



Bruxelles, den 25.11.2021
SWD(2021) 347 final

ARBEJDSDOKUMENT FRA KOMMISSIONENS TJENESTEGRENE

RESUMÉ AF RAPPORTEN OM KONSEKVENSANALYSEN

Ledsagedokument til

Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ændring af forordning (EU) nr. 600/2014 for så vidt angår forbedring af gennemsigtigheden af markedsdata, fjernelse af hindringer for konsolideret løbende handelsinformation, optimering af handelsforpligtelserne og forbud mod at modtage betalinger for videresendelse af kundeordrer

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter

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

Resumé

Konsekvensanalyse af forslaget til revision af forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter (MiFIR)

A. Behov for handling

Hvorfor? Hvad er problemstillingen?

I forbindelse med revisionen af MiFIR tages der fat på **tre problemer**, der har betydning for EU's kapitalmarkeder: 1) **likviditets- og handelsrisiko for alle kapitalmarkedsdeltagere**, 2) **høje omkostninger i forbindelse med konsoliderede markedsdata** og 3) **manglende forretningsmæssigt grundlag for konsolidering af data**. Som følge af MiFID, som åbnede for konkurrence inden for handel med finansielle instrumenter (f.eks. aktier, obligationer og derivater), handler mange platforme nu med identiske finansielle instrumenter. Dette gør handelen billigere, men også spredt over 400 handelsmarkeder i Unionen. Denne fragmentering indebærer, at de markedsdata, som investorerne har brug for til at basere deres handelsbeslutninger på, også er spredte. Kun de **mest sofistikerede markedsaktører** (højfrekvenshandlere og større investeringsbanker) har mulighederne for at købe. **De fleste almindelige investorer og deres mæglere** har ikke et samlet overblik over EU's handelsmarkeder og træffer ofte investeringsbeslutninger på grundlag af et begrænset overblik over markedet.

Hvilke resultater forventes der af initiativet?

Selv om MiFIR allerede indeholder en grundlæggende ramme for **konsolideret løbende handelsinformation** (CT eller løbende handelsinformation), er der ikke fremkommet nogen udbydere af konsolideret løbende handelsinformation for nogen aktivklasse, fordi der ikke er nogen kommerciel belønning, der skal indgås individuelle licensordninger, og transaktionsdatakvaliteten er utilstrækkelig. Kommissionen har til hensigt at ændre MiFIR for at opnå en effektiv indførelse af en CT, der har til formål at reducere likviditets- og handelsrisikoen for alle markedsdeltagere. Med henblik herpå bør den nye ramme sigte mod at forbedre markedsdataenes kvalitet og bane vejen for konsolidering af markedsdata på den ene side. Den bør på den anden side lette udstedelsen af markedsdatalicenser og give et forretningsmæssigt grundlag for konsolidering af markedsdata.

Hvad er merværdien ved at handle på EU-plan?

En løbende handelsinformation konsoliderer centrale markedsdata for et givet finansielt instrument, der handles på tværs af flere markedspladser i Unionen. En CT er derfor udformet med henblik på at øge gennemsigtigheden og tilliden til EU-markedet og demokratisere adgangen til centrale markedsdata. På grund af den direkte anvendelighed i hele Unionen ville indførelsen af løbende handelsinformation være hurtigere og mere effektiv, end hvis der blev taget lignende initiativer på medlemsstatsplan.

B. Løsninger

Hvilke lovgivningsmæssige og ikke-lovgivningsmæssige løsninger er overvejet? Foretrakkes en bestemt løsning frem for andre? Hvorfor?

I rapporten undersøges to sæt løsningsmodeller, som alle ledsages af niveau 2-foranstaltninger, der **harmoniserer markedsdatafelterne for obligatoriske, gratis bidrag** fra alle udførelsesplatforme, der tilbyder handel med "indberetningspligtige værdipapirer".

1. Løsningsmodeller vedrørende forbedring af kvaliteten af markedsdata/lettere konsolidering af markedsdata ("konsolideringsmuligheder")

Løsningsmodel 1.1 — selvaggregering: Markedsdeltagerne vil kunne registrere sig hos ESMA som **selvaggregatorer**. Det vil sætte dem i stand til at indsamle og konsolidere markedsdata til eget interne brug direkte i deres eget datacenter.

Løsningsmodel 1.2 — konkurrerende konsolidatorer: **Konkurrerende markedsdatakonsolidatorer**, der er registreret hos ESMA, vil indsamle markedsdata og konsolidere dem direkte i deres abonnents datacenter (decentral konsolidering), hvilket vil give en kortere datalatenstid.

Løsningsmodel 1.3 — børsdreven konsolidator: EU-børser for aktier eller det **primære likviditetscenter** for obligationer og derivater konsoliderer alle handelsdata vedrørende de værdipapirer, de registrerer (børser for aktier), eller for hvilke de er det vigtigste likviditetscenter (alle andre aktivklasser).

