



Rada
Unii Europejskiej

Bruksela, 17 stycznia 2022 r.
(OR. en)

5392/22

EF 13
ECOFIN 44
DELECT 8

PISMO PRZEWODNIE

Od: Sekretarz generalna Komisji Europejskiej (podpisała dyrektor Martine DEPREZ)

Data otrzymania: 13 stycznia 2022 r.

Do: Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, sekretarz generalny Rady Unii Europejskiej

Nr dok. Kom.: C(2022) 52 final

Dotyczy: ROZPORZĄDZENIE DELEGOWANE KOMISJI (UE) .../...
z dnia 12.1.2022 r. zmieniające regulacyjne standardy techniczne określone w rozporządzeniu delegowanym (UE) 2017/583 w odniesieniu do dostosowania progów płynności i percentyla transakcji wykorzystywanych do określenia wielkości specyficznej dla danego instrumentu mającej zastosowanie do niektórych instrumentów nieudziałowych

Delegacje otrzymują w załączeniu dokument C(2022) 52 final.

Zał.: C(2022) 52 final



Bruksela, dnia 12.1.2022 r.
C(2022) 52 final

ROZPORZĄDZENIE DELEGOWANE KOMISJI (UE) .../...

z dnia 12.1.2022 r.

zmieniające regulacyjne standardy techniczne określone w rozporządzeniu delegowanym (UE) 2017/583 w odniesieniu do dostosowania progów płynności i percentyla transakcji wykorzystywanych do określenia wielkości specyficznej dla danego instrumentu mającej zastosowanie do niektórych instrumentów nieudziałowych

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

UZASADNIENIE

1. KONTEKST AKTU DELEGOWANEGO

Rozporządzeniem w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFIR)¹ wprowadzono kompleksowe wymogi w zakresie przejrzystości przed- i postransakcyjnej w odniesieniu do transakcji dotyczących zarówno instrumentów udziałowych (np. akcji) jak i nieudziałowych (takich jak obligacje i instrumenty pochodne). Niektóre z tych wymogów zostały uzupełnione regulacyjnymi standardami technicznymi opracowanymi przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA). Rozporządzeniem delegowanym Komisji (UE) 2017/583 („regulacyjny standard techniczny 2”)² ustanowiono regulacyjne standardy techniczne dotyczące wymogów w zakresie przejrzystości dla systemów obrotu i firm inwestycyjnych w odniesieniu do obligacji, strukturyzowanych produktów finansowych, uprawnień do emisji oraz instrumentów pochodnych.

Rozporządzenie to określa w szczególności metodykę oceny płynności obligacji i wielkości specyficznej dla danego instrumentu. Zarówno płynność jak i wielkość specyficzna dla danego instrumentu są istotne dla stosowania zwolnień z obowiązku przejrzystości i odroczeń obowiązku przejrzystości. Instrumenty niepłynne kwalifikują się do zwolnień z obowiązku przejrzystości przedtransakcyjnej na podstawie art. 9 ust. 1 lit. c) MiFIR oraz do odroczeń obowiązku przejrzystości postransakcyjnej na podstawie art. 11 ust. 1 lit. b) MiFIR. Kiedy wielkość zlecenia przekracza wielkość specyficzną dla danego instrumentu możliwe jest, na podstawie art. 9 ust. 1 lit. b) MiFIR, zwolnienie z obowiązku przejrzystości przedtransakcyjnej w przypadku, gdy zlecenie złożono w „systemie zapytań o kwotowanie” lub w „głosowym systemie obrotu”, a na podstawie art. 11 ust. 1 lit. c) możliwe jest odroczenie obowiązku przejrzystości postransakcyjnej bez względu na to, jakie systemy obrotu się stosuje.

Zarówno w odniesieniu do metodyki obliczania płynności obligacji jak i, w zakresie przejrzystości przedtransakcyjnej, w odniesieniu do wielkości specyficznej dla danego instrumentu dotyczącej instrumentów nieudziałowych, w tym obligacji, regulacyjny standard techniczny 2 przewiduje stopniowe zmiany; w ramach takiego podejścia ESMA co roku, przez okres czterech lat, ocenia, czy przejście do następnego, bardziej rygorystycznego etapu jest uzasadnione. Po przejściu z etapu 1 do etapu 2 w bieżącym roku, obecnym etapem jest etap 2.

