

Mnenje Evropskega ekonomsko-socialnega odbora – Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (EU) št. 600/2014 v zvezi z izboljšanjem preglednosti podatkov o trgu, odpravo ovir za vzpostavitev sistema stalnih informacij, optimizacijo obveznosti trgovanja in prepovedjo prejetja plačil za posredovanje naročil strank

(COM(2021) 727 final – 2021/0385 (COD))

(2022/C 290/12)

Poročevalec: **Jörg Freiherr FRANK VON FÜRSTENWERTH**

Zaprosilo	Svet Evropske unije, 3. 2. 2022 Evropski parlament, 27. 1. 2022
Pravna podlaga	člena 114 in 304 Pogodbe o delovanju Evropske unije
Pristojnost	strokovna skupina za ekonomsko in monetarno unijo ter ekonomsko in socialno kohezijo
Datum sprejetja mnenja strokovne skupine	3. 3. 2022
Datum sprejetja mnenja na plenarnem zasedanju	23. 3. 2022
Plenarno zasedanje št.	568
Rezultat glasovanja (za/proti/vzdržani)	210/0/4

1. Sklepi in priporočila

1.1 Evropski ekonomsko-socialni odbor (EESO) pozdravlja dejstvo, da je Evropska komisija, tako kot je leta 2020 napovedala v akcijskem načrtu za unijo kapitalskih trgov⁽¹⁾, pravočasno pripravila predlog o vzpostavitvi sistemov stalnih informacij za posamične razrede sredstev: delnice, investicijske sklade, s katerimi se trguje na borzi, obveznice in izvedene finančne instrumente. To je še en ukrep za dokončanje unije kapitalskih trgov in EESO predlog Evropske komisije podpira.

1.2 EESO znova poudarja, da je oblikovanje unije kapitalskih trgov prednostna naloga in pomemben pogoj za nastanek resničnega enotnega trga, premostitev posledic pandemije COVID-19 in prehod k trajnostnemu gospodarstvu v Evropi.

1.3 EESO pozdravlja predlog uredbe o uvedbi evropskih sistemov stalnih informacij in spremljevalne ukrepe, s katerimi se bosta, če se bodo pravilno izvajali, bistveno povečali preglednost in razpoložljivost podatkov o trgu, uskladili se bodo regulativni okvirni pogoji za mesta izvrševanja in okrepili evropski kapitalski trgi. Ti so še vedno hudo razdrobljeni in posledice tega naj bi se bistveno zmanjšale zaradi večje preglednosti.

1.4 EESO se zdi pomembno, da se vsakomur, seveda predvsem tudi malim in srednjim podjetjem ter na splošno malim vlagateljem, zagotovi nedistriminatoren in brezplačen dostop do podatkov o trgu. Evropsko komisijo poziva, naj zmanjša sedanjo nesimetričnost informacij.

1.5 EESO priporoča Evropski komisiji, naj v okviru oblikovanja unije kapitalskih trgov sprejme dodatne ukrepe za razvoj zelo različnih sistemov udeležbe v Evropi. Poleg pravil za preventivno varstvo potrošnikov, katerega namen je krepiti zaupanje, sem sodijo predvsem ukrepi za boljše izobraževanje potrošnikov. EESO poleg tega Evropsko komisijo poziva, naj pri vseh ukrepih za vzpostavitev unije kapitalskih trgov veliko pozornosti nameni zdravju pri delu in delovnim pogojem; sem sodi tudi upoštevanje, da imajo evropski in nacionalni nadzorni organi večji obseg nalog in jim je zato treba zagotoviti več kadrovskega virov.

⁽¹⁾ COM(2020) 590 final

1.6 Glede sporne prepovedi prejemanja plačil za posredovanje naročil strank v izvršitev (*Payment for Orderflow, PFOF* – plačilo za tok naročil) EESO priporoča okrepitev naslednjega načela: finančni posredniki morajo izbrati mesto trgovanja ali nasprotno stranko za izvršitev poslov svojih strank izključno na podlagi doseganja najboljše izvršitve za svoje stranke. EESO podpira stališče Evropske komisije, da je materialno ali nematerialno plačilo, ki ga finančni posrednik prejme od mesta trgovanja ali nasprotnne stranke za posredovanje naročil v izvršitev, s tem načelom nezdržljivo.

