

V Bruseli 30. novembra 2021
(OR. en)

Medziinštitucionálny spis:
2021/0384(COD)

14368/21
ADD 2

EF 366
ECOFIN 1168
CODEC 1546
IA 192

SPRIEVODNÁ POZNÁMKA

Od:	Martine DEPREZOVÁ, riaditeľka, v zastúpení generálnej tajomníčky Európskej komisie
Dátum doručenia:	25. novembra 2021
Komu:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, generálny tajomník Rady Európskej únie
Č. dok. Kom.:	SWD(2021) 347 final
Predmet:	PRACOVNÝ DOKUMENT ÚTVAROV KOMISIE ZHRNUTIE SPRÁVY O POSÚDENÍ VPLYVU Sprievodný dokument Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 600/2014, pokiaľ ide o zvýšenie transparentnosti údajov o trhu, odstránenie prekážok vzniku konsolidovaného informačného systému, optimalizáciu obchodovacích povinností a zákaz prijímania platieb za postupovanie pokynov klientov Návrh smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa mení smernica 2014/65/EÚ o trhoch s finančnými nástrojmi

Delegáciám v prílohe zasielame dokument SWD(2021) 347 final.

Príloha: SWD(2021) 347 final

V Bruseli 25. 11. 2021
SWD(2021) 347 final

PRACOVNÝ DOKUMENT ÚTVAROV KOMISIE

ZHRNUTIE SPRÁVY O POSÚDENÍ VPLYVU

Sprievodný dokument

Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 600/2014, pokiaľ ide o zvýšenie transparentnosti údajov o trhu, odstránenie prekážok vzniku konsolidovaného informačného systému, optimalizáciu obchodovacích povinností a zákaz prijímania platieb za postupovanie pokynov klientov

Návrh smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa mení smernica 2014/65/EÚ o trhoch s finančnými nástrojmi