1.1. ¹ **Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (MiFIR) (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 84).**

² Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/583 z dnia 14 lipca 2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów w zakresie przejrzystości dla systemów obrotu i firm inwestycyjnych w odniesieniu do obligacji, strukturyzowanych produktów finansowych, uprawnień do emisji oraz instrumentów pochodnych (RTS 2) (Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 229).

ESMA przedłożył swoją drugą roczną ocenę³ w dniu 23 lipca 2021 r. i zaleca przejście do etapu trzeciego, aby zbliżyć się do celu, jakim jest bardziej przejrzyste otoczenie dla obrotu obligacjami. Należy zauważyć, że w odniesieniu do wielkości specyficznej dla danego instrumentu ESMA ponownie zalecił w swojej ocenie przejście do etapu trzeciego tylko w zakresie obligacji, a nie w zakresie innych instrumentów nieudziałowych. Dzieje się tak dlatego, że ESMA jeszcze nie dysponuje wystarczającą ilością danych dotyczących innych klas instrumentów.

2. KONSULTACJE PRZEPROWADZONE PRZED PRZYJĘCIEM AKTU

Zgodnie z art. 10 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010 ESMA przeprowadził konsultacje publiczne na temat projektu regulacyjnych standardów technicznych. Dokument konsultacyjny opublikowano na stronach internetowych ESMA w dniu 11 maja 2021 r. Okres konsultacji zakończono w dniu 11 czerwca; uzyskano w sumie 16 odpowiedzi. Ponadto ESMA zasięgnął opinii Grupy Interesariuszy z Sektora Giełd i Papierów Wartościowych ustanowionej zgodnie z art. 37 rozporządzenia w sprawie ESMA.

Wraz z projektem standardów technicznych oraz zgodnie z art. 10 ust. 1 akapit trzeci rozporządzenia (UE) nr 1095/2010 ESMA przekazał swoją ocenę, w tym analizę kosztów i korzyści dotyczącą projektu standardów technicznych⁴.

3. ASPEKTY PRAWNE AKTU DELEGOWANEGO

Po pierwsze, celem projektu rozporządzenia delegowanego jest umożliwienie przejścia do etapu trzeciego w odniesieniu do oceny płynności obligacji. Obecnie obligacje uznaje się za płynne, jeśli: średnia dzienna kwota referencyjna wynosi co najmniej 100 000 EUR; średnia dzienna liczba transakcji wynosi co najmniej 10; oraz jeśli obrót obligacjami odbywał się przez co najmniej 80 % dni ostatniego kwartału. Jedynie średnia dzienna liczba transakcji podlega zmianie etapu. Cztery etapy odpowiadają 15 transakcjom (S1), 10 transakcjom (S2), 7 transakcjom (S3) i 2 transakcjom (S4). W ramach tych parametrów w okresie między pierwszym kwartałem 2020 r. a czwartym kwartałem 2020 r. odsetek płynnych obligacji oscylował między 1,57 % a 2,58 % ogółu obligacji, z wyłączeniem Zjednoczonego Królestwa. Przejście do etapu trzeciego oznacza, że średnia dzienna liczba transakcji zostanie zmniejszona z 10 do 7, wskutek czego nastąpi przewidywany wzrost tego odsetka do wartości pomiędzy 2,31 % a 3,44 %. Cel ten zostanie osiągnięty poprzez odpowiednią zmianę art. 17 ust. 1 regulacyjnego standardu technicznego 2.

Po drugie, celem projektu rozporządzenia delegowanego jest umożliwienie przejścia do etapu trzeciego w odniesieniu do wielkości specyficznej dla danego instrumentu. Wielkość specyficzna dla danego instrumentu jest albo stałym progiem dziennej kwoty referencyjnej (w wysokości 200 000 lub 300 000 EUR w zależności od rodzaju obligacji) albo kwotą powyżej 40. percentyla (S2) faktycznej dziennej kwoty referencyjnej – zależnie od tego, która z tych wartości jest wyższa. W przypadku obligacji korporacyjnych oznaczało to, na podstawie danych z 2020 r. z wyłączeniem Zjednoczonego Królestwa, że zwolnienie z obowiązku przejrzystości przedtransakcyjnej w odniesieniu do wielkości specyficznej dla danego

³ Pełny tekst dokumentu można znaleźć tutaj:
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4596_mifid_ii_mifir_annual_report_2021.pdf.

