



Bruxelles, 17 ianuarie 2022  
(OR. en)

5392/22

EF 13  
ECOFIN 44  
DELECT 8

## NOTĂ DE ÎNȘOȚIRE

---

Sursă:	Secretara Generală a Comisiei Europene, sub semnătura dnei Martine DEPREZ, Directoare
Data primirii:	13 ianuarie 2022
Destinatar:	DI Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Secretarul General al Consiliului Uniunii Europene
Nr. doc. Csie:	C(2022) 52 final
Subiect:	REGULAMENTUL DELEGAT (UE) .../... AL COMISIEI din 12.1.2022 de modificare a standardelor tehnice de reglementare prevăzute în Regulamentul delegat (UE) 2017/583 în ceea ce privește ajustarea pragurilor de lichiditate și a percentilei de tranzacționare utilizate pentru determinarea mărimii specifice instrumentului aplicabile anumitor instrumente financiare care nu sunt de capitaluri proprii

---

În anexă, se pune la dispoziția delegațiilor documentul C(2022) 52 final.

---

Anexă: C(2022) 52 final



Bruxelles, 12.1.2022  
C(2022) 52 final

**REGULAMENTUL DELEGAT (UE) .../... AL COMISIEI**

**din 12.1.2022**

**de modificare a standardelor tehnice de reglementare prevăzute în  
Regulamentul delegat (UE) 2017/583 în ceea ce privește ajustarea pragurilor de  
lichiditate și a percentilei de tranzacționare utilizate pentru determinarea mărimii  
specifice instrumentului aplicabile anumitor instrumente financiare care nu sunt de  
capitaluri proprii**

(Text cu relevanță pentru SEE)

## EXPUNERE DE MOTIVE

### 1. CONTEXTUL ACTULUI DELEGAT

Regulamentul privind piețele instrumentelor financiare (MiFIR)<sup>1</sup> a introdus cerințe cuprinzătoare în materie de transparență pretranzacționare și posttranzacționare în privința tranzacțiilor atât cu instrumente de capitaluri proprii (cum ar fi acțiunile), cât și cu alte instrumente decât cele de capitaluri proprii (cum ar fi obligațiunile și instrumentele financiare derivate). Câteva dintre aceste cerințe sunt completate de standarde tehnice de reglementare elaborate de Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA). Regulamentul delegat (UE) 2017/583 („STR 2”)<sup>2</sup> prevede standarde tehnice de reglementare privind cerințele în materie de transparență pentru locurile de tranzacționare și firmele de investiții în ceea ce privește obligațiunile, produsele financiare structurate, certificatele de emisii și instrumentele financiare derivate.

În special, acesta prevede metodologia de evaluare a lichidității obligațiunilor și a mărimii specifice instrumentului. Atât lichiditatea, cât și mărimea specifică instrumentului sunt relevante pentru aplicarea derogărilor și a amânărilor în materie de transparență. Instrumentele nelichide pot beneficia de derogările de la cerința de transparență pretranzacționare în temeiul articolului 9 alineatul (1) litera (c) din MiFIR și de amânările obligației de transparență posttranzacționare în temeiul articolului 11 alineatul (1) litera (b) din MiFIR. În cazul în care mărimea unui ordin depășește mărimea specifică instrumentului, se poate beneficia de o derogare de la cerința de transparență pretranzacționare în temeiul articolului 9 alineatul (1) litera (b) din MiFIR dacă ordinul este plasat prin intermediul sistemului de tip „cerere de ofertă” sau al sistemului de tranzacționare vocal și de o amânare a obligației de transparență posttranzacționare în temeiul articolului 11 alineatul (1) litera (c), indiferent de sistemul de tranzacționare utilizat.

În ceea ce privește atât metodologia de calcul a lichidității obligațiunilor, cât și, în ceea ce privește transparența pretranzacționare, mărimea specifică instrumentului a altor instrumente financiare decât cele de capitaluri proprii, inclusiv a obligațiunilor, STR 2 a introdus o abordare etapizată conform căreia ESMA evaluează în fiecare an, timp de patru ani, dacă se justifică trecerea la etapa următoare – mai strictă. După adoptarea trecerii de la etapa întâi la etapa a doua în acest an, în prezent este activă etapa a doua.

