

Bruxelles, 30. studenoga 2021.
(OR. en)

Međuinstitucijski predmet:
2021/0384 (COD)

14368/21
ADD 2

EF 366
ECOFIN 1168
CODEC 1546
IA 192

POP RATNA BILJEŠKA

Od:	Glavna tajnica Europske komisije, potpisala direktorica Martine DEPREZ
Datum primitka:	25. studenoga 2021.
Za:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, glavni tajnik Vijeća Europske unije
Br. dok. Kom.:	SWD(2021) 347 final
Predmet:	RADNI DOKUMENT SLUŽBI KOMISIJE SAŽETAK IZVJEŠĆA O PROCJENI UČINKA priložen dokumentu Prijedlog uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Uredbe (EU) br. 600/2014 u pogledu poboljšanja transparentnosti tržišnih podataka, uklanjanja prepreka uvođenju konsolidiranog sustava objave, optimizacije obveza trgovanja i zabrane primanja plaćanja za prosljeđivanje naloga klijenata Prijedlog direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Direktive 2014/65/EU o tržištu financijskih instrumenata

Za delegacije se u prilogu nalazi dokument SWD(2021) 347 final.

Priloženo: SWD(2021) 347 final

Bruxelles, 25.11.2021.
SWD(2021) 347 final

RADNI DOKUMENT SLUŽBI KOMISIJE
SAŽETAK IZVJEŠĆA O PROCJENI UČINKA

priložen dokumentu

Prijedlog uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Uredbe (EU) br. 600/2014 u pogledu poboljšanja transparentnosti tržišnih podataka, uklanjanja prepreka uvođenju konsolidiranog sustava objave, optimizacije obveza trgovanja i zabrane primanja plaćanja za prosljeđivanje naloga klijenata

Prijedlog direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Direktive 2014/65/EU o tržištu financijskih instrumenata