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

Súhrnný prehľad
Posúdenie vplyvu návrhu revízie nariadenia (EÚ) č. 600/2014 o trhoch s finančnými nástrojmi (MiFIR)
A. Potreba konať
Prečo? Aký problém sa rieši?
V preskúmaní MiFIR sa riešia tri problémy , ktoré prevládajú na kapitálových trhoch Únie: 1. riziko likvidity a riziko spojené s realizáciou obchodu , ktorému sú vystavení všetci účastníci kapitálového trhu; 2. vysoké náklady na konsolidované údaje o trhu a 3. absencia ekonomického odôvodnenia konsolidácie údajov . V dôsledku smernice MiFID, ktorá otvorila hospodárskej súťaži obchodovanie s finančnými nástrojmi (ako sú akcie, dlhopisy a deriváty), sa v súčasnosti môže obchodovať s rovnakými finančnými nástrojmi na mnohých platformách. Vďaka tomu je obchodovanie lacnejšie, ale aj rozptýlené na viac ako 400 obchodných trhoch v celej Únii. Táto fragmentácia spôsobuje, že údaje o trhu, ktoré investori potrebujú pri prijímaní svojich obchodných rozhodnutí, sú takisto rozptýlené. Prostriedky na nákup majú len najsophisticovanejší odborníci na trhu (vysokofrekvenční obchodníci a veľké investičné banky). Väčšina bežných investorov a ich maklérov nemá komplexný prehľad o obchodných trhoch EÚ a často prijíma investičné rozhodnutia na základe čiastočného pohľadu na trh.
Čo sa od tejto iniciatívy očakáva?
Hoci nariadenie MiFIR už obsahuje základný rámec pre konsolidovaný informačný systém (CT alebo informačný systém), nenašiel sa žiadny poskytovateľ konsolidovaného informačného systému pre žiadne triedy aktív, a to z dôvodu absencie obchodných výhod, potreby uzatvárať individuálne licenčné dohody a nedostatočnej kvality údajov o transakciách. Komisia má v úmysle zmeniť nariadenie MiFIR v záujme účinného vytvorenia CT, ktorého cieľom je zníženie rizika likvidity a rizika spojeného s realizáciou obchodu, ktorému sú vystavení všetci účastníci trhu. Na tento účel by sa nový rámec na jednej strane mal zamerať na zlepšenie kvality údajov o trhu a na vytvorenie podmienok na konsolidáciu údajov o trhu a na druhej strane by mal uľahčiť udeľovanie licencií na údaje o trhu a poskytnúť ekonomické odôvodnenie konsolidácie údajov o trhu.
Aká je pridaná hodnota opatrenia na úrovni EÚ?
Informačný systém konsoliduje hlavné údaje o trhu pre daný finančný nástroj, s ktorým sa obchoduje na viacerých miestach v Únii. Cieľom CT je preto zvýšiť transparentnosť a dôveru v trh Únie a demokratizovať prístup k hlavným údajom o trhu. Z dôvodu priamej uplatniteľnosti v celej Únii by bolo zriadenie informačného systému rýchlejšie a efektívnejšie než realizácia podobných iniciatív na úrovni členských štátov.
B. Riešenia
Aké legislatívne a nelegislatívne možnosti politiky sa zvažovali? Je niektorá z možností uprednostňovaná? Prečo?
V správe sa skúmajú dva súbory možností, pričom všetky sú doplnené opatrením úrovne 2, ktorým sa harmonizujú politická s údajmi o trhu pre bezplatné povinné príspevky všetkých realizačných platforiem, ktoré ponúkajú obchodovanie s „vykazovateľnými cennými papiermi“ alebo s nimi obchodujú.
1. Možnosti, ako zlepšiť kvalitu údajov o trhu/konsolidáciu údajov o trhu („možnosti konsolidácie“)
<i>Možnosť 1.1 (vypracúvanie vlastných súhrnov údajov):</i> účastníci trhu by sa mohli zaregistrovať v orgáne ESMA ako subjekty vypracúvajúce vlastné súhrny údajov . To by im umožnilo zbierať a konsolidovať údaje o trhu pre vlastné interné použitie priamo v ich vlastnom dátovom centre.
<i>Možnosť 1.2 (konkurujúci konsolidátori):</i> konkurujúci konsolidátori údajov o trhu registrovaní v orgáne ESMA by zbierali údaje o trhu a konsolidovali by ich priamo v dátovom centre svojho predplatiteľa (decentralizovaná konsolidácia), čo by umožnilo obmedziť oneskorenie posielania údajov.
<i>Možnosť 1.3 (burza cenných papierov, ktorá je konsolidátorom):</i> burzy cenných papierov v EÚ, pokiaľ ide o akcie, alebo primárne centrum likvidity , pokiaľ ide o dlhopisy a deriváty, by konsolidovali všetky údaje o obchodovaní týkajúce sa cenných papierov, ktoré uvádzajú na trh (akcie) alebo pre ktoré sú hlavným centrom likvidity (všetky ostatné triedy aktív).
<i>Možnosť 1.4 (jediný konsolidátor):</i> konsolidáciou všetkých údajov o trhu by bol poverený jediný konsolidátor údajov o trhu , ktorého by vybral orgán ESMA na základe verejnej súťaže. Poskytovateľ konsolidovaného informačného systému (ďalej len „CTP“) by bol nezávislý od všetkých prispievajúcich subjektov.
<i>Možnosť 1.5 (pravidlo obchodnej koncentrácie):</i> táto možnosť by si nevyžadovala vytvorenie konsolidovaného informačného systému. Namiesto toho by bolo obchodovanie s určitou kategóriou finančných nástrojov koncentrované na obmedzenom súbore obchodných platforiem. Konsolidáciou obchodovania sa znižuje počet zdrojov údajov o trhu a potreba konsolidovať údaje je menej naliehavá alebo dokonca nadbytočná.
Uprednostňovanými možnosťami sú možnosti 1.2 a 1.4 tohto súboru: zavedenie jediného konsolidátora alebo viacerých konsolidátorov spolu s možnosťou vypracúvania vlastných súhrnov údajov (možnosť 1.1) predstavujú najúčinnnejšie riešenia v záujme spravodlivého a efektívneho sprístupňovania hlavných poobchodných údajov všetkým účastníkom trhu, čím sa zároveň zvyšuje transparentnosť po obchodovaní. Možnosť 1.2 je o čosi výhodnejšia, pokiaľ ide o dosiahnutie optimálnej

kvality údajov o trhu a zabezpečenie ich včasného sprístupnenia. Naproti tomu by prínos možnosti 1.4 spočíval v príležitosti vybrať si za konsolidátora nového účastníka trhu, ktorý je úplne nezávislý od subjektov prispievajúcich údajmi o trhu, ako aj od spoločností poskytujúcich trhové údaje.

