

Brusel 17. ledna 2022  
(OR. en)

5392/22

EF 13  
ECOFIN 44  
DELECT 8

## PRŮVODNÍ POZNÁMKA

---

Odesílatel:	Martine DEPREZOVÁ, ředitelka, za generální tajemnici Evropské komise
Datum přijetí:	13. ledna 2022
Příjemce:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, generální tajemník Rady Evropské unie

---

Č. dok. Komise:	C(2022) 52 final
Předmět:	NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRÁVOMOCI (EU) .../... ze dne 12.1.2022 kterým se mění regulační technické normy stanovené v nařízení v přenesené pravomoci (EU) 2017/583, pokud jde o úpravu prahových hodnot likvidity a obchodního percentilu používaného k určení konkrétního objemu pro daný nástroj, použitelné pro určité nekapitálové nástroje

---

Delegace naleznou v příloze dokument C(2022) 52 final.

---

Příloha: C(2022) 52 final



V Bruselu dne 12.1.2022  
C(2022) 52 final

**NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRÁVOMOCI (EU) .../...**

**ze dne 12.1.2022**

**kterým se mění regulační technické normy stanovené v nařízení v přenesené pravomoci (EU) 2017/583, pokud jde o úpravu prahových hodnot likvidity a obchodního percentilu používaného k určení konkrétního objemu pro daný nástroj, použitelné pro určité nekapitálové nástroje**

(Text s významem pro EHP)

## DŮVODOVÁ ZPRÁVA

### 1. SOUVISLOSTI AKTU V PŘENESENÉ PRÁVOMOCI

Nařízení o trzích finančních nástrojů (MiFIR)<sup>1</sup> zavedlo komplexní požadavky na předobchodní a poobchodní transparentnost, pokud jde o obchody jak s kapitálovými nástroji (jako jsou akcie), tak s nekapitálovými nástroji (např. dluhopisy a deriváty). Některé z těchto požadavků jsou doplněny regulačními technickými normami vypracovanými Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy (ESMA). Nařízení v přenesené pravomoci (EU) 2017/583 („RTS 2“)<sup>2</sup> stanoví regulační technické normy týkající se požadavků na transparentnost pro obchodní systémy a investiční podniky v souvislosti s dluhopisy, strukturovanými finančními produkty, povolenkami na emise a deriváty.

Zejména poskytuje metodiku pro posuzování likvidity dluhopisů a konkrétního objemu pro daný nástroj („SSTI“). Jak likvidita, tak konkrétní objem pro daný nástroj jsou relevantní pro uplatnění výjimek a odkladů v souvislosti s požadavky na transparentnost. Nelikvidní nástroje jsou způsobilé k udělení výjimek z předobchodní transparentnosti na základě čl. 9 odst. 1 písm. c) nařízení MiFIR a k udělení odkladů povinností v rámci poobchodní transparentnosti na základě čl. 11 odst. 1 písm. b) nařízení MiFIR. Pokud je objem pokynu vyšší než konkrétní objem pro daný nástroj, je na základě čl. 9 odst. 1 písm. b) nařízení MiFIR možné uplatnit výjimku z požadavků na předobchodní transparentnost v případě, že je pokyn zadán prostřednictvím systému „žádostí o kotace“ nebo „hlasového obchodování (voice trading)“, a na základě čl. 11 odst. 1 písm. c) odklad povinností v rámci poobchodní transparentnosti bez ohledu na používané obchodní systémy.

Pokud jde o metodiku výpočtu likvidity dluhopisů a s ohledem na předobchodní transparentnost, konkrétní objem pro daný nástroj v případě nekapitálových nástrojů, včetně dluhopisů, RTS 2 zavedlo odstupňovaný přístup, v jehož rámci orgán ESMA každoročně po dobu čtyř let posuzuje, zda je přechod do další – přísnější – fáze opodstatněný. Poté, co byl letos schválen přechod z fáze 1 do fáze 2, je v současné době aktivní fáze 2.

