



Az Európai Unió
Tanácsa

Brüsszel, 2021. november 30.
(OR. en)

Intézményközi referenciaszám:
2021/0384(COD)

14368/21
ADD 2

EF 366
ECOFIN 1168
CODEC 1546
IA 192

FEDŐLAP

Küldi:	az Európai Bizottság főtitkára részéről Martine DEPREZ igazgató
Az átvétel dátuma:	2021. november 25.
Címzett:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, az Európai Unió Tanácsának főtitkára
Biz. dok. sz.:	SWD(2021) 347 final
Tárgy:	BIZOTTSÁGI SZOLGÁLATI MUNKADOKUMENTUM A HATÁSVIZSGÁLATI JELENTÉS VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓJA amely a következő dokumentumot kíséri javaslat – Az Európai Parlament és a Tanács rendelete a 600/2014/EU rendeletnek a piaci adatok átláthatóságának fokozása, az összesített adat-szolgáltatás kialakulása előtt álló akadályok felszámolása, a kereskedési kötelezettségek optimalizálása és az ügyfélmegbízások továbbításával kapcsolatos ellentételezés elfogadásának tilalma tekintetében történő módosításáról javaslat – Az Európai Parlament és a Tanács irányelve a pénzügyi eszközök piacairól szóló 2014/65/EU irányelv módosításáról

Mellékelten továbbítjuk a delegációknak a SWD(2021) 347 final számú dokumentumot.

Melléklet: SWD(2021) 347 final



EURÓPAI
BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2021.11.25.
SWD(2021) 347 final

BIZOTTSÁGI SZOLGÁLATI MUNKADOKUMENTUM
A HATÁSVIZSGÁLATI JELENTÉS VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓJA

amely a következő dokumentumot kíséri

Javaslat

AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS RENDELETE

a 600/2014/EU rendeletnek a piaci adatok átláthatóságának fokozása, az összesítettadat-szolgáltatás kialakulása előtt álló akadályok felszámolása, a kereskedési kötelezettségek optimalizálása és az ügyfélmegbízások továbbításával kapcsolatos ellentételezés elfogadásának tilalma tekintetében történő módosításáról

Javaslat

AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS IRÁNYELVE

a pénzügyi eszközök piacairól szóló 2014/65/EU irányelv módosításáról

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

Vezetői összefoglaló

Hatásvizsgálat a pénzügyi eszközök piacairól szóló 600/2014/EU rendelet (MiFIR) felülvizsgálatára irányuló javaslatról

A. A fellépés szükségessége

Miért? Milyen problémát kell megoldani?

A MiFIR felülvizsgálata az uniós tőkepiacokon jelen lévő **három problémával** foglalkozik: 1. **valamennyi tőkepiaci szereplő likviditási és kereskedés-végrehajtási kockázata**; 2. **a konszolidált piaci adatok magas költsége**; és 3. **az adatkonszolidálás üzleti szempontú vizsgálatának hiánya**. A MiFID következtében, amely megnyitotta a versenyt a pénzügyi eszközök (például részvények, kötvények és származtatott termékek) kereskedelme terén, számos platform már azonos pénzügyi eszközökkel kereskedik. Ez olcsóbbá teszi a kereskedést, de azt is eredményezi, hogy a kereskedés Unió-szerte több mint 400 kereskedési piacon szétszórtnak zajlik. A széttöredezettség azzal jár, hogy a kereskedési döntések megalapozásához a befektetők számára szükséges piaci adatok is számos helyszínen keletkeznek. Csak a **leghozzáértőbb piaci szakemberek** (a nagysebességű kereskedést alkalmazó szereplők és a jelentős befektetési bankok) rendelkeznek a vásárláshoz szükséges áttekinthetőséggel. A **legtöbb átlagos befektető és annak brókere** nem rendelkezik átfogó képpel az uniós kereskedelmi piacokról, és gyakran részleges piaci adatokon alapuló befektetési döntéseket hoz.

Mi e kezdeményezés várható eredménye?

Bár a MiFIR már tartalmazza az **összesítettadat-szolgáltatás** alapvető keretét, eddig még egyetlen eszközkategória esetében sem lépett piacra összesítettadat-szolgáltató, mivel hiányzik az anyagi ösztönzés, egyedi adatfelhasználás-engedélyezési megállapodások megkötésére van szükség, és az ügyleti adatok minősége nem kielégítő. A Bizottság módosítani kívánja a MiFIR-t egy olyan összesítettadat-szolgáltatás hatékony létrehozása érdekében, amelynek célja valamennyi piaci szereplő likviditási és kereskedési végrehajtási kockázatának csökkentése. E célból az új keretnek egyrészt a piaci adatok minőségének javítására, valamint a piaci adatok konszolidálásának előkészítésére kell irányulnia. Másrészt meg kell könnyítenie a piaci adatok engedélyezését, és vizsgálnia kell a piaci adatok konszolidálásának üzleti szempontjait.