ESMA a prezentat a doua sa evaluare anuală<sup>3</sup> la 23 iulie 2021 și recomandă trecerea la a treia etapă, astfel încât să se realizeze progrese în direcția unui mediu de tranzacționare mai transparent pentru obligațiuni. Ar trebui remarcat faptul că, în ceea ce privește mărimea specifică instrumentului, ESMA a evaluat din nou posibilitatea de trecere la a treia etapă doar

---

<sup>1</sup> Regulamentul (UE) nr. 600/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 (MiFIR) (JO L 173, 12.6.2014, p. 84).

<sup>2</sup> Regulamentul delegat (UE) 2017/583 al Comisiei din 14 iulie 2016 de completare a Regulamentului (UE) nr. 600/2014 al Parlamentului European și al Consiliului privind piețele instrumentelor financiare cu privire la standarde tehnice de reglementare privind cerințele în materie de transparență pentru locurile de tranzacționare și firmele de investiții, în ceea ce privește obligațiunile, produsele financiare structurate, certificatele de emisii și instrumentele financiare derivate (RTS 2) (JO L 87, 31.3.2017, p. 229).

<sup>3</sup> Documentul integral se poate consulta la adresa: [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).

în ceea ce privește obligațiunile, nu și în ceea ce privește celelalte instrumente financiare care nu sunt de capitaluri proprii. Aceasta deoarece ESMA nu dispune deocamdată de suficiente date pentru celelalte clase de instrumente financiare.

## **2. CONSULTĂRI ÎNAINTEA ADOPTĂRII ACTULUI**

În conformitate cu articolul 10 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010, ESMA a efectuat o consultare publică referitoare la proiectul de standarde tehnice de reglementare. Pe site-ul web al ESMA s-a publicat la 11 mai 2021 un document de consultare. Perioada de consultare s-a încheiat la 11 iunie și s-au primit în total 16 răspunsuri. În plus, ESMA a solicitat Grupului părților interesate din domeniul valorilor mobiliare și piețelor, instituit în conformitate cu articolul 37 din Regulamentul privind ESMA, să își exprime punctul de vedere.

Împreună cu proiectul de standarde tehnice și în conformitate cu articolul 10 alineatul (1) al treilea paragraf din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010, ESMA a prezentat evaluarea care include analiza costurilor și a beneficiilor aferente proiectului de standarde tehnice<sup>4</sup>.

## **3. ELEMENTELE JURIDICE ALE ACTULUI DELEGAT**

În primul rând, obiectivul proiectului de regulament delegat este trecerea la a treia etapă în ceea ce privește evaluarea lichidității obligațiunilor. În prezent, se consideră că obligațiunile sunt lichide dacă: valoarea noțională medie zilnică tranzacționată este de cel puțin 100 000 EUR, numărul mediu zilnic de tranzacții este de cel puțin 10 și dacă în cel puțin 80 % din zilele din ultimul trimestru s-au efectuat tranzacții. Numai numărul mediu zilnic de tranzacții face obiectul etapizării. Cele patru etape corespund următorilor parametri: 15 (S1), 10 (S2), 7 (S3) și 2 (S4). Conform acestor parametri, obligațiunile lichide au reprezentat, în perioada cuprinsă între primul trimestru al anului 2020 și al patrulea trimestru al anului 2020, între 1,57 % și 2,58 % din totalul obligațiunilor, excluzând Regatul Unit. Trecerea la a treia etapă înseamnă că numărul mediu zilnic de tranzacții va scădea de la 10 la 7, ceea ce va duce la o creștere estimată a acestor numere cu o proporție cuprinsă între 2,31 % și 3,44 %. Acest lucru se realizează prin înlocuirea textului de la articolul 17 alineatul (1) din STR 2 în acest sens.