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

Sažetak
Procjena učinka Prijedloga revizije Uredbe (EU) br. 600/2014 o tržištima financijskih instrumenata (MiFIR)
A. Potreba za djelovanjem
Zašto? Koji se problem rješava?
Preispitivanjem MiFIR-a rješavaju se tri problema koja su prisutna na tržištima kapitala u Uniji: 1. likvidnosni rizik i rizik povezan s izvršenjem trgovanja za sve sudionike na tržištu kapitala ; 2. visoki trošak konsolidiranih tržišnih podataka i 3. nepostojanje ekonomskog opravdanja za konsolidaciju podataka . Zbog MiFID-a kojim se trgovanje financijskim instrumentima (kao što su dionice, obveznice i izvedenice) otvorilo tržišnom natjecanju, trenutačno se na mnogim platformama trguje identičnim financijskim instrumentima. Zahvaljujući tome trgovanje je jeftinije, ali je i raspršeno na više od 400 tržišta u cijeloj Uniji. Zbog te su fragmentacije raspršeni i tržišni podaci koji su ulagateljima potrebni za donošenje odluka o trgovanju. Samo najsofisticiraniji profesionalni ulagatelji na tržištu (visokofrekventni trgovci i velike investicijske banke) imaju sredstva potrebna za kupnju. Većina običnih ulagatelja i njihovih brokera nema sveobuhvatan pregled tržišta EU-a i često donosi odluke o ulaganju na temelju djelomičnog pregleda tržišta.
Što se nastoji postići ovom inicijativom?
MiFIR već uključuje osnovni okvir za konsolidirani sustav objave , ali nije se pojavio nijedan pružatelj konsolidiranih podataka o trgovanju ni za jednu kategoriju imovine jer nema komercijalnih poticaja, potrebno je sklapanje pojedinačnih ugovora o licenciranju i podaci o transakcijama nisu dovoljno kvalitetni. Komisija namjerava izmijeniti MiFIR kako bi omogućilo stvaranje konsolidiranog sustava objave radi smanjenja likvidnosnog rizika i rizika povezanog s izvršenjem trgovanja za sve sudionike na tržištu kapitala. Zbog toga bi novi okvir s jedne strane trebao biti usmjeren na poboljšanje kvalitete tržišnih podataka i stvaranje uvjeta za konsolidaciju tržišnih podataka. S druge bi strane trebao olakšati licenciranje tržišnih podataka i osigurati ekonomsko opravdanje za konsolidaciju tržišnih podataka.
Koja je dodana vrijednost djelovanja na razini EU-a?
Konsolidirani podaci obuhvaćaju temeljne tržišne podatke za određeni financijski instrument kojim se trguje na više mjesta u Uniji. Stoga su konsolidirani podaci namijenjeni povećanju transparentnosti i povjerenja u tržište Unije te demokratizaciji pristupa temeljnim tržišnim podacima. Uspostavljanje konsolidiranih podataka zbog izravne primjenjivosti u cijeloj Uniji bilo bi brže i učinkovitije od provedbe sličnih inicijativa na razini država članica.
B. Rješenja
Koje su se zakonodavne i nezakonodavne opcije razmatrale? Postoji li najpoželjnija opcija? Zašto?
U izvješću se razmatraju dva skupa opcija; sve su opcije popraćene mjerom druge razine kojom se usklađuju polja tržišnih podataka za besplatne obavezne doprinose svih platformi izvršenja trgovanja koje nude trgovanje „vrijednosnim papirima podložnima izvješćivanju”. 1. Opcije za poboljšanje kvalitete tržišnih podataka/olakšavanje konsolidacije tržišnih podataka („opcije konsolidacije”) <u>Opcija 1.1. (samoagregiranje)</u> : sudionici na tržištu mogli bi se kod ESMA-e registrirati kao samoagregatori . To bi im omogućilo da prikupljaju i konsolidiraju tržišne podatke za vlastitu unutarnju upotrebu izravno u vlastitu podatkovnom centru. <u>Opcija 1.2. (konkurentni konsolidatori)</u> : konkurentni konsolidatori tržišnih podataka registrirani kod ESMA-e prikupljali bi tržišne podatke i konsolidirali ih izravno u podatkovnom centru svojih pretplatnika (decentralizirana konsolidacija), što bi omogućilo nižu latenciju podataka. <u>Opcija 1.3. (burze konsolidatori)</u> : burze za dionice ili primarni centar likvidnosti za obveznice i izvedenice u EU-u konsolidirali bi sve podatke o trgovanju koji se odnose na vrijednosne papire koje uvrštavaju (burze za dionice) ili za koje su glavni centar likvidnosti (sve druge kategorije imovine). <u>Opcija 1.4. (jedinstveni konsolidator)</u> : zadatak konsolidacije svih tržišnih podataka povjerio bi se jedinstvenom konsolidatoru tržišnih podataka koji bi ESMA odabrala putem natječaja. CTP ne bi bio ovisan ni o kojem doprinositelju. <u>Opcija 1.5. (pravilo o koncentraciji trgovine)</u> : ta opcija ne bi uključivala konsolidirane podatke, nego bi se konsolidirala trgovina u određenoj kategoriji financijskih instrumenata ili ograničenom skupu trgovinskih platformi. Konsolidacijom trgovine smanjuje se broj izvora tržišnih podataka i potreba za konsolidacijom podataka postaje manje hitna ili čak nepotrebna. Opcije 1.2. i 1.4. iz tog skupa najpoželjnije su opcije : jedinstveni konsolidator ili više konsolidatora u kombinaciji s mogućnosti samoagregiranja (opcija 1.1.) najdjelotvorniji su alati za stavljanje osnovnih podataka poslije trgovanja na raspolaganje svim sudionicima na tržištu na pravedan i učinkovit način, čime se povećava transparentnost poslije trgovanja. Opcija 1.2. znatno je bolja za postizanje optimalne i pravovremene kvalitete tržišnih podataka. S druge strane, opcija 1.4. bolja je kako bi se omogućilo da se kao konsolidator odabere novi sudionik na tržištu koji je potpuno neovisan o doprinositelju tržišnih podataka i društvima koja se bave tržišnim podacima. 2. Opcije za olakšavanje licenciranja tržišnih podataka/stvaranje ekonomskog opravdanja za konsolidaciju tržišnih

podataka („opcije licenciranja”)

Opcija 2.1. (nema zakonski propisanih pretplate): ne bi bile potrebne **minimalne pretplate**. Stoga bi se očekivalo da pretplate pokrivaju samo operativne troškove CTP-a, zbog čega se prihode ne bi mogli raspodijeliti doprinositeljima podataka.

