

Bruxelles, 30 noiembrie 2021
(OR. en)

**Dosar interinstituțional:
2021/0384 (COD)**

**14368/21
ADD 2**

**EF 366
ECOFIN 1168
CODEC 1546
IA 192**

NOTĂ DE ÎNSOȚIRE

Sursă:	Secretara Generală a Comisiei Europene, sub semnătura dnei Martine DEPREZ, Directoare
Data primirii:	25 noiembrie 2021
Destinatar:	DI Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Secretarul General al Consiliului Uniunii Europene
Nr. doc. Csie:	SWD(2021) 347 final
Subiect:	DOCUMENT DE LUCRU AL SERVICIILOR COMISIEI REZUMAT AL RAPORTULUI PRIVIND EVALUAREA IMPACTULUI care însoțește documentul Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului de modificare a Regulamentului (UE) nr. 600/2014 în ceea ce privește sporirea transparenței datelor de piață, eliminarea obstacolelor din calea instituirii unui sistem centralizat de raportare, optimizarea obligațiilor de tranzacționare și interzicerea primirii de plăți pentru transmiterea ordinelor clienților Propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivei 2014/65/UE privind piețele instrumentelor financiare

În anexă, se pune la dispoziția delegațiilor documentul SWD(2021) 347 final.

Anexă: SWD(2021) 347 final



COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 25.11.2021
SWD(2021) 347 final

DOCUMENT DE LUCRU AL SERVICIILOR COMISIEI
REZUMAT AL RAPORTULUI PRIVIND EVALUAREA IMPACTULUI

care însoțește documentul

**Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului
de modificare a Regulamentului (UE) nr. 600/2014 în ceea ce privește sporirea
transparenței datelor de piață, eliminarea obstacolelor din calea instituirii unui sistem
centralizat de raportare, optimizarea obligațiilor de tranzacționare și interzicerea
primirii de plăți pentru transmiterea ordinelor clienților**

**Propunere de directivă a Parlamentului European și a Consiliului
de modificare a Directivei 2014/65/UE privind piețele instrumentelor financiare**

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

Fișă rezumat

Evaluarea impactului Propunerii de revizuire a Regulamentului (UE) nr. 600/2014 privind piețele instrumentelor financiare (MiFIR)

A. Necesitatea de a acționa

De ce? Care este problema abordată?

Revizuirea MiFIR abordează **trei probleme** care predomină pe piețele de capital ale Uniunii: (1) **riscul de lichiditate și de executare a tranzacțiilor pentru toți participanții la piața de capital**; (2) **costul ridicat al datelor de piață consolidate**; (3) **absența unei motivații economice pentru consolidarea datelor**. Datorită MiFID, care a introdus concurența în domeniul tranzacționării instrumentelor financiare (cum ar fi acțiunile, obligațiunile și instrumentele financiare derivate), multe platforme tranzacționează în prezent instrumente financiare identice. Acest lucru face ca tranzacționarea să fie mai ieftină, dar și dispersată în peste 400 de piețe de tranzacționare din întreaga Uniune. Această fragmentare face ca datele de piață de care au nevoie investitorii pentru a-și fundamenta deciziile de tranzacționare să fie, de asemenea, dispersate. Numai **cei mai sofisticati profesioniști de pe piață** (traderii care utilizează tranzacționarea de înaltă frecvență și băncile de investiții majore) dispun de mijloacele necesare pentru a cumpăra date. **Majoritatea investitorilor obișnuiți și brokerii lor** nu au o imagine cuprinzătoare asupra piețelor de tranzacționare din UE și iau adesea decizii de investiții bazate pe o imagine parțială a pieței.

Ce se așteaptă de la această inițiativă?

Deși MiFIR include deja un cadru de bază pentru un sistem centralizat de raportare („sistem de raportare”), pentru niciuna din clasele de active nu a apărut niciun furnizor de sisteme centralizate de raportare, din cauza inexistenței recompenselor comerciale, din cauza necesității de a încheia acorduri individuale de acordare a licențelor și din cauza calității insuficiente a datelor privind tranzacțiile. Comisia intenționează să modifice MiFIR pentru a conduce la crearea efectivă a unui sistem centralizat de raportare, vizând reducerea riscului de lichiditate și de executare a tranzacțiilor pentru toți participanții la piață. În acest scop, noul cadru ar trebui, pe de o parte să vizeze îmbunătățirea calității datelor de piață și pregătirea terenului pentru consolidarea datelor de piață. Pe de altă parte, acesta ar trebui să faciliteze acordarea de licențe pentru datele de piață și să ofere o motivație economică pentru consolidarea datelor de piață.

