoehtojen kustannukset)?

Osakkeita ja joukkovelkakirjoja koskevien konsolidoitujen kauppätietojen tarjoajan toimintakustannusten on arvioitu olevan seuraavanlaiset:

Osakkeisiin liittyvien konsolidoitujen kauppätietojen kustannukset (vuositasolla)	Joukkovelkakirjoihin tai johdannaisiin liittyvien konsolidoitujen kauppätietojen kustannukset (vuositasolla)
Luonti-/perustamiskustannukset – 0,8–2,4 milj. euroa vuodessa	Luonti-/perustamiskustannukset – 0,16–1,4 milj. euroa vuodessa

Toimintakustannukset – 1,4–5,5 milj. euroa vuodessa	Toimintakustannukset – 1,3–4 milj. euroa vuodessa
Yhteensä – 2,2–7,8 milj. euroa vuodessa	Yhteensä – 1,46–5,4 milj. euroa vuodessa
Kauppätietoihin sovellettaisiin käyttäjiltä saatavien tulojen mallia, jossa kauppätietojen tarjoaja perisi ammattimaisilta käyttäjiltä vuosittaisen käyttäjäkohtaisen tilausmaksun, 100 euroa kuukaudessa. Ei-ammattimaiset käyttäjät joko eivät maksaisi mitään tai maksaisivat enintään 1 euron kuukausimaksun. Ylimääräinen voitto jaetaan markkinatietojen toimittajille. Arviot osakkeisiin liittyvistä kauppätiedoista osoittavat, että vuosittaisten tulojen arvioidaan olevan yhteensä noin 200 miljoonaa euroa (määrä vaihtelee kauppätietojen erityispiirteiden mukaan). Kun tästä vähennetään keskimääräiset vuosittaiset toimintakustannukset, jäljelle jää yhteensä 100–150 miljoonan euron tulot, jotka voitaisiin jakaa tietojen toimittajien kesken (joukkovelkakirjoja ja johdannaisia koskevissa kauppätiedoissa tämä riippuvuus tietojen tuottamista tuloista ei ole yhtä ilmeinen, joten niiden osalta ei ole tehty tulosimulaatiota).	
Mitkä ovat vaikutukset yrityksiin, mukaan lukien pk- ja mikroyritykset?	
Konsolidointivaihtoehdoissa 1.1, 1.2 ja 1.4 olisi se etu, että vain yhdellä tai muutamalla säännellyllä markkinalla tai pk-yritysten kasvumarkkinoilla listatut pk-yritysten osakkeet näkyisivät kaikille (ei-paikallisille) sijoittajille ja välittäjille tai vaihtoehdossa 1.1 itsenäisille koostajille unionissa. Tämä lisäisi sijoitusten houkuttelevuutta ja sitä mahdollisuutta, että pk-yritysten osakkeet sisällytetään sijoitusrahastoihin tai -salkkuihin, mikä puolestaan tehostaisi pk-yritysten pääoman hankkimista.	
Kohdistuuko jäsenvaltioiden budjettiin ja julkishallintoon merkittäviä vaikutuksia?	
Jäsenvaltioiden budjettiin ei kohdistu suoria vaikutuksia. Vaihtoehdot 1.2 ja 1.4 edellyttävät tason 2 lainsäädännön hyväksyntää yhdenmukaistettuja tietojen raportointistandardeja varten. Parhaiksi arvioidut vaihtoehdot edellyttävät myös ESMAn suorittamaa valvontaa ja täytäntöönpanoa.	
Onko toimenpiteellä muita merkittäviä vaikutuksia?	
Mitä tulee sosiaalisiin vaikutuksiin, vaihtoehdot 1.1, 1.2 ja 1.4 saattaisivat edistää entistä laajemman joukon osallistumista markkinoille. Ne tuottaisivat myös epäsuoria vaikutuksia rahoitusmarkkinoiden tehostumisen seurauksena.	
D. Seuranta	
Milloin asiaa tarkastellaan uudelleen?	
ESMAN ensimmäinen analyysi tehtäisiin 24 kuukautta uusien sääntöjen täytäntöönpanon jälkeen, minkä jälkeen päivityksiä tehtäisiin vuosittain.	

OIKEAKSI TODISTETTU JÄLJENNÖS
 Pääsihteerin puolesta

Martine DEPREZ
 Johtaja
Päätöksenteko ja kolleginen käsittely
EUROOPAN KOMISSIO