Løsningsmodel 1.4 — eksklusiv konsolidator: Opgaven med at konsolidere alle markedsdata vil blive overdraget til **én enkelt markedsdatakonsolidator**, der udvælges af ESMA på grundlag af et udbud. CTP'en vil være uafhængig af alle bidragydere.

Løsningsmodel 1.5 — koncentrationsreglen: Denne løsningsmodel ville ikke medføre en CT, men i stedet konsolidere handelen i en given kategori af finansielle instrumenter på et begrænset antal handelsplatforme. Ved at konsolidere handelen reduceres kilderne til markedsdata, og behovet for at konsolidere data er mindre presserende eller endda overflødig.

Løsningsmodel **1.2** og **1.4** i dette sæt er de **foretrukne løsningsmodeller**: En enkelt eller flere konsolidatorer kombineret med muligheden for selv at aggregere (løsningsmodel **1.1**) er de mest effektive til at stille centrale efterhandelsdata til rådighed for alle markedsdeltagere på en retfærdig og effektiv måde, hvilket øger efterhandelsgennemsigtigheden.).

Løsningsmodel 1.2 har en lille fordel med hensyn til at opnå optimal og rettidig datakvalitet på markedet. På den anden side scorer løsningsmodel 1.4 bedre ved at give mulighed for som konsolidator at vælge en ny markedsaktør som konsolidator, der er fuldstændig uafhængig af både leverandører af markedsdata og markedsdatavirksomheder.

2. Muligheder for at lette licensering af markedsdata/skabe et forretningsmæssigt grundlag for konsolidering af markedsdata ("licensmuligheder")

Løsningsmodel 2.1 (ingen fastsatte abonnementsgebyrer). Der vil **ikke være krav om minimumsgebyrer for abonnemeter**. Abonnementsgebyrerne forventes derfor kun at dække CTP's driftsomkostninger, hvilket ikke gør det muligt at fordele indtægter til dataleverandører.

Løsningsmodel 2.2 (fastsat abonnementsgebyr). Denne løsningsmodel fastsætter et **fastsat minimumsgebyr for abonnemeter** for at skabe ensartethed mellem konsolidatoren/-erne og leverandørerne, da der vil være mulighed for **omfordeling af indtægter** til markedsdataleverandører.

Løsningsmodel 2.3 (fastsat abonnementsgebyr og gebyr for adgang til referencekursdispensationen). Denne løsningsmodel fastsætter et **fastsat minimumsgebyr for abonnemeter** (med **omfordeling af indtægter**) og inkluderer et **ekstra brugsgebyr** for markedspladser, der anvender markedsdata som referencekurs.

Løsningsmodel 2.3 i dette sæt er den **foretrukne løsning**, da dette ikke blot fremmer mere kvalitative markedsdata fra dataleverandører, men også tilskynder markedsdeltagerne til at favorisere gennemsligtige markeder.

Hvem støtter hvilken løsning?

Investorer, alternative markedspladser, kapitalforvaltere, banker, højfrekvenshandlere og nationale tilsynsmyndigheder støtter generelt oprettelsen af konsolideret løbende handelsinformation, der drives af en enhed, der er uafhængig af de børser, der foretager noteringen (løsningsmodel 1.2 og 1.4, ikke løsningsmodel 1.3). Nogle detailrepræsentanter mener, at CT ikke vil løse alle problemer i forbindelse med informationsasymmetrier på de finansielle markeder. De etablerede børser er skeptiske over for oprettelsen af en CT på grund af potentielle indtægtsmæssige virkninger, som en rettidig konsolideret løbende handelsinformation kan have på deres markedspladsspecifikke dataprodukter, der er omfattet af ejendomsrettigheder. De etablerede børser slår også til lyd for, at ESMA forvalter eller i det mindste fører tilsyn med udbyderen af konsolideret løbende handelsinformation for at kunne gribe ind over for interessekonflikter.

C. Den foretrukne løsnings virkninger

Hvilke fordele er der ved den foretrukne løsning (hvis en bestemt løsning foretrækkes – ellers fordelene ved de vigtigste af de mulige løsninger)?

