

Bruselj, 17. januar 2022  
(OR. en)

5392/22

EF 13  
ECOFIN 44  
DELECT 8

## SPREMNI DOPIS

---

Pošiljatelj: za generalno sekretarko Evropske komisije:  
direktorica Martine DEPREZ

Datum prejema: 13. januar 2022

Prejemnik: generalni sekretar Sveta Evropske unije Jeppe TRANHOLM-  
MIKKELSEN

---

Št. dok. Kom.: C(2022) 52 final

---

Zadeva: DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) .../... z dne 12.1.2022 o  
spremembi regulativnih tehničnih standardov iz Delegirane uredbe (EU)  
2017/583 zaradi prilagoditve pragov likvidnosti in percentilov trgovanja,  
ki se uporabljajo za določitev obsega, značilnega za instrument, pri  
nekaterih nelastniških instrumentih

---

Delegacije prejmejo priloženi dokument C(2022) 52 final.

Priloga: C(2022) 52 final



Bruselj, 12.1.2022  
C(2022) 52 final

**DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) .../...**

**z dne 12.1.2022**

**o spremembi regulativnih tehničnih standardov iz Delegirane uredbe (EU) 2017/583 zaradi prilagoditve pragov likvidnosti in percentilov trgovanja, ki se uporabljajo za določitev obsega, značilnega za instrument, pri nekaterih nelastniških instrumentih**

(Besedilo velja za EGP)

## OBRAZLOŽITVENI MEMORANDUM

### 1. OZADJE DELEGIRANEGA AKTA

Z Uredbo o trgih finančnih instrumentov (MiFIR)<sup>1</sup> so bile uvedene celovite zahteve glede preglednosti pred trgovanjem in po njem v zvezi s trgovanjem z lastniškimi (kot so delnice) in nelastniškimi instrumenti (kot so obveznice in izvedeni finančni instrumenti). Več teh zahtev je dopoljenih z regulativnimi tehničnimi standardi, ki jih je pripravil Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA). Delegirana uredba (EU) 2017/583 (v nadaljnjem besedilu: RTS 2)<sup>2</sup> določa regulativne tehnične standarde o zahtevah glede preglednosti za mesta trgovanja in investicijska podjetja v zvezi z obveznicami, strukturiranimi finančnimi produkti, pravicami do emisij in izvedenimi finančnimi instrumenti.

Zlasti zagotavlja metodologijo za oceno likvidnosti obveznic in obsega, značilnega za instrument (SSTI). Likvidnost in SSTI sta pomembna za uporabo opustitev in odlogov obveznosti glede preglednosti. Nelikvidni instrumenti so upravičeni do opustitve obveznosti glede preglednosti pred trgovanjem na podlagi člena 9(1)(c) MiFIR in odloga obveznosti glede preglednosti po trgovanju na podlagi člena 11(1)(b) MiFIR. Kadar je obseg naročila večji od SSTI, je v primeru, ko je naročilo oddano prek tako imenovanega sistema „zahtevkov za ponudbe“ ali „glasovnega trgovanja“, na podlagi člena 9(1)(b) MiFIR na voljo opustitev obveznosti glede preglednosti pred trgovanjem in na podlagi člena 11(1)(c) odlog obveznosti glede preglednosti po trgovanju, ne glede na sisteme trgovanja, ki se uporabljajo.

Z RTS 2 je bil za metodologijo za izračun likvidnosti obveznic in, kar zadeva preglednost pred trgovanjem, za SSTI nelastniških instrumentov, vključno z obveznicami, uveden postopni pristop, pri katerem ESMA v obdobju štirih let vsako leto ocenjuje, ali je potreben premik na naslednjo, strožjo stopnjo. Po tem, ko je bil letos sprejet premik s prve na drugo stopnjo, se trenutno izvaja druga stopnja.

ESMA je predložil svojo drugo letno oceno<sup>3</sup> 23. julija 2021 in priporoča premik na tretjo stopnjo, da bi dosegli napredek v smeri preglednejšega okolja trgovanja z obveznicami. Opozoriti je treba, da je ESMA v zvezi s SSTI premik na tretjo stopnjo spet ocenil le za obveznice, ne pa tudi za druge nelastniške finančne instrumente. ESMA namreč še nima dovolj podatkov za te druge razrede finančnih instrumentov.

### 2. POSVETOVANJA PRED SPREJETJEM AKTA

ESMA je v skladu s členom 10 Uredbe (EU) št. 1095/2010 opravil javno posvetovanje o osnutku regulativnih tehničnih standardov. Na spletni strani ESMA je bil 11. maja 2021 objavljen posvetovalni dokument. Posvetovalno obdobje se je končalo 11. junija in skupno je bilo prejetih 16 odgovorov. Poleg tega je ESMA zaprosil za mnenje interesno skupino za vrednostne papirje in trge, ustanovljeno v skladu s členom 37 uredbe o ESMA.

---

<sup>1</sup> Uredba (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov in spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (MiFIR) (UL L 173, 12.6.2014, str. 84).