Care este valoarea adăugată a acțiunii la nivelul UE?

Un sistem de raportare consolidează datele de piață de bază pentru un anumit instrument financiar care este tranzacționat în mai multe locuri de tranzacționare din Uniune. Prin urmare, un sistem de raportare este conceput pentru a spori transparența și încrederea în piața Uniunii și pentru a democratiza accesul la datele de piață de bază. Datorită aplicabilității directe în întreaga Uniune, crearea unui sistem centralizat de raportare ar fi mai rapidă și mai eficientă decât dacă inițiative similare ar fi întreprinse la nivelul statelor membre.

B. Soluții

Ce opțiuni de politică legislative și nelegislative au fost luate în considerare? Există o opțiune preferată? De ce?

În raport sunt analizate două seturi de opțiuni, ambele însoțite de măsuri de nivelul 2 care **armonizează câmpurile de date de piață pentru contribuțiile obligatorii cu titlu gratuit** de către toate platformele de executare care oferă tranzacționarea sau tranzacționarea de „titluri de valoare raportabile”.

1. Opțiuni pentru îmbunătățirea calității datelor de piață/facilitarea consolidării datelor de piață („opțiuni de consolidare”)

Opțiunea 1.1 (autoagregare): participanții la piață ar putea să se înregistreze la ESMA în calitate de **autoagregatori**. Acest lucru le-ar permite să colecteze și să consolideze datele de piață pentru uzul lor intern, direct în propriul centru de date.

Opțiunea 1.2 (consolidatori concurenți): **consolidatori de date de piață** concurenți înregistrați la ESMA ar colecta date de piață și le-ar consolida direct la centrul de date al abonatului lor (consolidare descentralizată), ceea ce ar permite o latență mai mică a datelor.

Opțiunea 1.3 (consolidator bursier). **bursele** din UE pentru acțiuni sau **principalul centru de lichiditate** pentru obligațiuni și instrumente derivate ar urma să consolideze toate datele de tranzacționare referitoare la titlurile de valoare pe care le cotează (bursele de acțiuni) sau pentru care acestea reprezintă principalul centru de lichiditate (toate celelalte clase de active).

Opțiunea 1.4 (consolidator unic): Consolidarea tuturor datelor de piață ar fi încredințată unui consolidator **unic al datelor de piață** selectat de ESMA pe baza unei licitații. Furnizorul de sistem centralizat de raportare ar fi independent de toți contribuitorii de date.

Opțiunea 1.5 (regula concentrării tranzacțiilor). Această opțiune nu ar implica un sistem centralizat de raportare, ci ar **consolida tranzacționarea** cu o anumită categorie de instrumente financiare pe un număr limitat de platforme de tranzacționare. Prin consolidarea tranzacționării, sursele de date de piață sunt reduse, iar consolidarea datelor este mai puțin urgentă sau chiar redundantă.

Opțiunile 1.2 și 1.4 din acest set sunt **opțiunile preferate**: un consolidator unic sau mai mulți consolidatori, combinați cu posibilitatea de autoagregării (opțiunea 1.1), sunt soluția cea mai eficientă pentru punerea la dispoziția tuturor participanților la piață, în mod echitabil și eficient, a datelor de bază posttranzacționare, sporindu-se astfel transparența posttranzacționare. Opțiunea 1.2 se bucură de un mic avantaj în ceea ce privește obținerea de date de piață la o calitate optimă și în timp util. Pe de altă parte, opțiunea 1.4 este mai bine clasată în ceea ce privește acordarea posibilității de a selecta, în calitate de consolidator, un nou operator pe piață complet independent atât de contribuitorii de date de piață, cât și de societățile care se ocupă cu date de piață.