⁴ Zob. przypis 3.

instrumentu ma zastosowanie do transakcji o wartości 400 000 EUR lub wyższej. W przypadku obligacji skarbowych wartość ta wynosi 900 000 EUR. Przejście do etapu trzeciego oznacza, że zamiast 40. percentyla stosowany będzie 50. percentyl, czyli nastąpi podniesienie progu, powyżej którego możliwe jest zwolnienie z obowiązku przejrzystości przedtransakcyjnej, do wartości odpowiednio 600 000 EUR i 1 500 000 EUR. Cel ten zostanie osiągnięty poprzez odpowiednią zmianę art. 17 ust. 3 regulacyjnego standardu technicznego 2.

ROZPORZĄDZENIE DELEGOWANE KOMISJI (UE) .../...

z dnia 12.1.2022 r.

zmieniające regulacyjne standardy techniczne określone w rozporządzeniu delegowanym (UE) 2017/583 w odniesieniu do dostosowania progów płynności i percentyla transakcji wykorzystywanych do określenia wielkości specyficznej dla danego instrumentu mającej zastosowanie do niektórych instrumentów nieudziałowych

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

KOMISJA EUROPEJSKA,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej,

uwzględniając rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012⁵, a w szczególności jego art. 9 ust. 5 akapit trzeci,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) W rozporządzeniu delegowanym Komisji (UE) 2017/583⁶ określono wymogi dotyczące przejrzystości i mające zastosowanie do obligacji, strukturyzowanych produktów finansowych, uprawnień do emisji oraz instrumentów pochodnych. Aby zapewnić sprawne wdrożenie tych wymogów, we wspomnianym rozporządzeniu delegowanym przewidziano, że konkretne progi przejrzystości zostaną wprowadzone stopniowo, w rocznych odstępach, na przestrzeni czterech lat począwszy od 2019 r. Takie stopniowe wprowadzanie progów umożliwia stopniowe rozszerzanie odpowiednich obowiązków dotyczących przejrzystości. Dotyczy to w szczególności kryterium „średniej dziennej liczby transakcji” wykorzystywanego do określenia obligacji, dla których istnieje płynny rynek, oraz percentyli transakcji wykorzystywanych do określenia wielkości specyficznej dla danego instrumentu, co umożliwia zwolnienie z obowiązku przejrzystości przedtransakcyjnej.
- (2) W ramach tego podejścia zakładającego stopniowe zmiany przejście do następnego etapu nie następuje automatycznie. Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) ma obowiązek przedkładać Komisji swoją roczną ocenę stosowności przejścia do następnego etapu. W swojej ocenie ESMA musi zawrzeć analizę zmian w wolumenach obrotu danych instrumentów finansowych na obecnym

⁵ Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 84.

⁶ Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/583 z dnia 14 lipca 2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów w zakresie przejrzystości dla systemów obrotu i firm inwestycyjnych w odniesieniu do obligacji, strukturyzowanych produktów finansowych, uprawnień do emisji oraz instrumentów pochodnych (Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 229).

etapie oraz przewidzieć potencjalny wpływ takiego przejścia do następnego etapu zarówno na dostępną płynność, jak i na uczestników rynku. W uzasadnionych przypadkach ESMA jest zobowiązany przedłożyć wraz ze sprawozdaniem zmieniony regulacyjny standard, dostosowując próg do następnego etapu.

