

Yttrande av Europeiska ekonomiska och sociala kommittén om 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

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

(2022/C 290/12)

(2022/C .../12) Föredragande: **Jörg Freiherr FRANK VON FÜRSTENWERTH**

Remiss	Europeiska unionens råd, 3.2.2022 Europaparlamentet, 27.1.2022
Rättslig grund	Artiklarna 114 och 304 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt
Ansvarig sektion	Ekonomiska och monetära unionen, ekonomisk och social sammanhållning
Antagande av sektionen	3.3.2022
Antagande vid plenarsessionen	23.3.2022
Plenarsession nr	568
Resultat av omröstningen (för/emot/nedlagda röster)	210/0/4

1. Slutsatser och rekommendationer

1.1 Europeiska ekonomiska och sociala kommittén (EESK) välkomnar att kommissionen, såsom den tillkännagav i 2020 års handlingsplan för kapitalmarknadsunionen⁽¹⁾, i tid har lagt fram ett förslag om att upprätta konsoliderad handelsinformation för tillgångsklasserna aktier, börshandlade fonder, obligationer och derivat. Detta utgör ytterligare ett steg mot att förverkliga kapitalmarknadsunionen. Kommittén stöder kommissionens förslag.

1.2 EESK upprepar att inrättandet av kapitalmarknadsunionen utgör en prioritering och en förutsättning för att skapa en verklig inre marknad, hantera konsekvenserna av covid-19-pandemin och ställa om till en hållbar ekonomi i Europa.

1.3 EESK välkomnar förslaget till förordning om införande av konsoliderad europeisk handelsinformation och de åtföljande åtgärderna. De kommer, om de genomförs väl, att avsevärt öka transparensen och tillgången till marknadsdata, tillnärma regleringsramarna för handelsplatserna och stärka de europeiska kapitalmarknaderna. Den konsoliderade transparensen kommer att märkbart mildra konsekvenserna av den fortsatta starka fragmenteringen av de europeiska kapitalmarknaderna.

1.4 EESK fäster stor vikt vid att alla, i synnerhet naturligtvis små och medelstora företag och, mer allmänt, icke-professionella investerare, ges icke-diskriminerande och kostnadsfri tillgång till marknadsdata. EESK uppmanar kommissionen att minska befintliga informationsasymmetrier.

1.5 Kommittén rekommenderar att kommissionen vidtar ytterligare åtgärder i samband med inrättandet av kapitalmarknadsunionen för att vidareutveckla den mycket skiftande aktiekulturen i Europa. Detta inbegriper, utöver förtroendeskapande regler om förebyggande konsumentskydd, framför allt åtgärder för att förbättra konsumentupplysningen. EESK uppmanar också kommissionen att fästa stor vikt vid aspekterna arbetsmiljö och arbetsvillkor i alla åtgärder för att inrätta kapitalmarknadsunionen. Detta inbegriper att se till att de europeiska och nationella tillsynsmyndigheternas personalresurser återspeglar de ökade uppgifterna.

⁽¹⁾ COM(2020) 590 final.

1.6 När det gäller den kontroversiella frågan om förbudet mot att ta emot betalningar för vidarebefordran av kundorder för utförande ("payment for order flow", PFOF) rekommenderar EESK att följande princip stärks: Finansiella intermediärer får välja handelsplats eller motpart för att utföra sina kundtransaktioner enbart på grundval av att uppnå bästa utförande för sina kunder. EESK delar kommissionens uppfattning att materiell eller immateriell ersättning från handelsplatsen eller motparten till den finansiella intermediären för vidarebefordran av order principiellt strider mot detta.

2. Bakgrund

2.1 Den 25 november 2021 lade kommissionen fram ett åtgärds paket för att stärka kapitalmarknadsunionen (kapitalmarknadspaketet). Paketet består av ett meddelande från kommissionen och fyra rättsakter⁽²⁾. Inom ramen för kapitalmarknadspaketet behandlas i detta yttrande översynen av förordningen om marknader för finansiella instrument (Mifir)⁽³⁾, som innehåller de huvudsakliga reglerna för finansmarknadsinfrastrukturen och, tillsammans med direktivet om europeiska marknader för finansiella instrument (Mifid II)⁽⁴⁾, utgör regelverket för tillhandahållande av investeringstjänster.

3. Allmänna kommentarer

3.1 Förslagets sammanhang

3.1.1 Förslagen i kapitalmarknadspaketet syftar alla till att öka transparensen på de alltjämt fragmenterade europeiska kapitalmarknaderna. Europeiska ekonomiska och sociala kommittén välkomnar detta mål, eftersom man inte kommer att kunna skapa en kapitalmarknadsunion utan god transparens och tillförlitliga och snabbt tillgängliga data. De föreslagna ändringarna av Mifir-förordningen har stor betydelse i detta sammanhang. Ändringsförslagen avser först och främst marknadsinfrastrukturen efter det att bestämmelserna om investerarskydd mot bakgrund av covid-19-pandemin redan varit föremål för den s.k. Mifid-snabbblösningen i början av 2021⁽⁵⁾.