<sup>2</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/583 z dne 14. julija 2016 o dopolnitvi Uredbe (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta o trgih finančnih instrumentov v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi o zahtevah glede preglednosti za mesta trgovanja in investicijska podjetja v zvezi z obveznicami, strukturiranimi finančnimi produkti, pravicami do emisij in izvedenimi finančnimi instrumenti (RTS 2) (UL L 87, 31.3.2017, str. 229).

<sup>3</sup> Celoten dokument je na voljo na: [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).

ESMA je skupaj z osnutkom tehničnih standardov in v skladu s tretjim pododstavkom člena 10(1) Uredbe (EU) št. 1095/2010 Komisiji predložil oceno, ki vsebuje tudi analizo stroškov in koristi v zvezi z osnutkom tehničnih standardov<sup>4</sup>.

### 3. PRAVNI ELEMENTI DELEGIRANEGA AKTA

Prvič, namen osnutka delegirane uredbe je premik na tretjo stopnjo, kar zadeva oceno likvidnosti obveznic. Trenutno se obveznice štejejo za likvidne, če: znaša povprečni dnevni nominalni znesek trgovanja vsaj 100 000 EUR; je povprečno dnevno število poslov (ADNT) vsaj 10; in če se je v zadnjem četrletju z njimi trgovalo vsaj 80 % vseh dni. Postopno uvajanje se izvede samo za ADNT. Štiri stopnje ustrezajo 15 (S1), 10 (S2), 7 (S3) in 2 (S4). Na podlagi teh parametrov je bil znesek likvidnih obveznic med prvim četrletjem leta 2020 in četrtem četrletjem leta 2020 med 1,57 % in 2,58 % celotnega obsega obveznic, pri čemer je Združeno kraljestvo izključeno. Premik na tretjo stopnjo pomeni, da se bo ADNT zmanjšal z 10 na 7, kar bo predvidoma povečalo te številke na 2,31 % do 3,44 %. To se doseže tako, da se ustrezno nadomesti člen 17(1) RTS 2.

Drugič, namen osnutka delegirane uredbe je premik na tretjo stopnjo, kar zadeva SSTI. SSTI je fiksni prag dnevnega nominalnega zneska trgovanja (200 000 EUR ali 300 000 EUR, odvisno od vrste obveznice) ali znesek, ki presega 40. (S2) percentil dejanskega dnevnega nominalnega zneska trgovanja, odvisno od tega, kateri znesek je višji. Za podjetniške obveznice je to na podlagi podatkov za leto 2020, pri čemer je Združeno kraljestvo izključeno, pomenilo, da se opustitev obveznosti glede preglednosti pred trgovanjem, kar zadeva SSTI, uporablja za naročila, ki znašajo 400 000 EUR ali več. Za državne obveznice je ta znesek 900 000 EUR. Premik na tretjo stopnjo pomeni, da se bo 40. percentil nadomestil s 50. percentilom, s čimer se bo prag, nad katerim je na voljo opustitev obveznosti glede preglednosti pred trgovanjem, zvišal na 600 000 EUR oziroma 1 500 000 EUR. To se doseže tako, da se ustrezno nadomesti člen 17(3) RTS 2.

---

<sup>4</sup> Glej opombo 3.

## DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) .../...

z dne 12.1.2022

**o spremembi regulativnih tehničnih standardov iz Delegirane uredbe (EU) 2017/583 zaradi prilagoditve pragov likvidnosti in percentilov trgovanja, ki se uporabljajo za določitev obsega, značilnega za instrument, pri nekaterih nelastniških instrumentih**

(Besedilo velja za EGP)

EVROPSKA KOMISIJA JE –

ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije,

ob upoštevanju Uredbe (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012<sup>5</sup> in zlasti člena 9(5), tretji pododstavek, Uredbe;

ob upoštevanju naslednjega:

- (1) Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/583<sup>6</sup> določa zahteve glede preglednosti, ki se uporabljajo za obveznice, strukturirane finančne produkte, pravice do emisij in izvedene finančne instrumente. Da bi se zagotovilo nemoteno izvajanje navedenih zahtev, je bil z navedeno delegirano uredbo uveden postopni pristop, v skladu s katerim se od leta 2019 naprej v obdobju štirih let vsako leto začnejo uporabljati nekateri pragovi za preglednost. To postopno uvajanje omogoča postopno razširitev uporabe zadevnih obveznosti glede preglednosti. To zadeva zlasti merilo „povprečnega dnevnega števila poslov“, ki se uporablja za določitev obveznic, za katere obstaja likviden trg, in percentile poslov, ki se uporabljajo za določitev obsega, značilnega za instrument (SSTI), ki omogoča opustitev obveznosti glede preglednosti pred trgovanjem.
- (2) V okviru tega postopnega uvajanja premik na naslednjo stopnjo ni samodejen. Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA) mora vsako leto predložiti Komisiji oceno primernosti premika na naslednjo stopnjo. ESMA mora v svoji oceni analizirati razvoj obsega trgovanja z zadevnimi finančnimi instrumenti na sedanji stopnji in predvideti morebiten učinek, ki bi ga premik na naslednjo stopnjo lahko imel na razpoložljivo likvidnost in udeležence na trgu. Če je to ustrezno, mora ESMA skupaj s svojim poročilom predložiti revidiran regulativni standard, s katerim se prag prilagodi na naslednjo stopnjo.
- (3) ESMA je 22. julija 2021 Komisiji predložil oceno in revidirane regulativne standarde. ESMA ugotavlja, da se je od 1,57 % do 2,58 % obveznic, s katerimi se je trgovalo med prvim in četrtem četrtletjem leta 2020, štelo za likvidne na podlagi meril, ki se

<sup>5</sup> UL L 173, 12.6.2014, str. 84.