Opcija 2.2. (zakonski propisana pretplate): tom se opcijom određuje **minimalna zakonski propisana pretplate** kako bi se stvorilo zajedništvo između konsolidatora i doprinositelja jer bi bilo moguće **preraspodijeliti prihode** doprinositeljima tržišnih podataka.

Opcija 2.3. (zakonski propisana pretplate i naknada za pristup izuzeću u vezi s referentnom cijenom): tom se opcijom određuje **minimalna zakonski propisana pretplate** (uz **preraspodjelu prihoda**) i uključuje **dodatna naknada za upotrebu** za mjesta koja upotrebljavaju tržišne podatke kao **referentnu cijenu**.

Opcija 2.3. iz tog skupa **najpoželjnija je opcija** jer se tako potiču kvalitetniji tržišni podaci doprinositelja podataka i istovremeno se sudionici na tržištu potiču na trgovanje na vidljivim tržištima.

Tko podržava koju opciju?

Ulagatelji, alternativna mjesta trgovanja, upravitelji imovinom, banke, visokofrekventni trgovci i nacionalni nadzornici u pravilu podržavaju stvaranje konsolidiranih podataka o trgovanju kojima upravlja subjekt koji nije ovisan o burzama (opcije 1.2. i 1.4., ne opcija 1.3.). Neki mali ulagatelji smatraju da se konsolidiranim podacima neće riješiti svi problemi povezani s asimetričnom informacijom na financijskim tržištima. Dobro pozicionirane burze skeptične su prema stvaranju konsolidiranih podataka zbog potencijalnih učinaka pravovremenih konsolidiranih podataka na prihode od vlasnički zaštićenih podatkovnih proizvoda specifičnih za svako mjesto. Dobro pozicionirane burze zalažu se i za to da ESMA pruža ili barem nadzire pružatelja konsolidiranih podataka o trgovanju kako bi se spriječili sukobi interesa.

C. Učinci najpoželjnije opcije

Koje su prednosti najpoželjnije opcije (ako postoji, inače prednosti glavnih opcija)?

- Opcijama konsolidacije 1.2. i 1.4. „demokratizirao” bi se uvid u to gdje je dostupna najbolja cijena i najveća likvidnost za svaki pojedini financijski instrument. Time bi se postigli jednaki uvjeti: mali ulagatelj, njegov broker, trgovac koji radi za malog upravitelja imovinom ili veliku banku, svi bi imali iste tržišne podatke koje trenutačno imaju samo veći održavatelji tržišta. Konsolidiranim podacima, koje bi pružao jedinstveni pružatelj (opcija 1.4.) ili konkurentni pružatelji (opcija 1.2.), izbjeglo bi se to da mali ulagatelji i njihovi posrednici propuste **ostvariti najbolju dostupnu cijenu** za svoje naloge i osigurao bi im se alat za **provjeru usklađenosti s pravilom najpovoljnijeg izvršenja**.
- Opcija konsolidacije 1.2. ima neznatnu prednost u latenciji jer je decentralizirana isporuka podataka malo preciznija u smislu latencije. Opcija konsolidacije 1.4. ESMA-i daje mogućnost dodjele uloge konsolidatora potpuno novom sudioniku na tržištu.
- Praćenjem putem konsolidiranih podataka **brokeri** i upravitelji imovinom **potaknut će** se na to da aktivno teže uključivanju optimalnih instrumenata u svoje portfelje, a ne samo onih koji su dostupni na nekoliko mjesta na koja su trenutačno pretplaćeni.
- Upotrebom modela raspodjele prihoda koji djeluje kao ekonomski **poticaj za usmjeravanje trgovanja na protokole izvršenja** koji su transparentni prije trgovanja konsolidirani podaci mogli bi povećati motivaciju za pružanje točnih i pravovremenih podataka u usklađenom formatu podataka. To dovodi do usklađivanja motiva doprinositelja tržišnih podataka i konsolidatora tržišnih podataka, čime bi se povećalo i povjerenje u funkcioniranje tržišta kapitala Unije.