3.1.2 Största möjliga transparens på värdepappersmarknaderna är också nödvändig för att ge särskilt små och medelstora företag och, mer allmänt, icke-professionella investerare bättre tillgång till kapitalmarknaderna. Förvisso är alla utförandeplattformar för närvarande redan skyldiga att offentliggöra information om t.ex. transaktionernas volym, tid och pris, men att sammanställa dessa data på ett konsoliderat sätt – och därmed ge en verklig överblick över marknaden – är på sin höjd möjligt för stora värdepappersföretag, och bara till betydande ekonomiska kostnader. Ingen kan därför i dag vara säker på att verkligen få det bästa priset. Det är dock helt avgörande att det är lätt att få tillgång till tillförlitliga marknadsdata. Detta gäller särskilt hållbarhetsrelaterad information, som är nödvändig för att skapa hållbara finansmarknader i samband med genomförandet av den europeiska gröna given och som spelar en allt viktigare roll. Här finns en viktig innehållsmässig koppling till den europeiska gemensamma kontaktpunkten och till det förenklade tillhandahållandet av hållbarhetsrelaterad information (målen för hållbar utveckling).

3.1.3 Snabb, tillförlitlig och enkel tillgång till marknadsdata kommer också, genom den transparens som den medför, att främja konkurrensen mellan handelsplatserna, eftersom värdepapperstransaktioner under transparenta förhållanden genomförs där det bästa priset kan erhållas och likviditeten är hög. Transparens är också en viktig aspekt för privata och institutionella investerare när det gäller kryptotillgångar i systemet för konsoliderad europeisk handelsinformation.

3.1.4 Konsoliderad europeisk handelsinformation – separat för varje tillgångsklass (aktier, börshandlade fonder, obligationer och derivat) – är ett viktigt verktyg för att minska de befintliga informationsasymmetrierna. Den kan också bidra till att minska högfrekvenshandelns dominans. EESK välkomnar konkurrensen inom marknadsinfrastrukturen. Det är dock viktigt att konkurrensen är rättvis och sker på samma regleringsnivå. Regularitraget mellan handelsplatser måste

⁽²⁾ Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt Regionkommittén: Kapitalmarknadsunionen – Genomförande ett år efter handlingsplanen, förslag till en europeisk gemensam kontaktpunkt, översyn av förordningen om europeiska långsiktiga investeringsfonder, översyn av direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder och översyn av förordningen om marknader för finansiella instrument.

⁽³⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 173, 12.6.2014, s. 84).

⁽⁴⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (EUT L 173, 12.6.2014, s. 349).

⁽⁵⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/338 av den 16 februari 2021 om ändring av direktiv 2014/65/EU vad gäller informationskrav, produktstyrning och positionslimiter och direktiven 2013/36/EU och (EU) 2019/878 vad gäller deras tillämpning på värdepappersföretag, för att stödja återhämtningen efter covid-19-krisen (EUT L 68, 26.2.2021, s. 14).

uteslutas. Förordningen om Europas marknadsinfrastrukturer (Emir) har visserligen omedelbar verkan i medlemsstaterna, men det är mycket viktigt att kommissionen noga övervakar de åtföljande nationella rättsakterna och deras genomförande i praktiken samt nationell tillsynspraxis för att säkerställa lika villkor, och i förekommande fall uppmanar medlemsstaterna att göra anpassningar och vid behov bestraffar överträdelser.

3.1.5 Införandet av konsoliderad handelsinformation – dvs. centraliserade databaser som ger alla investerare (små och stora kapitalförvaltare, pensionsfonder, icke-professionella investerare) och alla finansiella intermediärer, oavsett om de är stora eller små, enkel och icke-diskriminerande tillgång till konsoliderade marknadsdata – kommer att minska de stora leverantörernas informationsfördelar, avsevärt underlätta tillgången till finansmarknaderna och därmed göra dem effektivare i framtiden.

3.1.6 Konsoliderad europeisk handelsinformation kan också bidra till att motverka tendenser till alltför stor volatilitet, såsom plötsliga prisförändringar och prisfall, genom att skapa ökad transparens.

3.1.7 EESK anser att den transparens som konsoliderad handelsinformation ger upphov till och den underlättade tillgången till marknadsdata även för icke-professionella investerare inte ersätter behovet av ett fortsatt välutvecklat investerarskydd. Icke-professionella investerares underlättade tillgång till data gör att man måste påminna om behovet av att stärka insatserna för tillräcklig finansiell konsumentupplysning, så att konsumenterna kan hantera möjligheterna och riskerna på kapitalmarknaderna på ett ansvarsfullt sätt.

