



Rådet for
Den Europæiske Union

Bruxelles, den 17. januar 2022
(OR. en)

5392/22

EF 13
ECOFIN 44
DELECT 8

FØLGESKRIVELSE

fra: Martine DEPREZ, direktør, på vegne af generalsekretæren for Europa-Kommissionen

modtaget: 13. januar 2022

til: Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, generalsekretær for Rådet for Den Europæiske Union

Komm. dok. nr.: C(2022) 52 final

Vedr.: KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../... af 12.1.2022 om ændring af de reguleringsmæssige tekniske standarder i delegeret forordning (EU) 2017/583 for så vidt angår justering af likviditetstærskler og handelspercentil, der anvendes til at bestemme den størrelse, der er specifik for instrumentet, og som finder anvendelse på visse andre instrumenter end aktieinstrumenter

Hermed følger til delegationerne dokument C(2022) 52 final.

Bilag: C(2022) 52 final



Bruxelles, den 12.1.2022
C(2022) 52 final

KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../...

af 12.1.2022

om ændring af de reguleringsmæssige tekniske standarder i delegeret forordning (EU) 2017/583 for så vidt angår justering af likviditetstærskler og handelspercentil, der anvendes til at bestemme den størrelse, der er specifik for instrumentet, og som finder anvendelse på visse andre instrumenter end aktieinstrumenter

(EØS-relevant tekst)

BEGRUNDELSE

1. BAGGRUND FOR DEN DELEGEREDE RETSAKT

Ved forordningen om markeder for finansielle instrumenter (MiFIR)¹ blev der indført omfattende krav om før- og efterhandelsgennemsigtighed med hensyn til handler med både kapitalandele (f.eks. aktier) og ikke-kapitalandele (f.eks. obligationer og derivater). Flere af disse krav suppleres af reguleringsmæssige tekniske standarder udarbejdet af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA). Delegeret forordning (EU) 2017/583 ("RTS 2")² indeholder reguleringsmæssige tekniske standarder for gennemsigtighedskrav for markedspladser og investeringsselskaber med hensyn til obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater.

Den indeholder navnlig metoden til vurdering af obligationers likviditet og størrelse, der er specifik for instrumentet ("SSTI"). Både likviditet og SSTI er relevante for anvendelsen af dispensationer vedrørende gennemsigtighed og udsættelser. Illikvide instrumenter er omfattet af dispensationer vedrørende førhandelsgennemsigtighed i henhold til artikel 9, stk. 1, litra c), i MiFIR og vedrørende udsættelser af efterhandelsgennemsigtighed i henhold til artikel 11, stk. 1, litra b), i MiFIR. Når en ordre er større end SSTI, er der i henhold til artikel 9, stk. 1, litra b), i MiFIR mulighed for en dispensation vedrørende førhandelsgennemsigtighed, hvis ordren afgives gennem et såkaldt "request-for-quote"-system eller "voice trading"-system, og for udsættelse af efterhandelsgennemsigtighed i henhold til artikel 11, stk. 1, litra c), uanset hvilke handelssystemer der anvendes.

Med hensyn til både metoden til beregning af obligationers likviditet og, for så vidt angår førhandelsgennemsigtighed, SSTI for andre instrumenter end aktieinstrumenter, herunder obligationer, blev der ved RTS 2 indført en trinvis tilgang, hvor ESMA årligt i fire år vurderer, om det er berettiget at gå over til den næste, mere strenge fase. Efter overgangen fra fase 1 til fase 2 i år er fase 2 nu aktiv.

ESMA forelagde den 23. juli 2021 sin anden årlige vurdering³ og anbefaler at gå over til fase 3 for at gøre fremskridt hen imod et mere gennemsigtigt handelsmiljø for obligationer. Det bør bemærkes, at ESMA med hensyn til SSTI kun vurderede en overgang til fase 3 med hensyn til obligationer, ikke med hensyn til andre finansielle instrumenter end aktieinstrumenter. Dette skyldes, at ESMA endnu ikke har tilstrækkelige data vedrørende disse andre kategorier af instrumenter.

2. HØRINGER FORUD FOR RETSAKTENS VEDTAGELSE

I henhold til artikel 10 i forordning (EU) nr. 1095/2010 har ESMA gennemført en offentlig høring om udkastet til reguleringsmæssige tekniske standarder. Den 11. maj 2021 blev der offentliggjort et høringsdokument på ESMA's websted. Høringsperioden sluttede den 11. juni,

¹ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (MiFIR) (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 84).

² Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/583 af 14. juli 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for gennemsigtighedskrav for markedspladser og investeringsselskaber med hensyn til obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater (RTS 2) (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 229).

³ Hele dokumentet kan findes her: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4596_mifid_ii_mifir_annual_report_2021.pdf.

og der blev modtaget i alt 16 svar. ESMA konsulterede desuden interessentgruppen for værdipapirer og markeder, der er nedsat i henhold til ESMA-forordningens artikel 37.

ESMA har sammen med udkastet til tekniske standarder og i henhold til artikel 10, stk. 1, tredje afsnit, i forordning (EU) nr. 1095/2010 forelagt en vurdering, herunder en analyse af omkostningerne og fordelene ved udkastet til tekniske standarder⁴.

3. JURIDISKE ASPEKTER AF DEN DELEGEREDE RETSAKT

For det første har udkastet til delegeret forordning til formål at gennemføre en overgang til fase 3 med hensyn til likviditetsvurderingen af obligationer. På nuværende tidspunkt anses obligationer for at være likvide, hvis: den gennemsnitlige daglige nominelle værdi, der handles, er på mindst 100 000 EUR, det gennemsnitlige daglige antal handler (ADNT) er på mindst 10, og hvis der fandt handel sted mindst 80 % af dagene i sidste kvartal. Kun ADNT er omfattet af indfasningen. De fire faser svarer til 15 (S1), 10 (S2), 7 (S3) og 2 (S4). Inden for disse parametre var mængden af likvide obligationer mellem 1. kvartal 2020 og 4. kvartal 2020 på mellem 1,57 % og 2,58 % af de samlede obligationer (ekskl. Det Forenede Kongerige). Overgangen til fase 3 betyder, at ADNT vil blive reduceret fra 10 til 7, hvilket vil resultere i en forventet stigning i disse tal på mellem 2,31 % og 3,44 %. Dette sker ved at erstatte artikel 17, stk. 1, i RTS 2 med henblik herpå.

For det andet har udkastet til delegeret forordning til formål at gennemføre en overgang til fase 3 med hensyn til SSTI. SSTI er enten en fast tærskel af den daglige nominelle værdi, der handles (200 000 EUR eller 300 000 EUR afhængigt af obligationstype), eller det beløb, der ligger over 40-percentilen (S2) af den faktiske daglige nominelle værdi, der handles, alt efter hvad der er højest. For erhvervsobligationer betød dette på grundlag af data fra 2020, ekskl. Det Forenede Kongerige, at dispensation vedrørende førhandelsgennemsigtighed for SSTI gælder for ordrer på 400 000 EUR eller derover. For statsobligationer er dette tal 900 000 EUR. Overgangen til fase 3 betyder, at 40-percentilen erstattes af 50-percentilen, hvorved der sker en forhøjelse af den tærskel, over hvilken der er adgang til en dispensation vedrørende førhandelsgennemsigtighed, henholdsvis til 600 000 EUR og 1 500 000 EUR. Dette sker ved at erstatte artikel 17, stk. 3, i RTS 2 med henblik herpå.

⁴ Se fodnote 3.

KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../...

af 12.1.2022

om ændring af de reguleringsmæssige tekniske standarder i delegeret forordning (EU) 2017/583 for så vidt angår justering af likviditetstærskler og handelspercentil, der anvendes til at bestemme den størrelse, der er specifik for instrumentet, og som finder anvendelse på visse andre instrumenter end aktieinstrumenter

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-KOMMISSIONEN HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde,

under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012⁵, særlig artikel 9, stk. 5, tredje afsnit, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Ved Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/583⁶ er der fastsat gennemsigtighedskrav for obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater. For at sikre en gnidningsløs gennemførelse af disse krav indførtes ved nævnte delegerede forordning en årlig indfasning af anvendelsen af visse gennemsigtighedstærskler over en periode på fire år fra og med 2019. Denne indfasning gør det muligt gradvist at udvide anvendelsen af tilsvarende gennemsigtighedsforpligtelser. Dette vedrører navnlig kriteriet om "gennemsnitligt antal daglige handler", der anvendes til at bestemme, hvilke obligationer der findes et likvidt marked for, og de handelspercentiler, der anvendes til at bestemme den størrelse, der er specifik for instrumentet (SSTI), og som gør det muligt at dispensere fra kravet om førhandelsgennemsigtighed.
- (2) I henhold til denne indfasningsmetode sker overgangen til næste fase ikke automatisk. Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) skal forelægge Kommissionen sin årlige vurdering af, hvorvidt det er hensigtsmæssigt at gå videre til næste fase. ESMA's vurdering skal analysere udviklingen i handelsvolumen for de pågældende finansielle instrumenter i den nuværende fase og foregribe de mulige virkninger, som et skift til næste fase kan få for både den tilgængelige likviditet og markedsdeltagerne. ESMA skal, hvis det er relevant, sammen med sin rapport forelægge en revideret reguleringsstandard om tilpasning af tærskelværdien i forhold til næste fase.
- (3) ESMA forelagde sin vurdering og reviderede reguleringsmæssige standarder for Kommissionen den 22. juli 2021. ESMA konkluderer, at mellem 1,57 % og 2,58 % af

