



Europeiska
unionens råd

Bryssel den 30 november 2021
(OR. en)

14368/21
ADD 2

Interinstitutionellt ärende:
2021/0384(COD)

EF 366
ECOFIN 1168
CODEC 1546
IA 192

FÖLJENOT

från:	Europeiska kommissionens generalsekreterare, undertecknat av Martine DEPREZ, direktör
inkom den:	25 november 2021
till:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, generalsekreterare för Europeiska unionens råd
Komm. dok. nr:	SWD(2021) 347 final
Ärende:	ARBETSDOKUMENT FRÅN KOMMISSIONENS AVDELNINGAR SAMMANFATTNING AV KONSEKVENSBEDÖMNINGSRAPPORTEN Följedokument till Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) nr 600/2014 vad gäller att öka transparensen för marknadsdata, undanröja hinder för framkomsten av konsoliderad handelsinformation, optimera handelsskyldigheterna och förbjuda mottagande av betalningar för vidarebefordran av kundorder Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument

För delegationerna bifogas dokument – SWD(2021) 347 final.

Bilaga: SWD(2021) 347 final



EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 25.11.2021
SWD(2021) 347 final

ARBETSDOKUMENT FRÅN KOMMISSIONENS AVDELNINGAR
SAMMANFATTNING AV KONSEKVENSBEDÖMNINGSRAPPORTEN

Följedokument till

Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EU) nr 600/2014 vad gäller att öka transparensen för marknadsdata, undanröja hinder för framkomsten av konsoliderad handelsinformation, optimera handelsskyldigheterna och förbjuda mottagande av betalningar för vidarebefordran av kundorder

Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument

{COM(2021) 726 final} – {COM(2021) 727 final} – {SEC(2021) 573 final} – {SWD(2021) 346 final}

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

Sammanfattning
Konsekvensbedömning av förslaget till översyn av förordning (EU) nr 600/2014, förordningen om marknader för finansiella instrument (Mifir)
A. Behov av åtgärder
Varför? Vilket problem behöver åtgärdas?
I Mifir-översynen behandlas tre problem som råder på unionens kapitalmarknader: 1) likviditetsrisk och handelsutföranderisk för alla aktörer på kapitalmarknaden , 2) hög kostnad för konsoliderade marknadsdata samt 3) avsaknaden av business case för konsoliderade data . Genom Mifid, som öppnade för konkurrens i handeln med finansiella instrument (såsom aktier, obligationer och derivat), bedriver många plattformar nu handel med identiska finansiella instrument. Detta gör handeln billigare men också spridd över mer än 400 handelsmarknader i unionen. Denna fragmentering innebär att de marknadsdata som investerare behöver för att grunda sina handelsbeslut också är spridda. Endast de mest avancerade marknadsaktörerna (högfrekvenshandlare och stora investeringsbanker) har möjlighet att köpa. De flesta vanliga investerare och deras mäklare har ingen heltäckande översikt över EU:s handelsmarknader och fattar ofta investeringsbeslut på grundval av en partiell bild av marknaden.
Vad förväntas initiativet leda till?
Även om Mifir redan inkluderar en grundläggande ram för konsoliderad handelsinformation (<i>consolidated tape</i>) har ingen tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation framkommit för någon tillgångsklass eftersom det inte finns någon kommersiell utdelning, man måste ingå individuella licensieringsarrangemang och kvaliteten på transaktionsdata är för låg. Kommissionen har för avsikt att ändra Mifir för att göra det möjligt att skapa konsoliderad handelsinformation i syfte att minska likviditetsrisken och handelsutföranderisken för alla marknadsaktörer. Den nya ramen bör därför syfta till att förbättra kvaliteten på marknadsdata och bana väg för konsolidering av sådana data. Den bör dock även underlätta licensiering av marknadsdata och ge ett <i>business case</i> för konsolidering av marknadsdata.
Vad är mervärdet med åtgärder på EU-nivå?
Konsoliderad handelsinformation utgörs av centrala marknadsdata för ett visst finansiellt instrument som handlas på flera handelsplatser i unionen. Sådan information ökar därför transparensen och förtroendet för EU-marknaden och demokratiserar tillgången till centrala marknadsdata. På grund av den direkta tillämpligheten i hela unionen skulle ett inrättande av konsoliderad handelsinformation vara snabbare och mer effektivt än om liknande initiativ genomförs på medlemsstatsnivå.
B. Lösningar
Vilka alternativ, både lagstiftning och andra åtgärder, har övervägts? Finns det något rekommenderat alternativ? Varför?
Två uppsättningar alternativ undersöks i rapporten, alla åtföljda av en nivå 2-åtgärd som harmoniserar marknadsdatafältet för kostnadsfria obligatoriska bidrag från alla utförandeplattformar som erbjuder handel med "rapporteringspliktiga värdepapper". 1. Alternativ för att förbättra kvaliteten på marknadsdata och underlätta konsolidering av marknadsdata ("konsolideringsalternativ") <i>Alternativ 1.1 (självaggregering):</i> Marknadsaktörerna skulle kunna registrera sig hos Esma som självaggregeratorer. Det skulle göra det möjligt för dem att samla in och konsolidera marknadsdata för sin egen interna användning direkt vid sitt eget datacenter. <i>Alternativ 1.2 (konkurrerande konsoliderare):</i> Konkurrerande konsoliderare av marknadsdata som är registrerade hos Esma skulle samla in marknadsdata och konsolidera dem direkt vid sin abonnents datacenter (decentraliserad konsolidering), vilket skulle möjliggöra lägre datalagens. <i>Alternativ 1.3 (börskonsoliderare):</i> EU:s börser för aktier eller det primära likviditetscentrumet för obligationer och derivat skulle konsolidera alla handelsuppgifter som rör de värdepapper som de noterar (börser för aktier) eller för vilka de är det huvudsakliga likviditetscentrumet (alla övriga tillgångsklasser). <i>Alternativ 1.4 (en enda konsoliderare):</i> Uppgiften att konsolidera alla marknadsdata skulle ges till en enda konsoliderare av marknadsdata som väljs ut av Esma på grundval av ett anbudsförfarande. Tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation skulle vara oberoende i förhållande till alla rapportörer. <i>Alternativ 1.5 (handelskoncentrationsregel).</i> Detta alternativ skulle inte innebära någon konsoliderad handelsinformation, utan i stället konsolidera handeln för en viss kategori av finansiella instrument på en begränsad uppsättning handelsplattformar. Genom att konsolidera handeln minskas källorna för marknadsdata och behovet av att konsolidera data blir mindre brådskande eller till och med överflödigt. Alternativ 1.2 och 1.4 i denna uppsättning är de alternativ som rekommenderas: En enda eller flera konsoliderare, tillsammans med möjligheten att självaggregera (alternativ 1.1), är effektivast för att göra centrala data efter handel tillgängliga för alla marknadsaktörer på ett rättvist och effektivt sätt, vilket ökar transparensen efter handel. Alternativ 1.2