2. Ozadje mnenja

2.1 Evropska komisija je 25. novembra 2021 predložila sveženj ukrepov za krepitev unije kapitalskih trgov (sveženj o uniji kapitalskih trgov), ki ga sestavljajo sporočilo Evropske komisije in štiri zakonodajni akti ⁽²⁾. To mnenje obravnava del tega svežnja, in sicer revizijo uredbe o trgih finančnih instrumentov (MiFIR) ⁽³⁾, ki v bistvu določa pravila za infrastrukturo finančnih trgov ter skupaj z direktivo o trgih finančnih instrumentov ⁽⁴⁾ (MiFID II) tvori regulativni okvir za zagotavljanje investicijskih storitev.

3. Splošne ugotovitve

3.1 Umestitev predloga

3.1.1 Skupna značilnost predlogov iz svežnja o uniji kapitalskih trgov je, da si prizadevajo za več preglednosti na še vedno razdrobljenih evropskih kapitalskih trgih. EESO podpira ta cilj, saj brez dobre preglednosti ter zanesljivih in hitro razpoložljivih podatkov ne bo mogoče uspešno oblikovati unije kapitalskih trgov. Predlagane spremembe uredbe o trgih finančnih instrumentov (MiFIR) imajo pri tem velik pomen. Predlogi se nanašajo predvsem na infrastrukturo trgov, potem ko so bila pravila za zaščito vlagateljev zaradi pandemije COVID-19 že v začetku leta 2021 zajeta v t. i. „hitro rešitev“ uredbe MiFID ⁽⁵⁾.

3.1.2 Čim večja preglednost trgov vrednostnih papirjev je potrebna tudi zato, da se ravno malim in srednjim podjetjem ter na splošno malim vlagateljem ponudi boljši dostop do kapitalskih trgov. Sicer morajo že zdaj vse t. i. platforme izvrševanja objavljati informacije o, na primer, obsegu, datumu in ceni transakcij. Toda te podatke lahko konsolidirano zbirajo – in s tem pridobijo resnični pregled nad trgom – kvečjemu velika investicijska podjetja in še to le s precejšnjimi finančnimi stroški. Zato ne more biti danes nihče prepričan, da bo dejansko dobil najboljšo ceno. Enostaven dostop do zanesljivih podatkov o trgu pa je resnično odločilnega pomena. To velja zlasti tudi za podatke, povezane s trajnostjo, ki so pri uresničevanju evropskega zelenega dogovora nujno potrebni za oblikovanje trajnostnih finančnih trgov in imajo vse pomembnejšo funkcijo. Pri tem obstaja pomembna vsebinska povezava z evropsko enotno točko dostopa in poenostavljenim zagotavljanjem podatkov, povezanih s trajnostjo (cilji trajnostnega razvoja).

3.1.3 S hitrejšim, zanesljivejšim in enostavnejšim dostopom do podatkov o trgu se bo poleg tega zaradi povečane preglednosti spodbudila konkurenca med mesti trgovanja, saj se – pod pogojem, da je zagotovljena preglednost – transakcije z vrednostnimi papirji izvajajo tam, kjer je mogoče dobiti najboljšo ceno in je likvidnost visoka. Za zasebne in institucionalne vlagatelje je preglednost pomembna tudi z vidika kriptosredstev v evropskem sistemu stalnih informacij.

3.1.4 Evropski sistemi stalnih informacij – po eden za vsak razred sredstev (delnice, investicijske sklade, s katerimi se trguje na borzi, obveznice in izvedene finančne instrumente) – so ključni instrument za zmanjšanje sedanje nesimetričnosti informacij. Poleg tega morebiti lahko pomagajo zmanjšati prevlado visokofrekvenčnega trgovanja. EESO pozdravlja konkurenco na področju infrastrukture trgov in meni, da mora biti konkurenca poštena ter potekati na enaki regulativni

⁽²⁾ Sporočilo Komisije Evropskemu parlamentu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij: Unija kapitalskih trgov – izvajanje leto po akcijskem načrtu; predlog o vzpostavitvi evropske enotne točke dostopa (*European Single Access Point – ESAP*); revizija uredbe o evropskih dolgoročnih investicijskih skladih (ELTIF); revizija direktive o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov (AIFMD) in revizija uredbe o trgih finančnih instrumentov (MiFIR).