3.1.8 Inrättandet av konsoliderad handelsinformation utgör också ett stort steg med hänsyn till frågan om dataetik, som blir allt viktigare i den digitaliserade världen, där data är en handelsvara och en nyckel till deltagande i det ekonomiska och sociala livet. EESK förespråkar icke-diskriminerande tillgång till marknadsdata. Kommittén välkomnar att införandet av konsoliderad handelsinformation kommer att ge i synnerhet små företag och konsumenter tillgång till data som är viktiga för dem och som de annars inte skulle ha tillgång till på grund av bristande ekonomiska resurser. Införandet av konsoliderad handelsinformation tillgodoser således samtidigt behovet av etisk tillgång till information på finansmarknaderna.

3.1.9 EESK välkomnar att kommissionen har grundat sina förslag på intensiva diskussioner om deras marknadseffekter både på de europeiska handelsplatserna och på den internationella konkurrensen. Kommittén välkomnar också att kommissionen planerar en senare utvärdering av de nya reglerna.

3.2 Konsoliderad europeisk handelsinformation – artiklarna 22 och 27 i Mifir-förslaget

3.2.1 EESK upprepar⁽⁶⁾ sitt stöd för kommissionens förslag om att införa konsoliderad europeisk handelsinformation. Om det genomförs väl ur teknisk synpunkt kommer det att ge alla marknadsaktörer möjlighet att nästan i realtid få tillgång till handelsdata – om aktier, börshandlade fonder, obligationer och derivat – från alla handelsplatser i EU. Den konsoliderade europeiska handelsinformationen torde därmed ge ett betydande bidrag till att avhjälpa de fragmenterade marknaderna. Hur framgångsrik den konsoliderade europeiska handelsinformationen blir kommer dock i hög grad att bero på hur väl det praktiska genomförandet lyckas (skyldighet att tillhandahålla data, datastandarder, åtkomst till data, datakvalitet, datasäkerhet, dataskydd (i förekommande fall), undanröjande av transparensproblem genom att derivat tilldelas ett internationellt standardnummer för värdepapper (ISIN) för hela sin löptid (och inte dagligen), användning av den senaste tekniken, operativ resiliens, enkel tillgång till en låg kostnad).

3.2.2 För att den konsoliderade handelsinformationen ska bli framgångsrik måste alla dataleverantörer – på ett icke-diskriminerande sätt – omfattas av samma stränga kvalitetskrav, oavsett om det handlar om börser eller banker, konventionella dataleverantörer eller fintechbolag. Dessutom är datakvalitet och en lämplig styrningsstruktur andra nödvändiga förutsättningar för framgång. EESK anser att det är absolut nödvändigt att datakvaliteten och styrningen av systemet för konsoliderad handelsinformation fortlöpande övervakas och vid behov anpassas.

3.2.3 EESK stöder det välbalanserade förslaget om att ge Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) en central roll i den löpande övervakningen av den konsoliderade europeiska handelsinformationen. Kommittén kopplar detta till förväntningar om att Esma – och även de nationella tillsynsmyndigheterna för värdepapperstillsyn – också kommer att få de finansiella, materiella och mänskliga resurser som krävs för detta ändamål.

⁽⁶⁾ EUT C 155, 30.4.2021, s. 20.

3.2.4 Urvalsförfarandena för en operatör av konsoliderad handelsinformation per tillgångsklass är av stor betydelse. EESK anser att smidiga och transparenta urvalsförfaranden är viktiga, framför allt som de första operatörerna av konsoliderad handelsinformation kommer att ha en betydande konkurrensfördel vid en ny anbudsinvudjan efter fem år. Det är därför önskvärt att anbudsinvudningarna lockar många konkurrenskraftiga anbud. Kommittén välkomnar att urvalskriterierna fastställs i detalj och att även de organisatoriska kraven på tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation fastslås. EESK anser att det är bra att tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation i slutet av varje kvartal måste offentliggöra resultatstatistik och incidentrapporter om datakvalitet på sin kostnadsfritt tillgängliga webbplats.

3.2.5 Den konsoliderade europeiska handelsinformationen kommer också att vara ett viktigt steg och verktyg för att ge leverantörer av investeringstjänster möjlighet att fullgöra sin skyldighet till bästa utförande av kundorder (artikel 27.2 i Mifid II) på ett mer välinformerat och enklare sätt utifrån ett bredare underlag. Särskilt för icke-professionella investerare kommer det viktigaste kriteriet att vara att uppnå det bästa priset. Som en försiktighetsåtgärd vill EESK dock påpeka att konsoliderad europeiska handelsinformation inte får ersätta principen om bästa utförande.