În al doilea rând, obiectivul proiectului de regulament delegat este trecerea la a treia etapă în ceea ce privește mărimea specifică instrumentului. Mărimea specifică instrumentului este fie un prag fix al valorii noționale medii zilnice tranzacționate (200 000 EUR sau 300 000 EUR în funcție de tipul obligațiunii), fie valoarea situată deasupra percentilei 40 (S2) a valorii noționale zilnice efectiv tranzacționate, fiind aplicabilă valoarea cea mai mare. În cazul obligațiunilor corporative, acest lucru a însemnat, pe baza datelor din 2020, excluzând Regatul Unit, că derogarea privind mărimea specifică instrumentului pretranzacționare se aplică pentru ordinele în valoare de cel puțin 400 000 EUR. Pentru obligațiunile suverane, această cifră este de 900 000 EUR. Trecerea la a treia etapă înseamnă că percentila 40 va fi înlocuită cu percentila 50, majorând astfel nivelul pragului de la care se poate acorda o derogare de la cerința de transparență pretranzacționare la 600 000 EUR și, respectiv, la 1 500 000 EUR. Trecerea la a treia etapă se realizează prin înlocuirea textului de la articolul 17 alineatul (3) din STR 2 în acest sens.

---

<sup>4</sup> A se vedea nota de subsol 3.

# REGULAMENTUL DELEGAT (UE) .../... AL COMISIEI

din 12.1.2022

## **de modificare a standardelor tehnice de reglementare prevăzute în Regulamentul delegat (UE) 2017/583 în ceea ce privește ajustarea pragurilor de lichiditate și a percentilei de tranzacționare utilizate pentru determinarea mărimii specifice instrumentului aplicabile anumitor instrumente financiare care nu sunt de capitaluri proprii**

(Text cu relevanță pentru SEE)

COMISIA EUROPEANĂ,

având în vedere Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene,

având în vedere Regulamentul (UE) nr. 600/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012<sup>5</sup>, în special articolul 9 alineatul (5) al treilea paragraf,

întrucât:

- (1) Regulamentul delegat (UE) 2017/583 al Comisiei<sup>6</sup> stabilește cerințele în materie de transparență aplicabile obligațiunilor, produselor financiare structurate, certificatelor de emisii și instrumentelor financiare derivate. Pentru a asigura aplicarea fără impedimente a cerințelor respective, regulamentul delegat menționat a introdus o aplicare etapizată anuală în cazul anumitor praguri de transparență pe parcursul a patru ani, începând din 2019. Etapizarea respectivă permite extinderea treptată a domeniului de aplicare al obligațiilor corespunzătoare privind transparența. Etapizarea se referă mai ales la criteriul „numărul mediu zilnic de tranzacții” utilizat pentru stabilirea obligațiunilor pentru care există o piață lichidă și la percentilele de tranzacționare utilizate pentru determinarea mărimii specifice instrumentului care permite derogarea de la obligațiile privind transparența pretranzacționare.
- (2) În abordarea etapizată respectivă, trecerea la următoarea etapă nu se efectuează automat. Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) trebuie să prezinte Comisiei evaluarea anuală a oportunității trecerii la următoarea etapă. Evaluarea ESMA trebuie să analizeze evoluția volumelor de tranzacționare pentru instrumentele financiare vizate în etapa curentă și să anticipeze impactul posibil pe

<sup>5</sup> JO L 173, 12.6.2014, p. 84.

<sup>6</sup> Regulamentul delegat (UE) 2017/583 al Comisiei din 14 iulie 2016 de completare a Regulamentului (UE) nr. 600/2014 al Parlamentului European și al Consiliului privind piețele instrumentelor financiare cu privire la standarde tehnice de reglementare privind cerințele în materie de transparență pentru locurile de tranzacționare și firmele de investiții, în ceea ce privește obligațiunile, produsele financiare structurate, certificatele de emisii și instrumentele financiare derivate (JO L 87, 31.3.2017, p. 229).

care trecerea la următoarea etapă l-ar putea avea atât asupra lichidității disponibile, cât și a participanților la piață. În cazul în care este oportun, ESMA trebuie să prezinte, împreună cu raportul său, un standard de reglementare revizuit, care să ajusteze pragul la următoarea etapă.