Orgán ESMA předložil dne 23. července 2021 své druhé výroční posouzení<sup>3</sup> a doporučuje přejít do fáze 3, aby bylo dosaženo pokroku směrem k transparentnějším obchodnímu prostředí pro dluhopisy. Je třeba poznamenat, že pokud jde o konkrétní objem pro daný nástroj, orgán ESMA opět posuzoval přechod do fáze 3 pouze s ohledem na dluhopisy, a nikoli s ohledem na jiné nekapitálové nástroje. Je tomu tak proto, že orgán ESMA nemá dosud dostatek údajů o těchto jiných třídách nástrojů.

### 2. KONZULTACE PŘED PŘIJETÍM PRÁVNÍHO AKTU

V souladu s článkem 10 nařízení (EU) č. 1095/2010 provedl orgán ESMA o návrzích regulačních technických norem veřejnou konzultaci. Konzultační dokument byl zveřejněn dne 11. května 2021 na internetových stránkách orgánu ESMA. Období konzultací skončilo dne 11. června a celkem bylo obdrženo šestnáct odpovědí. Kromě toho si orgán ESMA vyžádal

<sup>1</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (MiFIR) (Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 84).

<sup>2</sup> Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/583 ze dne 14. července 2016, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 o trzích finančních nástrojů, pokud jde o regulační technické normy týkající se požadavků na transparentnost pro obchodní systémy a investiční podniky v souvislosti s dluhopisy, strukturovanými finančními produkty, povolenkami na emise a deriváty (RTS 2) (Úř. věst. L 87, 31.3.2017, s. 229).

<sup>3</sup> Celý dokument je k dispozici zde: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4596\\_mifid\\_ii\\_mifir\\_annual\\_report\\_2021.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4596_mifid_ii_mifir_annual_report_2021.pdf).

stanovisko skupiny subjektů působících v oblasti cenných papírů a trhů zřízené v souladu s článkem 37 nařízení o orgánu ESMA.

Společně s návrhy technických norem a v souladu s čl. 10 odst. 1 třetím pododstavcem nařízení (EU) č. 1095/2010 předložil orgán ESMA i posouzení včetně analýzy souvisejících nákladů a přínosů<sup>4</sup>.

### **3. PRÁVNÍ STRÁNKA AKTU V PŘENESENÉ PRAVOMOCI**

Zaprvé je cílem návrhu nařízení v přenesené pravomoci uskutečnit přechod do fáze 3, pokud jde o posouzení likvidity dluhopisů. V současné době se dluhopisy považují za likvidní, pokud: průměrná denní pomyslná obchodovaná částka činí nejméně 100 000 EUR; průměrný denní počet obchodů (ADNT) je nejméně 10 a pokud se obchodování uskutečnilo alespoň během 80 % dnů během posledního čtvrtletí. Postupné zavádění se vztahuje pouze na průměrný denní počet obchodů. Průměrný denní počet obchodů ve čtyřech stadiích je 15 (S1), 10 (S2), 7 (S3) a 2 (S4). V rámci těchto parametrů se podíl likvidních dluhopisů mezi 1. čtvrtletím 2020 a čtvrtým čtvrtletím 2020 pohyboval mezi 1,57 % a 2,58 % celého trhu dluhopisů, bez Spojeného království. Přechod do fáze 3 znamená, že průměrný denní počet obchodů se sníží z 10 na 7, což by podle očekávání mělo vést k nárůstu tohoto podílu o 2,31 až 3,44 %. Za tímto účelem se nahrazuje čl. 17 odst. 1 RTS 2.