- Konsolideringsløsningsmodel 1.2 og 1.4 ville "demokratisere" kendskab til, hvor den bedste pris og den dybeste likviditetspulje er opnået for et givet finansielt instrument. Det vil skabe lige vilkår: En detailinvestor, dennes mægler, en handler, der arbejder for en lille formueforvalter eller en større bank, ville alle have nogle af de samme markedsoplysninger, som i øjeblikket kun større prisstillere har. En CT, der leveres enten af en enkelt udbyder (løsningsmodel 1.4) eller af konkurrerende udbydere (løsningsmodel 1.2), vil forhindre, at detailkunder og deres formidlere går glip af den **bedste tilgængelige pris** for deres ordrer og giver dem et værktøj til at **kontrollere overholdelsen** af reglen om "best execution".
- Konsolideringsløsningsmodel 1.2 har en lille fordel med hensyn til latenstid, da den decentraliserede levering af data er lidt mere præcis med hensyn til latenstid. Konsolideringsløsningsmodel 1.4 giver ESMA mulighed for at tildele rollen som konsolidator til en helt ny aktør.
- Overvågningen gennem løbende handelsinformation vil **tilskynde mæglere** og kapitalforvaltere til aktivt at søge at medtage de mest optimale instrumenter i deres porteføljer og ikke kun dem, der er tilgængelige på de få markedspladser, som de i øjeblikket abonnerer på.
- Ved at indføre en indtægtsfordelingsmodel, der fungerer som et økonomisk **incitament til at kanalisere handler til udførelsesprotokoller**, som er førhandelsgennemsligtige, kan CT øge incitamentet til at levere nøjagtige og rettidige data ved hjælp af det harmoniserede dataformat. Dette fører til en tilpasning af incitamenterne mellem markedsdataleverandører og markedsdatakonsolidatorer i forhold til hinanden, hvilket også vil øge tilliden til, at Unionens kapitalmarked fungerer.

Hvilke omkostninger er der ved den foretrukne løsning (hvis en bestemt løsning foretrækkes – ellers omkostningerne ved de vigtigste af de mulige løsninger)?

De forventede driftsomkostninger for udbyderen af konsolideret løbende handelsinformation for aktier og obligationer er blevet vurderet således:

Omkostninger til løbende handelsinformation vedrørende aktier (årligt)	Omkostninger til løbende handelsinformation vedrørende obligationer eller derivater (årligt)
Etableringsomkostninger — 0,8-2,4 mio. EUR/år	Etableringsomkostninger — 0,16-1,4 mio. EUR/år
Driftsomkostninger — 1,4-5,5 mio. EUR/år	Driftsomkostninger — 1,3-4 mio. EUR/år
I alt — 2,2-7,8 mio. EUR/år	I alt — 1,46-5,4 mio. EUR/år

Den løbende handelsinformation vil fungere ifølge en indtægtsmodel fra brugerne, hvor udbyderen af løbende handelsinformation opkræver et årligt "pr. bruger"-abonnement på 100 EUR pr. måned fra professionelle brugere. Ikke-

professionelle brugere betaler enten intet gebyr eller et maksimum på 1 EUR pr. måned. Overskydende fortjeneste omfordeles til dataleverandørerne. Skøn vedrørende løbende handelsinformation vedrørende **aktier** viser, at de samlede årlige **indtægter** anslås til ca. 200 mio. EUR afhængigt af den løbende handelsinformations særlige karakteristika. Fratrækkes de gennemsnitlige årlige driftsomkostninger, betyder det, at en samlet **indtægtsfordeling på 100-150 mio. EUR kan fordeles mellem dataleverandører** (for obligationer og derivater er afhængigheden af dataindtægter mindre udtalt, og der er derfor ikke foretaget nogen indtægtssimulering for disse løbende handelsinformationer).

Hvordan påvirker den foretrukne løsning virksomhederne, herunder de små og mellemstore virksomheder og mikrovirksomhederne?

Konsolideringsløsningsmodellerne 1.1, 1.2 og 1.4 vil have den fordel, at **SMV-aktier**, der kun er noteret på et eller nogle få regulerede markeder eller SMV-vækstmarkeder, bliver synlige for alle (ikke-lokale) investorer og mæglere eller, for så vidt angår løsningsmodel 1.1, for selvaggregatorer i Unionen. Det vil øge investeringernes tiltrækningskraft og mulighederne for, at deres aktier indgår i investeringsfonde eller investeringsporteføljer, hvilket igen ville gøre det mere effektivt for SMV'er at rejse kapital.

Vil den foretrukne løsning få væsentlige virkninger for de nationale budgetter og myndigheder?

Der vil ikke være nogen **direkte virkning** for de nationale budgetter. Løsningsmodel 1.2 og 1.4 kræver vedtagelse af lovgivning på niveau 2 for harmoniserede standarder for indberetning af data. De foretrukne løsningsmodeller vil også kræve tilsyn og håndhævelse fra ESMA's side.

Vil den foretrukne løsning få andre væsentlige virkninger?

Med hensyn til de **sociale virkninger** vil løsningsmodel 1.1, 1.2 og 1.4 potentielt fremme en større befolkningsgruppes deltagelse på markederne. De vil også have **indirekte** virkninger som følge af mere effektive finansielle markeder.

D. Opfølgning

Hvornår vil foranstaltningen blive taget op til fornyet overvejelse?

ESMA skal fremlægge en første analyse 24 måneder efter gennemførelsen af de nye regler efterfulgt af årlige ajourføringer.

BEKRÆFTET KOPI
For generalsekretæren

Martine DEPREZ
Direktør
Beslutningstagning og kollegialitet
EUROPA-KOMMISSIONEN