- (3) La 22 iulie 2021, ESMA a prezentat Comisiei evaluarea sa și standardele de reglementare revizuite. ESMA concluzionează că între 1,57 % și 2,58 % din obligațiunile tranzacționate în perioada cuprinsă între primul și al patrulea trimestru al anului 2020 au fost considerate lichide conform criteriilor aplicabile în etapa S2. Trecerea la etapa S3 înseamnă o creștere de aproximativ 40 %.
- (4) În ceea ce privește mărimea specifică instrumentului, ESMA concluzionează că trecerea de la etapa S2 la S3 va afecta în principal tranzacționarea obligațiunilor suverane și a altor obligațiuni publice, deoarece pentru aceste instrumente creșterea va fi cea mai mare. Totuși, aceste instrumente sunt tranzacționate, în general, la un preț care variază între 3 și 6 milioane EUR. Prin urmare, ESMA consideră că trecerea la etapa S3 ar menține mărimea specifică instrumentului pretranzacționare la un nivel suficient de scăzut pentru a proteja furnizorii de lichidități de impactul asupra pieței generat de ordinele mari, asigurându-se, în același timp, că obligațiunile mai lichide vor face obiectul cerinței în materie de transparență pretranzacționare.
- (5) Având în vedere evaluarea efectuată de ESMA și nivelul limitat de transparență de pe piețele obligațiunilor, efectele limitate asupra concurenței pe piață și faptul că pragul ar fi în continuare suficient de scăzut pentru a proteja furnizorii de lichiditate de impactul potențial al ordinelor mari asupra pieței, este oportun să se treacă la etapa S3 pentru obligațiunile pentru care există o piață lichidă și pentru mărimea specifică instrumentului pentru obligațiuni. Trecerea la etapa S3 ar trebui să asigure un nivel de transparență mai ridicat pe piața obligațiunilor, fără a avea un impact negativ asupra lichidității.
- (6) Prin urmare, Regulamentul delegat (UE) 2017/583 ar trebui modificat în consecință.
- (7) Prezentul regulament are la bază proiectul de standarde tehnice de reglementare transmise Comisiei de către ESMA.
- (8) ESMA a efectuat consultări publice deschise cu privire la proiectul de standarde tehnice de reglementare pe care se bazează prezentul regulament, a analizat costurile și beneficiile potențiale aferente și a solicitat opinia Grupului părților interesate din domeniul valorilor mobiliare și piețelor înființat în conformitate cu articolul 37 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului<sup>7</sup>,

ADOPTĂ PREZENTUL REGULAMENT:

#### *Articolul 1*

#### **Modificări aduse Regulamentului delegat (UE) 2017/583**

Articolul 17 din Regulamentul delegat (UE) 2017/583 se modifică după cum urmează:

<sup>7</sup> Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei (JO L 331, 15.12.2010, p. 84).

(a) alineatul (1) se înlocuiește cu următorul text:

„1. Pentru a stabili obligațiunile pentru care nu există o piață lichidă în sensul articolului 6 și în conformitate cu metodologia prevăzută la articolul 13 alineatul (1) litera (b), abordarea criteriului privind lichiditatea referitor la „numărul mediu zilnic de tranzacții” este adoptată prin aplicarea „numărului mediu zilnic de tranzacții” corespunzător etapei S3 (7 tranzacții zilnice).”;

(b) alineatul (3) se înlocuiește cu următorul text:

„3. Pentru a determina mărimea specifică instrumentului financiar în sensul articolului 5 și în conformitate cu metodologia prevăzută la articolul 13 alineatul (2) litera (b) punctul (i), abordarea percentilei de tranzacționare care urmează a fi aplicată este utilizată prin aplicarea percentilei de tranzacționare corespunzătoare etapei S3 (percentila 50).

Pentru a determina mărimea specifică instrumentului financiar în sensul articolului 5 și în conformitate cu metodologia prevăzută la articolul 13 alineatul (2) litera (b) punctele (ii)-(iv), abordarea percentilei de tranzacționare care urmează a fi aplicată este utilizată prin aplicarea percentilei de tranzacționare corespunzătoare etapei S1 (percentila 30).”.

## *Articolul 2*

### **Intrare în vigoare**

Prezentul regulament intră în vigoare în a douăzecea zi de la data publicării în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*.

Prezentul regulament este obligatoriu în toate elementele sale și se aplică direct în toate statele membre.

Adoptat la Bruxelles, 12.1.2022

*Pentru Comisie,  
Președinta  
Ursula VON DER LEYEN*