Zadruhé je cílem návrhu nařízení v přenesené pravomoci uskutečnit přechod do fáze 3, pokud jde o konkrétní objem pro daný nástroj. Konkrétní objem pro daný nástroj je buď pevnou prahovou hodnotou denní pomyslné obchodované částky (ve výši 200 000 EUR nebo 300 000 EUR v závislosti na druhu dluhopisu), nebo částkou, která přesahuje 40. (S2) percentil obchodované skutečné denní pomyslné částky, podle toho, která hodnota je vyšší. U korporátních dluhopisů to na základě údajů z roku 2020 bez Spojeného království znamená, že výjimka z předobchodní transparentnosti se vztahuje na obchody ve výši 400 000 EUR nebo vyšší. U státních dluhopisů činí tato částka 900 000 EUR. Přechod do fáze 3 znamená, že 40. percentil bude nahrazen 50. percentilem, čímž se zvýší prahová hodnota, při jejímž překročení je možné uplatnit výjimku z předobchodní transparentnosti, na 600 000, resp. 1 500 000 EUR. Za tímto účelem se nahrazuje čl. 17 odst. 3 RTS 2.

---

<sup>4</sup> Viz pozn. pod čarou 3.

# NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRÁVOMOCI (EU) .../...

ze dne 12.1.2022

**kterým se mění regulační technické normy stanovené v nařízení v přenesené pravomoci (EU) 2017/583, pokud jde o úpravu prahových hodnot likvidity a obchodního percentilu používaného k určení konkrétního objemu pro daný nástroj, použitelné pro určité nekapitálové nástroje**

(Text s významem pro EHP)

EVROPSKÁ KOMISE,

s ohledem na Smlouvu o fungování Evropské unie,

s ohledem na nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012<sup>5</sup>, a zejména na čl. 9 odst. 5 třetí pododstavec uvedeného nařízení,

vzhledem k těmto důvodům:

- (1) Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/583<sup>6</sup> stanoví požadavky na transparentnost vztahující se na dluhopisy, strukturované finanční produkty, emisní povolenky a deriváty. V zájmu zajištění hladkého provádění těchto požadavků zavedlo uvedené nařízení v přenesené pravomoci každoroční postupné zavádění některých prahových hodnot transparentnosti v průběhu čtyř let počínaje rokem 2019. Toto postupné zavádění umožňuje postupně rozšiřovat uplatňování odpovídajících povinností týkajících se transparentnosti. To se týká zejména kritéria „průměrného denního počtu obchodů“, které se používá pro určení dluhopisů, pro něž existuje likvidní trh, a obchodních percentilů používaných k určení konkrétního objemu pro daný nástroj (SSTI), který umožňuje výjimky z povinností týkajících se předobchodní transparentnosti.
- (2) V rámci tohoto postupného zavádění není přechod do dalšího stadia automatický. Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA) je povinen předložit Komisi své každoroční posouzení vhodnosti přechodu do dalšího stadia. Posouzení orgánu ESMA musí analyzovat vývoj objemů obchodů s dotčenými finančními nástroji v současném stadiu a předjímat možný dopad, který by přechod do dalšího stadia mohl mít jak na disponibilní likviditu, tak na účastníky trhu. Orgán ESMA je v příslušných případech povinen spolu se svou zprávou předložit přepracovanou regulační normu upravující prahovou hodnotu k přechodu do dalšího stadia.
- (3) Orgán ESMA předložil své posouzení a přepracované regulační normy Komisi dne 22. července 2021. Orgán ESMA dospěl k závěru, že 1,57 % až 2,58 % dluhopisů obchodovaných mezi prvním čtvrtletím a čtvrtým čtvrtletím roku 2020 bylo

<sup>5</sup> Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 84.

<sup>6</sup> Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/583 ze dne 14. července 2016, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 o trzích finančních nástrojů, pokud jde o regulační technické normy týkající se požadavků na transparentnost pro obchodní systémy a investiční podniky v souvislosti s dluhopisy, strukturovanými finančními produkty, povolenkami na emise a deriváty (Úř. věst. L 87, 31.3.2017, s. 229).

považováno za likvidní podle kritérií platných ve stadiu S2. Přechod do stadia S3 znamená zvýšení přibližně o 40 %.