Milyen hozzáadott értéket képvisel az uniós szintű fellépés?

Az összesítettadat-szolgáltató az Unióban több helyszínen kereskedett valamely pénzügyi eszközre vonatkozó alapvető piaci adatokat konszolidálja. Működésének ezért az átláthatóság és az uniós piacba vetett bizalom növelését, valamint az alapvető piaci adatokhoz való hozzáférés demokratizálását kell szolgálnia. Az egész Unióban való közvetlen alkalmazhatóság miatt az összesítettadat-szolgáltatás kialakítása gyorsabb és hatékonyabb lenne, mintha tagállami szinten hasonló kezdeményezésekre kerülne sor.

B. Megoldások

Milyen jogalkotási és nem jogalkotási szakpolitikai alternatívák merültek fel? Van-e előnyben részesített alternatíva? Miért?

A jelentés két lehetséges csoportot vizsgál, mindkettőt 2. szintű intézkedés kíséri, amely **harmonizálja azokat a piaciadat-mezőket**, amelyeket a „bejelentendő értékpapírokkal” kereskedést kínáló vagy azokkal kereskedő valamennyi végrehajtási platformnak **anyagi ellenszolgáltatás nélkül, kötelezően** jelentenie kell.

1. A piaci adatok minőségének javítására / a piaci adatok konszolidációjának megkönnyítésére irányuló lehetőségek („konszolidációs lehetőségek”)

1.1. lehetőség (önálló aggregáció): a piaci szereplők **önaggregátorként** regisztrálhatnak magukat az EÉPH-nál. Ez lehetővé tenné számukra, hogy saját belső felhasználás céljából közvetlenül saját adatközpontjukban gyűjtsék össze és konszolidálják a piaci adatokat.

1.2. lehetőség (egymással versengő konszolidátorok): Az EÉPH-nál regisztrált **versengő piaciadat-konszolidátorok** piaci adatokat gyűjtenének és azokat közvetlenül az előfizetők adatközpontjában konszolidálnák (decentralizált konszolidáció), ami kisebb mértékű adatkésleltetéssel járna.

1.3. lehetőség (tőzsdei konszolidátorok). Valamennyi kereskedési adatot az EU **részvénytőzsdéi** vagy a kötvények és származtatott termékek **elsődleges likviditási központja** konszolidál az általuk jegyzett értékpapírokra vonatkozóan (részvénytőzsdék esetében) vagy azon értékpapírokra vonatkozóan, amelyek tekintetében elsődleges likviditási központként működnek (minden egyéb eszközkategória esetében).

1.4. lehetőség (egyetlen konszolidátor). Az összes piaci adat konszolidálása az EÉPH által versenyeztetés alapján kiválasztott **egyetlen piaciadat-konszolidátor** feladata lenne. Az összesítettadat-szolgáltató (CTP) mindegyik adatszolgáltatótól függetlenül működne.

1.5. lehetőség (kereskedés-konzentrációs szabály). E lehetőség egy adott pénzügyi eszköz-kategóriában korlátozott számú kereskedési platformon folytatott **konszolidált kereskedést** eredményezne, összesítettadat-szolgáltatás nélkül. A kereskedés konszolidálásával csökken a piaciadat-források száma, és az adatok konszolidálása kevésbé sürgős, sőt akár felesleges is.

A felsoroltak közül az **1.2.** és az **1.4.** az **előnyben részesített lehetőség**: az egyetlen vagy több konszolidátor, valamint az önaggregáció lehetősége (**1.1. lehetőség**) biztosítja a leghatékonyabban, hogy a kereskedés utáni alapvető adatok

valamennyi piaci szereplő számára méltányos és hatékony módon rendelkezésre álljanak, növelve a kereskedés utáni átláthatóságot.). Az 1.2. lehetőség némileg előnyösebb abban a tekintetben, hogy jobban biztosítja a piaci adatok optimális minőségét és az időben történő rendelkezésre állásukat. Másrészt az 1.4. lehetőség abban a tekintetben előnyösebb, hogy lehetővé teszi egy új, a piaciadat-szolgáltatóktól és a piaciadat-társaságoktól egyaránt teljes mértékben független piaci szereplő kiválasztását a konszolidátori feladatok ellátására.