⁵ EUT L 173 af 12.6.2014, s. 84.

⁶ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/583 af 14. juli 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for gennemsigtighedskrav for markedspladser og investeringsselskaber med hensyn til obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 229).

de obligationer, der blev handlet mellem første og fjerde kvartal 2020, blev betragtet som likvide efter kriterierne i fase S2. En overgang til fase S3 indebærer en stigning på ca. 40 %.

- (4) Med hensyn til SSTI konkluderer ESMA, at overgangen fra fase S2 til S3 hovedsagelig vil påvirke handelen med statsobligationer og andre offentlige obligationer, da stigningen for disse instrumenter vil være størst. Disse instrumenter handles dog typisk i størrelsesordenen 3-6 mio. EUR. ESMA mener derfor, at en overgang til fase S3 vil holde førhandelsgennemsigtighed for SSTI tilstrækkeligt lavt til at beskytte likviditetsudbydere mod markedsvirkninger fra store ordrer, samtidig med at det sikres, at mere likvide obligationer er underlagt førhandelsgennemsigtighed.
- (5) Under hensyntagen til ESMA's vurdering og den begrænsede gennemsigtighed på obligationsmarkederne, de begrænsede virkninger for konkurrencen på markedet og det forhold, at tærsklen stadig vil være tilstrækkelig lav til at beskytte likviditetsudbydere mod potentielle markedsvirkninger som følge af store ordrer, er det hensigtsmæssigt at gå over til fase S3 for obligationer, for hvilke der findes et likvidt marked, og for SSTI for obligationer. Overgangen til fase S3 bør øge den gennemsigtighed, der findes på obligationsmarkedet, uden at det får negative virkninger for likviditeten.
- (6) Delegeret forordning (EU) 2017/583 bør derfor ændres.
- (7) Denne forordning er baseret på det udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som ESMA har forelagt Kommissionen.
- (8) ESMA har afholdt åbne offentlige høringer om det udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som ligger til grund for denne forordning, analyseret de potentielle omkostninger og fordele samt anmodet interessentgruppen for værdipapirer og markeder, der er nedsat i henhold artikel 37 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010⁷, om rådgivning —

VEDTAGET DENNE FORORDNING:

Artikel 1

Ændringer af delegeret forordning (EU) 2017/583

I artikel 17 i delegeret forordning (EU) 2017/583 foretages følgende ændringer:

a) Stk. 1 affattes således:

"1. Til bestemmelse af obligationer, hvor hvilke der ikke findes et likvidt marked med henblik på artikel 6 og i henhold til metoden i artikel 13, stk. 1, litra b), vælges fremgangsmåden med likviditetskriteriet "gennemsnitligt antal daglige handler", hvor der anvendes et "gennemsnitligt antal daglige handler" svarende til fase S3 (7 daglige handler)."

b) Stk. 3 affattes således:

"3. Ved fastlæggelsen af den størrelse, der er specifik for det finansielle instrument, som omhandlet i artikel 5 og i overensstemmelse med metoden i artikel 13, stk. 2,

⁷ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84).

litra b), nr. i), benyttes fremgangsmåden med handelspercentiler, hvor der anvendes en handelspercentil svarende til fase S3 (50. percentil).

Ved fastlæggelsen af den størrelse, der er specifik for det finansielle instrument, som omhandlet i artikel 5 og i overensstemmelse med metoden i artikel 13, stk. 2, litra b), nr. ii)-iv), benyttes fremgangsmåden med handelspercentiler, hvor der anvendes en handelspercentil svarende til fase S1 (30. percentil)."

Artikel 2
Ikrafttræden

Denne forordning træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat.

Udfærdiget i Bruxelles, den 12.1.2022.

På Kommissionens vegne
Formand
Ursula VON DER LEYEN