2. Opțiuni de facilitare a acordării licențelor pentru datele de piață/de creare a unei motivații comerciale pentru consolidarea datelor de piață („opțiuni de acordare a licențelor”)

Opțiunea 2.1 (fără taxe abonament stabilite prin lege). Nu ar fi impuse **taxe minime de abonament**. În consecință, ar fi de așteptat ca taxele de abonament să acopere numai costurile de exploatare ale CTP, ceea ce nu ar permite distribuirea de venituri către contribuitorii de date.

Opțiunea 2.2 (cu taxe abonament stabilite prin lege). Această opțiune stabilește **prin lege o taxă minimă de abonament** pentru a crea o partajare între consolidator(i) și contribuitori, întrucât aceasta ar permite o **redistribuire a veniturilor** către contribuitorii de date de piață.

Opțiunea 2.3 (taxă de abonament stabilită prin lege și taxă de acces la derogarea de la prețul de referință). Această opțiune stabilește un **taxă de abonament minimă** (cu **redistribuirea veniturilor**) și include o taxă de utilizare suplimentară pentru locurile care utilizează datele de piață ca **preț de referință**.

Opțiunea 2.3 din acest set este **opțiunea preferată**, deoarece aceasta nu numai că facilitează primirea mai multor date de piață de calitate de la contribuitorii de date, ci încurajează, de asemenea, participanții la piață să favorizeze piețele transparente (*lit markets*).

Care sunt susținătorii fiecărei opțiuni?

Investitorii, locurile alternative de tranzacționare, administratorii de active, băncile, traderii de mare frecvență și autoritățile naționale de supraveghere sprijină, în general, crearea unui sistem centralizat de raportare gestionat de o entitate independentă de bursele de cotaie (opțiunile 1.2 și 1.4, nu opțiunea 1.3). Unele reprezentanți ai traderilor de retail consideră că un sistem centralizat de raportare nu ar rezolva toate problemele legate de asimetriile informaționale de pe piețele financiare. Bursele de valori existente sunt sceptice cu privire la crearea unui sistem centralizat de raportare, din cauza impactului potențial asupra veniturilor pe care l-ar putea avea un sistem centralizat de raportare care furnizează informații în timp util asupra produselor lor de date proprietare. Bursele de valori existente susțin, de asemenea, că ESMA ar trebui să administreze sau cel puțin să supravegheze furnizorul de sisteme centralizate de raportare, pentru a detecta conflictele de interese.

C. Impactul opțiunii preferate

Care sunt avantajele opțiunii preferate (sau ale opțiunilor principale dacă nu există o opțiune preferată)?

- Opțiunile de consolidare 1.2 și 1.4 ar „democratiza” informațiile cu privire la locul în care s-a obținut cel mai bun preț și cea mai profundă rezervă de lichidități pentru orice instrument financiar dat. Aceasta ar crea condiții de concurență echitabile: un investitor de retail, brokerul său, un trader care lucrează pentru un administrator de active de mici dimensiuni sau o bancă importantă ar dispune cu toții de unele dintre aceleași informații de piață pe care le dețin în prezent doar formatorii de piață mai mari. Un sistem centralizat de raportare, furnizat fie de un singur furnizor (opțiunea 1.4), fie de furnizori concurenți (opțiunea 1.2), ar evita ca clienții de retail și intermediarii acestora să nu aibă ocazia de a **obține cel mai bun preț disponibil** pentru ordinele lor și le-ar pune acestora la dispoziție un instrument pentru a **verifica respectarea regulii de bună executare**.
- Opțiunea de consolidare 1.2 prezintă un mic avantaj în ceea ce privește latența, deoarece furnizarea descentralizată a datelor este ceva mai precisă în ceea ce privește latența. Opțiunea de consolidare 1.4 oferă ESMA posibilitatea de a atribui rolul de consolidator unui actor complet nou.
- Monitorizarea prin intermediul sistemului de raportare **va stimula brokerii** și administratorii de active să încerce în mod activ să includă în portofoliile lor instrumentele optime și nu doar pe cele disponibile în cele câteva locuri de tranzacționare la care subscriu la momentul respectiv.
- Prin furnizarea unui model de alocare a veniturilor care funcționează ca **stimulent economic pentru canalizarea tranzacțiilor către protocoale de execuție** care sunt caracterizate de transparență pretranzacționare, un sistem centralizat de executare ar putea spori stimulentele pentru furnizarea de date exacte și în timp util utilizând formatul de date armonizat. Acest lucru conduce la o aliniere a stimulentele între contribuitorii de date de piață și contribuitorii de date de piață, ceea ce ar spori, de asemenea, încrederea în funcționarea pieței de capital a Uniunii.