⁽³⁾ Uredba (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov in spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (UL L 173, 12.6.2014, str. 84).

⁽⁴⁾ Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (UL L 173, 12.6.2014, str. 349).

⁽⁵⁾ Direktiva (EU) 2021/338 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. februarja 2021 o spremembi Direktive 2014/65/EU glede zahtev po informacijah, upravljanja produktov in omejitev pozicij ter direktiv 2013/36/EU in (EU) 2019/878 glede njune uporabe za investicijska podjetja, za podporo okrevanju po krizi zaradi COVID-19 Direktiva (EU) 2021/338 z dne 16. februarja 2021 (UL L 68, 26.2.2021, str. 14).

ravni. Regulatorno arbitražo med mesti trgovanja je treba izključiti. Čeprav ima uredba o infrastrukturi evropskega trga (EMIR) v državah članicah neposreden učinek, je ključno, da Evropska komisija skrbno spremlja spremljajočo nacionalno zakonodajo in njeno izvajanje v praksi, tudi nacionalno nadzorno prakso z vidika enakih konkurenčnih pogojev, in da države članice po potrebi pozove k prilagoditvam ter, če je nujno, kaznuje kršitve.

3.1.5 Uvedba sistemov stalnih informacij – torej centraliziranih podatkovnih zbirk, ki vsem vlagateljem (malim in velikim upraviteljem premoženja, pokojninskim skladom in malim vlagateljem) ter vsem finančnim posrednikom, ne glede na to, ali so veliki ali mali, omogočajo enostaven, nediskriminatoren dostop do konsolidiranih podatkov o trgu –, bo zmanjšala prednost velikih ponudnikov z vidika informacij in bistveno olajšala dostop do finančnih trgov, ki bodo tako v prihodnje učinkovitejši.

3.1.6 Evropski sistemi stalnih informacij lahko, ker bodo ustvarili večjo preglednost, prispevajo tudi k preprečevanju pretirane nestanovitnosti, kot so skokovita povišanja in padci cen.

3.1.7 Po mnenju EESO pa je kljub preglednosti, ki jo bodo ustvarili sistemi stalnih informacij, in lažjemu dostopu do podatkov o trgu, tudi za male vlagatelje, še naprej potrebna dobro razvita in visoka zaščita vlagateljev. Enostavnejši dostop malih vlagateljev do podatkov opozarja na nujnost, da se okrepijo prizadevanja za zadostno izobraževanje potrošnikov na finančnem področju, da bodo znali odgovorno ravnati s priložnostmi in tveganji kapitalskih trgov.

3.1.8 Vzpostavitev sistemov stalnih informacij je tudi z vidika „podatkovne etike“ velik korak, ki se mu v digitaliziranem svetu, v katerem so podatki trgovsko blago in ključ za udeležbo v gospodarskem in družbenem življenju, pripisuje vse večji pomen. EESO se zavzema za nediskriminatoren dostop do podatkov o trgu. Pozdravlja, da sistemi stalnih informacij zlasti malim podjetjem in potrošnikom odpirajo dostop do podatkov, ki so zanje bistveni in ki jim zaradi pomanjkanja finančnih virov sicer ne bi bili dosegljivi. Uvedba teh sistemov je tako v skladu z nujnostjo etičnega dostopa do podatkov na finančnih trgih.

3.1.9 EESO podpira dejstvo, da je Evropska komisija svoje predloge pripravila na podlagi intenzivnih razprav o njihovih učinkih na trg, tako na evropska mesta trgovanja kot tudi na mednarodno konkurenco. Poleg tega pozdravlja, da načrtuje poznejšo oceno novih pravil.

3.2 Evropski sistemi stalnih informacij, člena 22 in 27 predloga uredbe MiFIR

3.2.1 EESO znova ⁽⁶⁾ izraža podporo predlogu Komisije o uvedbi evropskih sistemov stalnih informacij. Če se bodo dobro izvajali s tehničnega vidika, bodo vsem udeležencem na trgu omogočili, da skoraj v realnem času dostopajo do podatkov o trgovanju (z delnicami, investicijskimi skladi, s katerimi se trguje na borzi, obveznicami in izvedenimi finančnimi instrumenti) vseh mest trgovanja EU. S tem naj bi evropski sistemi stalnih informacij bistveno prispevali k odpravi razdrobljenosti trgov. Vendar bo njihov uspeh močno odvisen od uspešnega izvajanja v praksi (obveznost zagotavljanja podatkov, podatkovni standardi, dostop do podatkov, njihova kakovost, varnost in varstvo (po potrebi), odprava težav s preglednostjo pri dodeljevanju mednarodne identifikacijske številke vrednostnega papirja (*International Securities Identification Number, ISIN*) za izvedene finančne instrumente za njihov celotni življenjski cikel (in ne na dnevni podlagi), uporaba najnovejših tehnologij, operativna odpornost, enostaven in stroškovno ugoden dostop).