Koji su troškovi najpoželjnije opcije (ako postoji, inače troškovi glavnih opcija)?

Predviđeni operativni troškovi pružatelja konsolidiranih podataka o trgovanju dionicama i obveznicama procijenjeni su na sljedeće iznose:

Troškovi konsolidiranih podataka o vlasničkim vrijednosnim papirima (godišnji)	Troškovi konsolidiranih podataka o obveznicama ili izvedenicama (godišnji)
Troškovi stvaranja/uspostavljanja: 0,8–2,4 milijuna EUR godišnje	Troškovi stvaranja/uspostavljanja: 0,16–1,4 milijuna EUR godišnje
Operativni troškovi: 1,4–5,5 milijuna EUR godišnje	Operativni troškovi: 1,3–4 milijuna EUR godišnje
Ukupno: 2,2–7,8 milijuna EUR godišnje	Ukupno: 1,46–5,4 milijuna EUR godišnje

Konsolidirani podaci funkcionirali bi prema modelu prihoda od korisnika, pri čemu bi pružatelj konsolidiranih podataka profesionalnim korisnicima naplaćivao godišnju pretplatu od 100 EUR mjesečno „po korisniku”. Neprofesionalni korisnici ne bi plaćali pretplatu ili bi plaćali maksimalno 1 EUR mjesečno. Višak dobiti preraspodijelio bi se doprinositeljima podataka. Procjene konsolidiranih podataka o **vlasničkim vrijednosnim papirima** pokazuju da se ukupni godišnji **prihodi** procjenjuju na približno 200 milijuna EUR ovisno o posebnim obilježjima konsolidiranih podataka. Ako se oduzmu prosječni godišnji operativni troškovi, to znači da bi se **od 100 do 150 milijuna EUR prihoda moglo raspodijeliti doprinositeljima podataka** (za obveznice i izvedenice postoji manja ovisnost o prihodima od podataka, pa stoga nije provedena simulacija prihoda za te konsolidirane podatke).

Kako će to utjecati na poduzeća, MSP-ove i mikropoduzeća?

Opcije konsolidacije 1.1., 1.2. i 1.4. uključivale bi prednost toga da bi **dionice MSP-ova** koje su uvrštene na samo jedno ili

nekoliko uređenih tržišta ili rastućih tržišta MSP-ova postale vidljive svakom (nelokalnom) ulagatelju i brokeru ili, u slučaju opcije 1.1., samoagregatorima u Uniji. Time bi se povećala privlačnost ulaganja i mogućnost da se njihove dionice uključe u investicijske fondove ili portfelje ulaganja, što bi povećalo sposobnost MSP-ova da povećaju svoj kapital.

Hoće li to bitno utjecati na državne proračune i uprave?

Neće biti **izravnog učinka** na državne proračune. Opcije 1.2. i 1.4. zahtijevaju da se donese zakonodavstvo druge razine za usklađene norme izvješćivanja o podacima. Najpoželjnije opcije zahtijevaju i nadzor i provedbu ESMA-e.

Hoće li biti drugih bitnih učinaka?

Kad je riječ o **društvenom učinku**, opcije 1.1., 1.2. i 1.4. potencijalno bi mogle potaknuti sudjelovanje većeg udjela stanovništva na tržištima. One bi dovele i do **neizravnih** učinaka kao posljedice učinkovitijih financijskih tržišta.

D. Daljnje mjere

Kad će se predložene mjere preispitati?

ESMA bi dostavila prvu analizu 24 mjeseca nakon uvođenja novih pravila te bi je ažurirala svake godine.

OVJERENI PRIMJERAK

Za Glavnu tajnicu

Martine DEPREZ

Direktor

Odlučivanje i kolegijalnost

EUROPSKA KOMISIJA