har en liten fördel när det gäller att uppnå optimal och snabb kvalitet på marknadsdata. Alternativ 1.4 rankas dock bättre när det gäller att ge möjlighet att välja en ny marknadsaktör, som är helt oberoende i förhållande till både marknadsdatabeskrivare och marknadsdataföretag, som konsoliderare.

2. Alternativ för att underlätta licensiering av marknadsdata och skapa ett *business case* för konsolidering av marknadsdata (*licensieringsalternativ*)

Alternativ 2.1 (inga lagstadgade abonnemangsavgifter). Inga minimiabonnemangsavgifter skulle krävas. Följaktligen skulle abonnemangsavgifterna endast förväntas täcka driftkostnaderna för tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation och inte möjliggöra fördelning av intäkter till databeskrivarna.

Alternativ 2.2 (lagstadgad abonnemangsgift). Detta alternativ fastställer en lagstadgad minimiabonnemangsgift för att skapa ett gemensamt intresse mellan konsoliderarna och databeskrivarna, eftersom det skulle möjliggöra en vidarefördelning av intäkter till marknadsdatabeskrivarna.

Alternativ 2.3 (lagstadgad abonnemangsgift och tillträdesavgift för referensprisundantaget). Detta alternativ fastställer en lagstadgad minimiabonnemangsgift (med vidarefördelning av intäkter) och inkluderar en extra användningsavgift för handelsplatser som använder marknadsdata som referenspris.

Alternativ 2.3 i denna uppsättning är det rekommenderade alternativet eftersom det inte bara underlättar mer kvalitativa marknadsdata från databeskrivarna utan också uppmuntrar marknadsaktörerna att främja genomlysta marknader.

Vem stöder vilka alternativ?

Investerare, alternativa handelsplatser, kapitalförvaltare, banker, högfrekvenshandlare och nationella tillsynsmyndigheter stöder i allmänhet skapandet av konsoliderad handelsinformation som drivs av en enhet som är oberoende av börserna (alternativ 1.2 och 1.4, ej alternativ 1.3). En del representanter för icke-professionella investerare anser att den konsoliderade handelsinformationen inte kommer att lösa alla problem med anknytning till informationsasymmetrier på finansmarknaderna. Etablerade börser är skeptiska till inrättandet av konsoliderad handelsinformation på grund av de eventuella intäkts effekter som snabb konsoliderad handelsinformation kan ha på deras handelsplatsspecifika, äganderättsligt skyddade dataprodukter. Etablerade börser förespråkar även att Esma administrerar eller åtminstone övervakar tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation för att upptäcka intressekonflikter.

C. Det rekommenderade alternativets konsekvenser

Vad är nyttan med det rekommenderade alternativet (om ett sådant finns, annars för huvudsakliga alternativ)?