Care sunt costurile opțiunii preferate (sau ale opțiunilor principale dacă nu există o opțiune preferată)?

Costurile de funcționare preconizate pentru furnizorul unui sistem centralizat de raportare pentru acțiuni și obligațiuni au fost evaluate după cum urmează:

Costurile aferente sistemului de raportare pentru acțiuni (valori anuale)	Costuri aferente sistemului de raportare pentru obligațiuni sau instrumente derivate (valori anuale)
Costuri de constituire/configurare– 0,8-2,4 milioane EUR/an	Costuri de constituire/configurare– 0,16-1,4 milioane EUR/an
Costuri de funcționare – 1,4-5,5 milioane EUR/an	Costuri de funcționare – 1,3-4 milioane EUR/an
Total – 2,2-7,8 milioane EUR/an	Total – 1,46-5,4 milioane EUR/an
Modelul de venituri al sistemului de raportare s-ar baza pe utilizatori, furnizorul sistemului percepând de la utilizatorii profesionali un abonament „pe utilizator” de 100 EUR/lună. Utilizatorii neprofesioniști fie nu ar plăti nicio taxă, fie ar plăti maximum 1 EUR/lună. Profitul excedentar ar fi redistribuit către contribuitorii de date. Estimările pentru un sistem centralizat de raportare pentru acțiuni arată că veniturile totale anuale sunt estimate la aproximativ 200 de milioane EUR, în funcție de caracteristicile specifice ale sistemului. Scăzând costurile medii anuale de funcționare, acest lucru ar însemna că venituri totale situate între 100 și 150 de milioane EUR ar putea fi distribuite contribuitorilor de date (pentru obligațiuni și instrumente derivate, dependența de veniturile provenite din date este mai puțin pronunțată și, prin urmare, nu s-a realizat nicio simulare a veniturilor pentru acele sisteme centralizate).	
Care va fi impactul asupra societăților, a IMM-urilor și a microîntreprinderilor?	
Opțiunile de consolidare 1.1, 1.2 și 1.4 ar avea avantajul că acțiunile IMM-urilor cotate doar pe una sau pe câteva piețe reglementate sau pe piețele de creștere pentru IMM-uri ar deveni vizibile pentru fiecare investitor și broker (care nu este local) sau, în cazul opțiunii 1.1, pentru autoagregatorii din Uniune. Acest lucru ar spori atractivitatea investițiilor și posibilitățile ca acțiunile acestora să fie incluse în fonduri de investiții sau în portofolii de investiții, ceea ce, la rândul său, ar spori eficacitatea IMM-urilor în ceea ce privește atragerea de capital.	
Va exista un impact semnificativ asupra bugetelor și a administrațiilor naționale?	
Nu va exista niciun impact direct asupra bugetelor naționale. Opțiunile 1.2 și 1.4 necesită adoptarea unei legislații secundare, constând în standarde armonizate de raportare a datelor. Opțiunile preferate vor necesita, de asemenea, supravegherea și punerea în aplicare de către ESMA.	
Vor exista și alte efecte semnificative?	
În ceea ce privește impactul social, opțiunile 1.1, 1.2 și 1.4 ar putea favoriza participarea la piețe a unei categorii mai mari de populație. Acest lucru ar avea, de asemenea, un impact indirect, ca urmare a eficientizării piețelor financiare.	
D. Acțiuni ulterioare	
Când va fi reexaminată politica?	
La 24 luni de la punerea în aplicare a noilor norme, ESMA ar urma să transmită o primă analiză, urmată de actualizări anuale.	

COPIE LEGALIZATĂ
Pentru Secretarul General

Martine DEPREZ
Director
Procesul decizional și colegialitatea
COMISIA EUROPEANĂ