2. Možnosti, ako uľahčiť udeľovanie licencií na údaje o trhu/poskytnúť ekonomické odôvodnenie konsolidácie údajov o trhu („možnosti udeľovania licencií“)

Možnosť 2.1 (žiadne zákonné predplatné): nevyžadovalo by sa **žiadne minimálne predplatné**. Predplatné by teda pokrývalo len prevádzkové náklady CTP, čo by neumožnilo rozdelenie príjmov medzi subjekty prispievajúce údajmi.

Možnosť 2.2 (zákonné predplatné): v rámci tejto možnosti sa stanovuje **minimálne zákonné predplatné** s cieľom zabezpečiť spoločný záujem konsolidátora (konsolidátorov) a prispievajúcich subjektov, keďže by sa umožnilo **prerozdelenie príjmov** medzi subjekty prispievajúce údajmi o trhu.

Možnosť 2.3 (zákonné predplatné a poplatok za prístup k výnimke týkajúcej sa referenčnej ceny): v rámci tejto možnosti sa stanovuje **minimálne zákonné predplatné** (spolu s **prerozdelením príjmov**). Možnosť zahŕňa **dodatočný poplatok** pre obchodné miesta používajúce údaje o trhu ako **referenčnú cenu**.

Uprednostňovanou možnosťou je možnosť **2.3** tohto súboru, pretože nielenže umožňuje, aby subjekty prispievajúce údajmi o trhu poskytovali kvalitnejšie údaje, ale zároveň nabáda účastníkov trhu, aby uprednostňovali transparentné trhy.

Kto podporuje ktorú možnosť?

Investori, alternatívne obchodné miesta, správcovia aktív, banky, vysokofrekvenční obchodníci a vnútroštátne orgány dohľadu vo všeobecnosti podporujú vytvorenie konsolidovaného informačného systému prevádzkovaného subjektom nezávislým od kótovaných búrz (možnosti 1.2 a 1.4, nie možnosť 1.3). Niektorí zástupcovia retailových zákazníkov sú presvedčení, že CT nevyrieši všetky problémy spojené s informačnými asymetriami na finančných trhoch. Existujúce burzy sú skeptické, pokiaľ ide o vytvorenie CT, vzhľadom na možný vplyv z hľadiska príjmov, ktorý by mohol mať konsolidovaný informačný systém na proprietárne produkty údajov špecifické pre dané obchodné miesto. Existujúce burzy cenných papierov sa tiež zasadujú za to, aby orgán ESMA spravoval poskytovateľa konsolidovaného informačného systému alebo aspoň nad ním vykonával dohľad s cieľom predchádzať konfliktom záujmov.

C. Vplyvy uprednostňovanej možnosti

Aké sú výhody uprednostňovanej možnosti (prípadne hlavných možností, ak sa žiadna konkrétna možnosť neuprednostňuje)?

- Možnosti konsolidácie 1.2 a 1.4 by „demokratizovali“ poznatky o tom, kde sa získa najlepšia cena a najväčšie zásoby likvidity, pokiaľ ide o daný finančný nástroj. Vytvorili by sa tým rovnaké podmienky: retailový investor, jeho maklér, obchodník pracujúci pre malého správcu aktív alebo pre veľkú banku by všetci mali rovnaké informácie o trhu, aké majú v súčasnosti len väčší tvorcovia trhu. CT, ktorý poskytuje buď jeden poskytovateľ (možnosť 1.4), alebo konkurujúci poskytovatelia (možnosť 1.2), by zabránil situácii, keď by retailoví klienti a ich sprostredkovatelia nezávisle získali **najlepšiu dostupnú cenu** pre svoje pokyny, pričom by im poskytol nástroj na **kontrolu dodržiavania pravidiel čo najlepšieho vykonania**.
- Možnosť konsolidácie 1.2 predstavuje nepatrnú výhodu z hľadiska oneskorenia, keďže decentralizované poskytovanie údajov je o niečo presnejšie, pokiaľ ide o oneskorenie. Možnosť konsolidácie 1.4 poskytuje orgánu ESMA príležitosť poveriť úlohou konsolidátora úplne nového účastníka.
- Monitorovanie prostredníctvom informačného systému bude **motivovať maklérov** a správcov aktív, aby sa aktívne snažili zahrnúť do svojich portfólií najoptimálnejšie nástroje, a nie len tie, ktoré sú k dispozícii na niekoľkých obchodných miestach, ktoré majú v súčasnosti predplatené.
- Poskytnutím modelu prideľovania príjmov, ktorý funguje ako ekonomický **stimul na nasmerovanie obchodov na transparentné protokoly vykonávania** pred obchodovaním, by CT mohol zvýšiť stimuly na poskytovanie presných a včasných údajov s použitím harmonizovaného formátu údajov. To by viedlo k zosúladieniu stimulov poskytnutých subjektom prispievajúcim údajmi o trhu a stimulov poskytnutých konsolidátorom údajov o trhu, čo by tiež posilnilo dôveru vo fungovanie kapitálového trhu Únie.