2. A piaci adatok engedélyezésének megkönnyítésére / az adatkonszolidálás üzleti szempontú vizsgálatára irányuló lehetőségek („engedélyezési opciók”)

2.1. lehetőség (nincs jogszabályban előírt előfizetési díj). Nem kerül sor minimális előfizetési díjak előírására. Következésképpen az előfizetési díjak várhatóan csak a CTP működési költségeit fedeznék, ami nem tenné lehetővé a bevételek adatszolgáltatókkal való megosztását.

2.2. lehetőség (jogszabályban előírt előfizetési díj alkalmazása). Ez a lehetőség **jogszabályban megállapított minimális előfizetési díjat** határoz meg annak érdekében, hogy közösséget teremtsen a konszolidátor(ok) és az adatszolgáltatók között, mivel ez lehetővé tenné a **bevételek** piaciadat-szolgáltatókkal való **megosztását**.

2.3. lehetőség (kötelező előfizetési díj és referenciaár-mentességi díj). Ez az opció **jogszabályban meghatározott minimális előfizetési díjat** határoz meg (és előírja a **bevételek újraelosztását**), valamint **további használati díjat** állapít meg a piaci adatokat **referenciaárként** felhasználó helyszínek számára.

E lehetőségek közül a **2.3. az előnyben részesített lehetőség**, mivel ez nemcsak azt segíti elő, hogy az adatszolgáltatók jobb minőségű piaci adatokat szolgáltatassanak, hanem arra is ösztönzi a piaci szereplőket, hogy a nyilvános piacokat részesítsék előnyben.

Ki melyik alternatívát támogatja?

A befektetők, az alternatív kereskedési helyszínek, az eszközközvetítők, a bankok, a nagysebességű kereskedési rendszereket működtető szereplők és nemzeti felügyeleti általában támogatják a jegyzéseket lebonyolító tőzsdéktől független szervezet által működtetett összesítettadat-szolgáltatás létrehozását (1.2. és 1.4. lehetőség, nem pedig 1.3. lehetőség). A lakossági befektetőket képviselő egyes szervezetek úgy vélik, hogy az összesítettadat-szolgáltatás nem oldja meg a pénzügyi piacok információs aszimmetriájához kapcsolódó összes problémát. A már működő tőzsdék szkeptikusak az összesítettadat-szolgáltatás létrehozásával kapcsolatban, mivel az időben történő összesítettadat-szolgáltatás bevételi oldalról potenciálisan hatással lehet a saját tulajdonukat képező, helyszínspecifikus adattermékeikre. A már működő tőzsdék azt is szorgalmazzák, hogy az EÉPH az összeférhetetlenségek észlelése érdekében irányítsa vagy legalább felügyelje az összesítettadat-szolgáltatót.

C. Az előnyben részesített alternatíva hatásai

Melyek az előnyben részesített alternatíva (ha nincs ilyen, akkor a főbb alternatívák) előnyei?

- Az 1.2. és 1.4. konszolidációs lehetőség „demokratizálná” azon információ elérhetőségét, hogy az adott pénzügyi eszközből hol érhető el a legjobb ár és a legnagyobb likviditás. Egyenlő versenyfeltételeket teremtené: a lakossági befektetők, azok brókerjei, a kisebb eszközközvetítő számára dolgozó kereskedők vagy a nagyobb bankok is rendelkeznének azokkal a piaci ismeretekkel, amelyekkel jelenleg csak a nagyobb árjegyzők rendelkeznek. Az egyetlen szolgáltató (1.4. lehetőség) vagy az egymással versengő szolgáltatók (1.2. lehetőség) által biztosított összesítettadat-szolgáltatás megszüntetné azt a helyzetet, hogy a lakossági ügyfelek és közvetítőik megbízásai nem **az elérhető legjobb áron** teljesülnek, és eszközt biztosítana számukra a **legjobb végrehajtás szabályának** való **megfelelés ellenőrzésére**.
- Az 1.2. konszolidációs lehetőség a késleltetés szempontjából kissé előnyösebb, mivel a decentralizált adatszolgáltatás a késleltetés tekintetében valamivel pontosabb. Az 1.4. konszolidációs lehetőség lehetővé teszi, hogy az EÉPH a konszolidáló szerepet egy teljesen új piaci szereplőnek ítélje oda.
- Az összesítettadat-szolgáltatáson keresztül nyomon követés arra **ösztönzi a brókereket** és az eszközközvetítőket, hogy a portfólióik kialakításakor aktívan törekedjenek a legoptimálisabb eszközök bevonására, és ne csak azokat az eszközöket vonják be, amelyek az általuk aktuálisan előfizetett néhány helyszínen elérhetők.
- Az összesítettadat-szolgáltatás az általa biztosított bevételmegosztási modellel – amely gazdaságilag **ösztönzi a kereskedés** olyan **végrehajtási protokollok felé terelését**, amelyek biztosítják a kereskedés előtti átláthatóságot – fokozottan ösztönözhet a harmonizált adatformátum használatával történő pontos és időszerű adatszolgáltatásra. Ennek eredményeként megvalósul a piaciadat-szolgáltatók és a piaciadat-konszolidátorok közötti ösztönzők összhangja, ami növelné az uniós tőkepiac működésébe vetett bizalmat is.