- (4) Pokud jde o SSTI, orgán ESMA dospěl k závěru, že přechod ze stadia S2 do stadia S3 bude mít dopad zejména na obchodování se státními dluhopisy a jinými veřejnými dluhopisy, neboť nárůst u těchto nástrojů bude největší. Tyto nástroje jsou však obvykle obchodovány v rozmezí 3 až 6 milionů EUR. Orgán ESMA se proto domnívá, že přechod do stadia S3 by zachoval předobchodní SSTI na dostatečně nízké úrovni, aby poskytovatele likvidity chránila před dopadem na trh vyplývajícím z pokynů velkého rozsahu, a zároveň by se zajistilo, že předobchodní transparentnost se bude vztahovat na větší množství likvidních dluhopisů.
- (5) S ohledem na posouzení provedené orgánem ESMA a s ohledem na omezenou úroveň transparentnosti na trzích s dluhopisy, omezené účinky na hospodářskou soutěž na trhu a skutečnost, že prahová hodnota by byla stále dostatečně nízká na to, aby poskytovatele likvidity chránila před potenciálním dopadem na trh vyplývajícím z pokynů velkého rozsahu, je u dluhopisů, pro něž existuje likvidní trh, a u SSTI pro dluhopisy vhodné přejít do stadia 3. Přechod do stadia 3 by měl zvýšit úroveň transparentnosti na trhu s dluhopisy, aniž by to mělo negativní dopad na likviditu.
- (6) Nařízení v přenesené pravomoci (EU) 2017/583 by proto mělo být odpovídajícím způsobem změněno.
- (7) Toto nařízení vychází z návrhů regulačních technických norem předložených Komisí orgánem ESMA.
- (8) Orgán ESMA uskutečnil otevřené veřejné konzultace o návrzích regulačních technických norem, z nichž toto nařízení vychází, analyzoval potenciální související náklady a přínosy a požádal o stanovisko skupinu subjektů působících v oblasti cenných papírů a trhů zřízenou podle článku 37 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010<sup>7</sup>,

PŘIJALA TOTO NAŘÍZENÍ:

#### *Článek 1*

#### **Změny nařízení v přenesené pravomoci (EU) 2017/583**

Článek 17 nařízení v přenesené pravomoci (EU) 2017/583 se mění takto:

- a) odstavec 1 se nahrazuje tímto:

„1. Pro určení dluhopisů, pro které neexistuje likvidní trh pro účely článku 6, a v souladu s metodikou stanovenou v čl. 13 odst. 1 písm. b), se pro kritérium likvidity „průměrný denní počet obchodů“ použije „průměrný denní počet obchodů“ odpovídající stadiu S3 (7 denních obchodů).“;

- b) odstavec 3 se nahrazuje tímto:

„3. Pro určení konkrétního objemu pro daný finanční nástroj pro účely článku 5 a v souladu s metodikou stanovenou v čl. 13 odst. 2 písm. b) bodě i) se jako příslušný obchodní percentil použije obchodní percentil odpovídající stadiu S3 (50. percentil).

Pro určení konkrétního objemu pro daný finanční nástroj pro účely článku 5 a v souladu s metodikou stanovenou v čl. 13 odst. 2 písm. b) bodech ii) až iv) se jako

<sup>7</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES (Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 84).

příslušný obchodní percentil použije obchodní percentil odpovídající stadiu S1 (30. percentil).“.

*Článek 2*  
**Vstup v platnost**

Toto nařízení vstupuje v platnost dvacátým dnem po vyhlášení v *Úředním věstníku Evropské unie*.

Toto nařízení je závazné v celém rozsahu a přímo použitelné ve všech členských státech.

V Bruselu dne 12.1.2022

*Za Komisi*  
*předsedkyně*  
*Ursula VON DER LEYEN*