- Konsolideringsalternativen 1.2 och 1.4 skulle "demokratisera" insikter i var det bästa priset och den djupaste likviditetspoolen för ett visst finansiellt instrument erhålls. Detta skulle skapa lika villkor: En icke-professionell investerare, dess mäklare, en börsmäklare som arbetar för en mindre kapitalförvaltare eller en stor bank skulle alla ha en del av samma marknadsinformation som för närvarande endast större marknadsgaranter har. Konsoliderad handelsinformation, som tillhandahålls antingen av en enda leverantör (alternativ 1.4) eller av konkurrerande leverantörer (alternativ 1.2), skulle undvika att icke-professionella kunder och deras intermediärer inte **erhåller bästa tillgängliga pris** för sina order och ge dem ett verktyg för att **kontrollera efterlevnaden av regeln om bästa utförande**.
- Konsolideringsalternativ 1.2 har en liten latensfördel, eftersom decentraliserad leverans av data är något mer exakt i fråga om latens. Konsolideringsalternativ 1.4 ger Esma möjlighet att tilldela konsoliderarrollen till en helt ny aktör.
- Övervakningen genom den konsoliderade handelsinformationen kommer att **uppmuntra mäklare** och kapitalförvaltare att aktivt försöka inkludera de mest optimala instrumenten i sina portföljer och inte bara dem som finns tillgängliga på de få handelsplatser som de för närvarande abonnerar på.
- Genom att tillhandahålla en intäktsfördelningsmodell som fungerar som ett ekonomiskt **incitament för att kanalisera handel till utförandeprotokoll** där det finns transparens före handel skulle den konsoliderade handelsinformationen kunna öka incitamenten att tillhandahålla korrekta och snabba data med hjälp av det harmoniserade dataformatet. Detta leder till en anpassning av incitamenten hos marknadsdatabeskrivare och konsoliderare av marknadsdata, vilket även skulle öka förtroendet för unionens kapitalmarknad.

Vad är kostnaderna för det rekommenderade alternativet (om ett sådant finns, annars för huvudsakliga alternativ)?

Den beräknade driftkostnaden för tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation för aktier och obligationer har bedömts på följande sätt:

Kostnad för konsoliderad handelsinformation för aktier (årlig)	Kostnad för konsoliderad handelsinformation för obligationer eller derivat (årlig)
Uppbyggnads-/installationskostnader – 0,8–2,4 miljoner euro/år	Uppbyggnads-/installationskostnader – 0,16–1,4 miljoner euro/år
Driftskostnader – 1,4–5,5 miljoner euro/år	Driftskostnader – 1,3–4 miljoner euro/år
Totalt – 2,2–7,8 miljoner euro/år	Totalt – 1,46–5,4 miljoner euro/år

Den konsoliderade handelsinformationen skulle fungera enligt en modell med intäkter från användarna, där

tillhandahållaren av konsoliderad handelsinformation skulle debitera professionella användare för ett årligt användarspecifikt abonnemang på 100 euro per månad. Icke-professionella användare skulle antingen inte betala någon avgift eller betala högst 1 euro per månad. Övervinster ska vidarefördelas till datarapportörerna. Enligt uppskattningar för den konsoliderade handelsinformationen för **aktier** blir de årliga totala **intäkterna** cirka 200 miljoner euro beroende på specifika aspekter hos den konsoliderade handelsinformationen. Efter avdrag av de genomsnittliga årliga driftskostnaderna innebär det att intäkter på totalt **100–150 miljoner euro skulle kunna fördelas mellan datarapportörerna**. (För obligationer och derivat är beroendet av dataintäkter mindre viktigt och ingen intäktssimulering har därför genomförts för den konsoliderade handelsinformationen för dessa.)

Hur påverkas företagen, särskilt små och medelstora företag och mikroföretag?

Konsolideringsalternativen 1.1, 1.2 och 1.4 skulle ha fördelen att **aktier i små och medelstora företag** som endast är börsnoterade på en eller ett fåtal reglerade marknader eller tillväxtmarknader för små och medelstora företag blir synliga för alla (icke-lokala) investerare och mäklare, eller för alternativ 1.1, för självaggregatorer i unionen. Detta skulle öka investeringarnas attraktionskraft och möjligheterna att deras aktier inkluderas i investeringsfonder eller investeringsportföljer, vilket i sin tur skulle öka små och medelstora företags effektivitet när det gäller att anskaffa kapital.

Påverkas medlemsstaternas budgetar och förvaltningar i betydande grad?

De nationella budgetarna **kommer inte att påverkas direkt**. Alternativ 1.2 och 1.4 kräver antagande av nivå 2-lagstiftning för harmoniserade standarder för datarapportering. De rekommenderade alternativen kommer även att kräva övervakning och kontroll av Esma.

Uppstår andra betydande konsekvenser?

När det gäller **sociala konsekvenser** skulle alternativ 1.1, 1.2 och 1.4 potentiellt gynna marknadsdeltagandet från en större del av befolkningen. De skulle även få **indirekta** effekter till följd av effektivare finansmarknader.

D. Uppföljning

När kommer åtgärderna att ses över?

Esma kommer att göra en första analys 24 månader efter genomförandet av de nya reglerna, följt av årliga uppdateringar.

VIDIMERAD KOPIA
Generalsekreteraren genom

Martine DEPREZ
Direktör
Beslutsfattande och kollegialt ansvar
EUROPEISKA KOMMISSIONEN