3.2.6 Den konsoliderade europeiska handelsinformationen kan bara bli fullt ut effektiv om de olika utförandeplattformarna på marknaden omfattas av lika villkor. EESK stöder därför kommissionens förslag som syftar till fullständig transparens för handelsplattformarna, särskilt förbudet mot s.k. dark pools, där handlarna inte omfattas av några som helst transparenskrav.

3.3 Handelsplatsskyldighet för derivat – artikel 28 i Mifir-förslaget

3.3.1 EESK välkomnar att kommissionens förslag korrigerar ett systematiskt fel som uppstått när "Emir-Refitförordningen" offentliggjordes. Små finansiella motparter kommer hädanefter att vara undantagna från handelsplatsskyldigheten och – som tidigare – clearingskyldigheten på ett rättssäkert sätt.

3.4 Handelsplats för aktier – artikel 23 i Mifir-förslaget

3.4.1 I förslaget begränsas handelsplatsskyldigheten för aktier till tillgångar med ett internationellt standardnummer för värdepapper (ISIN) från EU. Och t.o.m. dessa undantas från handelsplatsskyldigheten om handeln med dem sker utanför EU i den lokala valutan. Förslaget är fördelaktigt ur investerarsynvinkel, eftersom man när det gäller tillgångar med en handelsplats utanför EU också torde kunna uppnå de bästa priserna där. Detta gäller särskilt för tillgångar som har en ISIN-kod från EU men som huvudsakligen handlas i brittiska pund på Londonbörsen. EESK ställer sig därför uttryckligen bakom förslaget.

3.5 Betalning för orderflöden (PFOF) – artikel 39a i Mifir-förslaget

3.5.1 Genom förslaget förbjuds den ersättningsmodell som kallas PFOF, där finansiella intermediärer tar emot avgifter från sina handelspartner för att styra sina kunders transaktioner till dessa handelspartner. PFOF är framför allt en finansieringsmodell för onlinemäklare, som ofta är ett billigare alternativ till traditionell börshandel, särskilt för icke-professionella investerare. I synnerhet hos så kallade mäklare med nollprovision är det praxis att bara ta ut en liten avgift av kunderna för ordern och att (mäklarens) intäkter kommer från "återbäringar" på handelsplatsen. Ofta koncentreras alla order till en handelspartner. Dessa "återbäringar" meddelas inte kunderna. EESK håller med Esma⁽⁷⁾ om att denna praxis inte är förenlig med skyldigheten till bästa utförande och den pristransparens som krävs. Samtidigt erbjuder dessa onlinemäklare billig tillgång till investeringstjänster med låg tröskel, särskilt för icke-professionella investerare. Kommittén anser att man måste säkerställa samma kostnadstransparens och lika villkor för fintechbolag och konventionella leverantörer. EESK rekommenderar att denna fråga ägnas särskild uppmärksamhet i det fortsatta lagstiftningsförarbetet.

3.5.2 Då måste man enligt EESK:s mening också diskutera huruvida PFOF, oaktat de rättsliga övervägandena (bästa utförande), torde vara önskvärt av marknadsstrukturens helt enkelt för att det avleder alltför stora handelsvolymerna från börserna och därmed äventyrar börsernas övergripande funktion. Minskad marknadslikviditet skulle nämligen stå helt i

(7) Offentligt uttalande från Esma, dokument ESMA35-43-2749, av den 13 juli 2021: "ESMA warns firms and investors about risks arising from payment for order flow" [bara tillgängligt på engelska].

strid med målen för kapitalmarknadsunionen. Det skulle framför allt allvarligt skada den nödvändiga marknads-
transparensen (särskilt transparensen före handel) och påverka kunderna negativt.

3.6 Bästa utförande

3.6.1 Kommissionen föreslår att man ska upphäva skyldigheten enligt artikel 27.1 i Mifid II för handelsplatser att offentliggöra information om kvaliteten på utförandet av order. Detta kommissionsförslag är ändamålsenligt eftersom det är obestridligt att investerarna i praktiken inte har använt rapporterna som en nyttig informationskälla och att information om transaktioner efter handel också kommer att finnas tillgänglig genom den konsoliderade europeiska handelsinformationen. EESK förstår och stöder detta.

3.6.2 Då är det emellertid inte meningsfullt att Esma för närvarande genomför samråd om en anpassning av just de tekniska standarder för tillsyn (RTS 27 och RTS 28) där den bestämmelse konkretiseras som kommissionen föreslår ska utgå i det förslag som lagts fram (artikel 27.2 i Mifid II). Det är dessutom inte bara meningslöst, utan innebär också en onödig administrativ börda för de berörda parterna som de inte får ut något av. Med hänsyn till god och hållbar regleringspraxis anser EESK att sådana tillvägagångssätt måste undvikas.

Bryssel den 23 mars 2022.

Christa SCHWENG
*Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs
ordförande*