<sup>6</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/583 z dne 14. julija 2016 o dopolnitvi Uredbe (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta o trgih finančnih instrumentov v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi o zahtevah glede preglednosti za mesta trgovanja in investicijska podjetja v zvezi z obveznicami, strukturiranimi finančnimi produkti, pravicami do emisij in izvedenimi finančnimi instrumenti (UL L 87, 31.3.2017, str. 229).

uporabljajo na stopnji S2. Premik na stopnjo S3 pomeni približno 40-odstotno povečanje.

- (4) Kar zadeva SSTI, ESMA ugotavlja, da bo premik s stopnje S2 na stopnjo S3 najbolj vplival na trgovanje z državnimi obveznicami in drugimi javnimi obveznicami, saj bo povečanje za te instrumente največje. S temi instrumenti pa se običajno trguje v razponu od 3 milijonov EUR do 6 milijonov EUR. ESMA zato meni, da bi pri premiku na stopnjo S3 SSTI pred trgovanjem ostal dovolj nizek, da bi bili ponudniki likvidnosti zaščiteni pred tržnim učinkom, ki izhaja iz velikih naročil, hkrati pa bi se zagotovilo, da bi preglednost pred trgovanjem veljala za večje število likvidnih obveznic.
- (5) Ob upoštevanju ocene, ki jo je opravil ESMA, in omejene ravni preglednosti na trgih obveznic, omejenih učinkov na konkurenco na trgu in dejstva, da bi bil prag še vedno dovolj nizek, da bi ponudnike likvidnosti zaščitil pred morebitnim tržnim učinkom, ki izhaja iz velikih naročil, je primerno preiti na stopnjo S3 za obveznice, za katere obstaja likvidni trg, in za instrument SSTI za obveznice. Premik na stopnjo S3 bi moral povečati raven preglednosti, ki je na voljo na trgu obveznic, ne da bi to negativno vplivalo na likvidnost.
- (6) Delegirano uredbo (EU) 2017/583 bi bilo zato treba ustrezno spremeniti.
- (7) Ta uredba temelji na osnutku regulativnih tehničnih standardov, ki ga je ESMA predložil Komisiji.
- (8) ESMA je opravil odprta javna posvetovanja o osnutku regulativnih tehničnih standardov, na katerem temelji ta uredba, analiziral potencialne povezane stroške in koristi ter zaprosil za mnenje interesno skupino za vrednostne papirje in trge, ustanovljeno v skladu s členom 37 Uredbe (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta<sup>7</sup> –

**SPREJELA NASLEDNJO UREDBO:**

### *Člen 1*

#### **Spremembe Delegirane uredbe (EU) 2017/583**

Člen 17 Delegirane uredbe (EU) 2017/583 se spremeni:

- (a) odstavek 1 se nadomesti z naslednjim:

„1. Za določitev obveznic, za katere likviden trg za namene člena 6 in v skladu z metodologijo iz člena 13(1), točka (b), ne obstaja, se uporabi pristop za merilo likvidnosti „povprečno dnevno število poslov“, pri čemer se uporabi „povprečno dnevno število poslov“, ki ustreza stopnji S3 (7 dnevni poslov).“;
- (b) odstavek 3 se nadomesti z naslednjim:

„3. Za določitev obsega, značilnega za finančni instrument, za namene člena 5 in v skladu z metodologijo iz člena 13(2), točka (b)(i), se uporabi pristop za percentil poslov, ki se mora uporabiti, pri čemer se upošteva percentil poslov, ki ustreza stopnji S3 (50. percentil).

Za določitev obsega, značilnega za finančni instrument, za namene člena 5 in v skladu z metodologijo iz člena 13(2), točke (b)(ii) do (iv), se uporabi pristop za

<sup>7</sup> Uredba (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za vrednostne papirje in trge) in o spremembi Sklepa št. 716/2009/ES ter razveljavitvi Sklepa Komisije 2009/77/ES (UL L 331, 15.12.2010, str. 84).

percentil poslov, ki se mora uporabiti, pri čemer se upošteva percentil poslov, ki ustreza stopnji S1 (30. percentil).“.

## *Člen 2*

### **Začetek veljavnosti**

Ta uredba začne veljati dvajseti dan po objavi v *Uradnem listu Evropske unije*.

Ta uredba je v celoti zavezujoča in se neposredno uporablja v vseh državah članicah.

V Bruslju, 12.1.2022

*Za Komisijo*  
*Predsednica*  
*Ursula VON DER LEYEN*