3.2.2 Da bi bili sistemi uspešni, morajo vsi ponudniki podatkov, naj bodo to borze ali banke, konvencionalni ponudniki podatkov ali finančnotehnološka podjetja, upoštevati enake stroge zahteve glede kakovosti, pri čemer noben ponudnik ne sme biti diskriminiran. Še en bistveni pogoj za uspeh sta kakovost podatkov in primerna struktura upravljanja. Po mnenju EESO je nujno, da se ravno kakovost podatkov in upravljanje sistemov stalnih informacij nenehno nadzorujeta in po potrebi ponovno prilagodita.

3.2.3 EESO podpira dobro uravnotežen predlog, naj ima Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA) osrednjo vlogo pri nenehnem spremljanju evropskih sistemov stalnih informacij. EESO pričakuje, da bodo organu ESMA – in tudi nacionalnim organom za nadzor nad transakcijami z vrednostnimi papirji – v ta namen zagotovljeni potrebni finančni, materialni in kadrovske viri.

⁽⁶⁾ UL C 155, 30.4.2021, str. 20

3.2.4 Izbirni postopki za imenovanje po enega upravitelja sistema stalnih informacij za vsak razred sredstev so zelo pomembni. EESO meni, da morajo biti ti postopki nemoteni in pregledni, predvsem zato, ker bodo imeli prvi upravitelji teh sistemov pri novem razpisu po petih letih precejšnjo konkurenčnost prednost. Zato je zaželeno, da bi razpisi za zbiranje ponudb pritegnili široko paleto konkurenčnih ponudnikov. EESO pozdravlja, da so podrobno določena merila za izbor in da so navedene tudi organizacijske zahteve za ponudnike stalnih informacij. Strinja se s pristopom, po katerem morajo ponudniki stalnih informacij ob koncu vsakega četrtletja na svojem spletišču, ki je dostopno brezplačno, objaviti statistiko rezultatov in poročila o incidentih v zvezi s kakovostjo podatkov.

3.2.5 Evropski sistemi stalnih informacij bodo tudi bistven ukrep in orodje za to, da bodo lahko investicijska podjetja obveznost najboljše izvršitve naročil strank („najboljša izvršitev“, člen 27(2) direktive MiFID II) izpolnjevala bolj utemeljeno, na širši podlagi in enostavneje. Doseganje najboljše cene bo ključno merilo, tudi za male vlagatelje. Vendar pa EESO iz previdnosti opozarja, da evropski sistemi stalnih informacij ne bi smeli nadomestiti načela najboljše izvršitve.

3.2.6 Evropski sistemi stalnih informacij so lahko resnično učinkoviti le, če za različne platforme za izvrševanje, ki obstajajo na trgu, veljajo enaki konkurenčni pogoji. EESO zato podpira predloge Evropske komisije, katerih cilj je popolna preglednost platform za trgovanje, zlasti pa prepoved t. i. nepreglednih delov mest trgovanja (*Dark Pools*), pri katerih trgovcem ni treba izpolniti nobenih zahtev glede preglednosti.

3.3 Obveznost trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti, člen 28 predloga uredbe MiFIR

3.3.1 EESO pozdravlja, da Evropska komisija s predlogom odpravlja sistematično napako, ki je nastala pri objavi uredbe EMIR v okviru programa ustreznosti in uspešnosti predpisov (REFIT). Manjše finančne nasprotne stranke bodo v prihodnje formalno izvzete iz obveznosti trgovanja in – kot že doslej – iz obveznosti kliringa.