Milyen költségekkel jár az előnyben részesített alternatíva (ha nincs ilyen, akkor milyen költségekkel járnak a főbb alternatívák)?

A részvények és kötvények összesítettadat-szolgáltatójának várható működési költségeit a következőképpen értékelték:

A tulajdonviszonyt megtestesítő eszközökre vonatkozó összesítettadat-szolgáltatás költségei (éves)	A kötvényekre vagy származtatott eszközökre vonatkozó összesítettadat-szolgáltatás költségei (éves)
Létesítési/kialakítási költségek – 0,8–2,4 millió EUR/év	Létesítési/kialakítási költségek – 0,16–1,4 millió EUR/év
Működési költségek – 1,4–5,5 millió EUR/év	Működési költségek – 1,3–4 millió EUR/év

Összesen – 2,2–7,8 millió EUR/év	Összesen – 1,46–5,4 millió EUR/év
Az összesítettadat-szolgáltatás a felhasználók által fizetendő díjakból származó bevétel modellje szerint működne, amely szerint a szolgáltató a szakmai felhasználók terhére éves előfizetés keretében felhasználónként 100 EUR/hónap díjat számítana fel. A nem szakmai felhasználók vagy nem fizetnének díjat, vagy a fizetendő díj legfeljebb 1 EUR/hó lenne. A többletnyereséget fel kell osztani az adatszolgáltatók között. A tulajdonviszonyt megtestesítő eszközökre vonatkozó összesítettadat-szolgáltatás tekintetében a becslések azt mutatják, hogy a szolgáltatás sajátos jellemzőitől függően a teljes éves bevétel becsült összege körülbelül 200 millió EUR. Ez azt jelenti, hogy az átlagos éves működési költségek levonása után összesen 100–150 millió EUR bevétel osztható fel az adatszolgáltatók között (kötvények és származtatott eszközök esetében az adatbevételtől való függés kevésbé markáns, ezért az ilyen eszközökre vonatkozó összesítettadat-szolgáltatás tekintetében nem végeztek bevételiszimulációt).	
Hogyan érinti a fellépés a vállalkozásokat, köztük a kis- és középvállalkozásokat és a mikrovállalkozásokat?	
Az 1.1., 1.2. és 1.4. konszolidációs lehetőség azzal az előnnyel járna, hogy a csak egy vagy néhány szabályozott piacon, illetve kkv-tőkefinanszírozási piacon jegyzett kkv-résztvények Unió-szerte láthatóvá válnak minden (nem helyi) befektető és bróker, vagy az 1.1. lehetőség esetében az önaggregátorok számára. Így növekedne a befektetések vonzereje, és több lehetőség lenne arra, hogy a kkv-k résztvényei megjelenjenek a befektetési alapokban vagy a befektetési portfóliókban, ami viszont a kkv-k számára hatékonyabb tőkebevonást tenne lehetővé.	
Jelentős lesz-e a tagállamok költségvetésére és közigazgatására gyakorolt hatás?	
A nemzeti költségvetések tekintetében nem lesz közvetlen hatás. Az 1.2. és 1.4. lehetőség esetén a harmonizált adatszolgáltatási szabványokra vonatkozóan 2. szintű jogszabályokat kell elfogadni. Az előnyben részesített lehetőségekhez az EÉPH általi felügyeletre és végrehajtásra is szükség lesz.	
Lesznek-e egyéb jelentős hatások?	
Ami a társadalmi hatást illeti, az 1.1., 1.2. és 1.4. lehetőség potenciálisan támogatná a lakosság szélesebb rétegeinek piaci részvételét. A hatékonyabb pénzügyi piacok következményeként közvetett hatást is kifejtenének.	
D. További lépések	
Mikor kerül sor a szakpolitikai fellépés felülvizsgálatára?	
Az EÉPH 24 hónappal az új szabályok bevezetése után készíti el az első elemzést, amelyet évente újabb elemzések követnek.	

HITELES MÁSOLAT
a főtítkárnévén

Martine DEPREZ
Igazgató
Döntéshozatal és testületi felelősség
EURÓPAI BIZOTTSÁG