Aké sú náklady na uprednostňovanú možnosť (prípadne na hlavné možnosti, ak sa žiadna konkrétna možnosť neuprednostňuje)?

Predpokladané prevádzkové náklady poskytovateľa konsolidovaného informačného systému, pokiaľ ide o akcie a dlhopisy, boli posúdené takto:

(Ročné) náklady na informačný systém pre akcie	(Ročné) náklady na informačný systém pre dlhopisy alebo deriváty
Náklady na vytvorenie/zriadenie: 0,8 – 2,4 milióna EUR ročne	Náklady na vytvorenie/zriadenie: 0,16 – 1,4 milióna EUR ročne
Prevádzkové náklady: 1,4 – 5,5 milióna EUR ročne	Prevádzkové náklady: 1,3 milióna – 4 milióny EUR ročne
Spolu: 2,2 – 7,8 milióna EUR ročne	Spolu: 1,46 – 5,4 milióna EUR ročne

Informačný systém by fungoval na základe modelu príjmov od používateľov, v rámci ktorého by poskytovateľ informačného systému účtoval profesionálnym používateľom ročné predplatné „na používateľa“ vo výške 100 EUR

mesačne. Neprofesionálni používatelia by buď neplatili žiadny poplatok, alebo by platili maximálne 1 EUR mesačne. Nadmerný zisk sa prerozdelení medzi subjekty prispievajúce údajmi. Z odhadov týkajúcich sa informačného systému **pre akcie** vyplýva, že celkové ročné **príjmy** sa odhadujú na približne 200 miliónov EUR v závislosti od špecifických vlastností systému. Po odpočítaní priemerných ročných prevádzkových nákladov **by sa mohli rozdeliť medzi subjekty prispievajúce údajmi príjmy vo výške 100 až 150 miliónov EUR** (v prípade informačného systému pre dlhopisy a deriváty je závislosť od príjmov z údajov menej výrazná, preto sa v súvislosti s týmto druhom systému nevykonala žiadna simulácia príjmov).

Aký bude vplyv na podniky, MSP a mikropodniky?

Možnosti konsolidácie 1.1, 1.2 a 1.4 by mali tú výhodu, že **akcie MSP** kótované len na jednom alebo na niekoľkých regulovaných trhoch alebo rastových trhoch MSP by sa zviditeľnili pre každého (iného ako miestneho) investora a makléra, alebo v prípade možnosti 1.1 pre subjekty vypracúvajúce vlastné súhrny údajov v Únii. Zvýšila by sa tým atraktivnosť investícií a rozšírili by sa možnosti začlenenia akcií MSP do investičných fondov alebo investičných portfólií, čo by zase zvýšilo účinnosť MSP pri získavaní kapitálu.

Očakáva sa významný vplyv na štátne rozpočty a verejnú správu?

Neočakáva sa **žiadny priamy vplyv** na štátne rozpočty. Možnosti 1.2 a 1.4 si vyžadujú prijatie právnych predpisov úrovne 2 s cieľom zaviesť harmonizované normy vykazovania údajov. Uprednostňované možnosti si budú vyžadovať aj dohľad a presadzovanie pravidiel zo strany orgánu ESMA.

Očakávajú sa iné významné vplyvy?

Pokiaľ ide o **sociálny vplyv**, možnosti 1.1, 1.2 a 1.4 by mohli podporiť účasť väčšej časti obyvateľstva na trhoch. Mali by aj **nepriamy vplyv** v dôsledku zvýšenia efektívnosti finančných trhov.

D. Nadväzné opatrenia

Kedy sa táto politika preskúma?

Orgán ESMA by poskytol prvú analýzu 24 mesiacov po zavedení nových pravidiel, po ktorej by nasledovali ročné aktualizácie.

OVERENÁ KÓPIA ORIGINALU

Za generálnu tajomníčku

Martine DEPREZ

Riaditeľ

Rozhodovanie a kolegialita

EURÓPSKA KOMISIA