- (3) ESMA przedłożył Komisji swoją ocenę i zmienione standardy regulacyjne w dniu 22 lipca 2021 r. ESMA stwierdza, że od 1,57 % do 2,58 % obligacji będących przedmiotem obrotu w okresie między pierwszym a czwartym kwartałem 2020 r. uznano za płynne zgodnie z kryteriami mającymi zastosowanie na etapie S2. Przejście do etapu S3 oznacza wzrost o około 40 %.
- (4) W odniesieniu do wielkości specyficznej dla danego instrumentu ESMA stwierdza, że przejście z etapu S2 do S3 w największym stopniu wpłynie na obrót obligacjami skarbowymi i innymi obligacjami państwowymi, ponieważ w przypadku tych instrumentów wzrost będzie największy. Instrumenty te są jednak zazwyczaj przedmiotem obrotu w przedziale od 3 mln EUR do 6 mln EUR. ESMA uważa zatem, że przejście do etapu S3 pozwoliłoby utrzymać obowiązek przejrzystości przedtransakcyjnej w odniesieniu do wielkości specyficznej dla danego instrumentu na wystarczająco niskim poziomie, aby chronić dostawców płynności przed wpływem dużych zleceń na rynek, przy jednoczesnym zapewnieniu, aby bardziej płynne obligacje podlegały obowiązkowi przejrzystości przedtransakcyjnej.
- (5) Biorąc pod uwagę przeprowadzoną przez ESMA ocenę i ograniczony poziom przejrzystości na rynku obligacji, ograniczony wpływ na konkurencję na rynku oraz fakt, że próg nadal byłby wystarczająco niski, aby chronić dostawców płynności przed wpływem, jaki mogą wyrzucić na rynek duże zlecenia, należy przejść do etapu S3 w przypadku obligacji, dla których istnieje płynny rynek, oraz w przypadku wielkości specyficznej dla danego instrumentu w odniesieniu do obligacji. Przejście do etapu S3 powinno zwiększyć poziom przejrzystości na rynku obligacji bez szkody dla płynności.
- (6) Należy zatem odpowiednio zmienić rozporządzenie delegowane (UE) 2017/583.
- (7) Podstawę niniejszego rozporządzenia stanowi projekt regulacyjnych standardów technicznych przedłożony Komisji przez ESMA.
- (8) ESMA przeprowadził otwarte konsultacje publiczne na temat projektu regulacyjnych standardów technicznych, który stanowi podstawę niniejszego rozporządzenia, dokonał analizy możliwych kosztów i korzyści, które mogą się z nim wiązać, oraz zwrócił się o opinię do Grupy Interesariuszy z Sektora Giełd i Papierów Wartościowych powołanej zgodnie z art. 37 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010⁷,

⁷ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylenia decyzji Komisji 2009/77/WE (Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84).

PRZYJMUJE NINIEJSZE ROZPORZĄDZENIE:

Artykuł 1

Zmiany w rozporządzeniu delegowanym (UE) 2017/583

W art. 17 rozporządzenia delegowanego (UE) 2017/583 wprowadza się następujące zmiany:

a) ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. Do celów określania obligacji, dla których nie ma płynnego rynku do celów art. 6 i zgodnie z metodyką określoną w art. 13 ust. 1 lit. b), w podejściu dotyczących kryterium płynności w postaci „średniej dziennej liczby transakcji” przyjmuje się „średnią dzienną liczbę transakcji” odpowiadającą etapowi S3 (7 transakcji dziennie).”;

b) ust. 3 otrzymuje brzmienie:

„3. Aby określić wielkość specyficzną dla danego instrumentu finansowego do celów art. 5 i zgodnie z metodyką określoną w art. 13 ust. 2 lit. b) ppkt (i), w podejściu dotyczącym percentyla transakcji, który ma być stosowany, stosuje się percentyl transakcji odpowiadający etapowi S3 (50. percentyl).

Aby określić wielkość specyficzną dla danego instrumentu finansowego do celów art. 5 i zgodnie z metodyką określoną w art. 13 ust. 2 lit. b) ppkt (ii)–(iv), w podejściu dotyczącym percentyla transakcji, który ma być stosowany, stosuje się percentyl transakcji odpowiadający etapowi S1 (30. percentyl).”.

Artykuł 2

Wejście w życie

Niniejsze rozporządzenie wchodzi w życie dwudziestego dnia po jego opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

Niniejsze rozporządzenie wiąże w całości i jest bezpośrednio stosowane we wszystkich państwach członkowskich.

Sporządzono w Brukseli dnia 12.1.2022 r.

W imieniu Komisji
Przewodnicząca
Ursula VON DER LEYEN