3.4 Mesto trgovanja z delnicami, člen 23 predloga uredbe MiFIR

3.4.1 V predlogu je obveznost trgovanja z delnicami omejena na sredstva z mednarodno identifikacijsko številko vrednostnega papirja (ISIN) Evropske unije, in celo ta so izvzeta iz obveznosti trgovanja, če se z njimi trguje zunaj Evropske unije v domači valuti. Predlog je za vlagatelje ugoden, saj bo v primeru sredstev z mestom trgovanja zunaj Evropske unije tudi tam verjetno mogoče doseči najboljše cene. To velja zlasti za sredstva, ki imajo kodo ISIN EU, vendar se z njimi v glavnem trguje na borzi v Londonu v funtih. Zato EESO predlog izrecno podpira.

3.5 Plačilo za tok naročil (PFOF), člen 39a predloga uredbe MiFIR

3.5.1 Predlog prepoveduje model plačila, znan kot plačilo za tok naročil, pri katerem finančni posredniki od svojih trgovinskih partnerjev prejmejo provizije za posredovanje naročil strank tem partnerjem. Plačilo za tok naročil je način financiranja predvsem med spletnimi posredniki, ki zlasti za male vlagatelje pogosto pomenijo stroškovno ugodno alternativo tradicionalnemu trgovanju na borzi. Predvsem med t. i. „posredniki brez provizije“ je običajna praksa, da stranki zaračunajo le majhno provizijo za naročilo, prihodek (posrednika) pa dobijo iz „povračil“ na mestu trgovanja. Pogosto so vsa naročila osredotočena na enega trgovinskega partnerja, s „povračili“ pa stranke niso seznanjene. EESO se strinja s stališčem ESMA⁽⁷⁾, da takšna praksa ni združljiva z obveznostjo najboljše izvršitve in zapovedano preglednostjo cen. Po drugi strani spletni posredniki ravno malim vlagateljem omogočajo, da na stroškovno ugoden način in ob upoštevanju nizkih pragov dostopajo do investicijskih storitev. Po mnenju EESO je nujno, da se finančnotehnološkimi podjetjem in konvencionalnim ponudnikom zagotovijo enaka preglednost stroškov in enaki konkurenčni pogoji. Priporoča, da se temu vprašanju v naslednjih fazah zakonodajnega postopka nameni posebna pozornost.

3.5.2 Po mnenju EESO bo treba razpravljati tudi o tem, ali plačila za tok naročil – ne glede na pravne pomisleke (najboljša izvršitev) – morda niso zaželeni že zaradi strukture trga, saj obseg trgovanja v preveliki meri preusmerijo z borz in s tem na splošno ogrožajo njihovo delovanje. Zmanjšanje likvidnosti trga bi bilo namreč popolnoma v nasprotju s cilji

(7) ESMA – izjava za javnost, dokument ESMA35-43-2749 z dne 13. julija 2021: „ESMA svira podjetja in vlagatelje pred tveganji, ki izhajajo iz plačil za tok naročil“ [dokument je na voljo le v angleškem jeziku].

unije kapitalskih trgov. Ta model plačila bi predvsem zelo škodljivo vplival na nujno preglednost trga (zlasti preglednost pred trgovanjem) in imel negativne posledice za stranke.

3.6 Najboljša izvršitev

3.6.1 Evropska komisija predlaga črtanje obveznosti iz člena 27(1) direktive MiFID, v skladu s katero morajo mesta izvrševanja objaviti informacije o kakovosti izvrševanja naročil. Ta predlog je smiseln, saj ni dvoma o tem, da vlagatelji teh poročil v praksi niso uporabljali kot vira informacij, ki bi jim bil v pomoč; poleg tega bodo v prihodnje preko evropskih sistemov stalnih informacij na voljo tudi podatki o transakcijah po trgovanju. EESO te ukrepe razume in podpira.

3.6.2 Vendar pa nima nobenega smisla, da ESMA trenutno izvaja posvetovanja o prilagoditvi ravno tistih regulativnih tehničnih standardov (standarda 27 in 28), ki dajejo konkretno obliko določbi, ki jo želi Evropska komisija s predlogom črtati (člen 27(2) MiFID II). To je ne le nesmiselno, temveč tudi vpletenim akterjem po nepotrebnem nalaga upravno breme, od katerega na koncu ne bo nobene koristi. EESO meni, da se je treba v smislu dobre in trajnostne regulativne prakse tovrstnemu ravnanju izogniti.

V Bruslju, 23. marca 2022

Predsednica
Evropskega ekonomsko-socialnega odbora
Christa SCHWENG
