



Europeiska
unionens råd

Bryssel den 17 januari 2022
(OR. en)

5392/22

EF 13
ECOFIN 44
DELECT 8

FÖLJENOT

från:	Europeiska kommissionens generalsekreterare, undertecknat av Martine DEPREZ, direktör
inkom den:	13 januari 2022
till:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, generalsekreterare för Europeiska unionens råd
Komm. dok. nr:	C(2022) 52 final
Ärende:	KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) .../... av den 12 januari 2022 om ändring av de tekniska tillsynsstandarderna i delegerad förordning (EU) 2017/583 vad gäller justering av likviditetströsklar och handelspercentil som används för att fastställa storlek som är specifik för instrumentet, för tillämpning på vissa icke-aktierelaterade instrument

För delegationerna bifogas dokument – C(2022) 52 final.

Bilaga: C(2022) 52 final



EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 12.1.2022
C(2022) 52 final

KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) .../...

av den 12.1.2022

**om ändring av de tekniska tillsynsstandarderna i delegerad förordning (EU) 2017/583
vad gäller justering av likviditetströsklar och handelspercentil som används för att
fastställa storlek som är specifik för instrumentet, för tillämpning på vissa icke-
aktierelaterade instrument**

(Text av betydelse för EES)

MOTIVERING

1. BAKGRUND TILL DEN DELEGERADE AKTEN

Genom förordningen om marknader för finansiella instrument (Mifir)¹ infördes omfattande krav på transparens före och efter handel när det gäller transaktioner för både aktieinstrument (t.ex. aktier) och icke-aktierelaterade instrument (t.ex. obligationer och derivat). Flera av dessa krav kompletteras med tekniska tillsynsstandarder som utarbetats av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma). I delegerad förordning (EU) 2017/583 (RTS 2)² fastställs tekniska tillsynsstandarder när det gäller krav på transparens för handelsplatser och värdepappersföretag för obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat.

Den innehåller särskilt en metod för att bedöma likviditet för obligationer och SSTI (storlek som är specifik för instrumentet). Både likviditet och SSTI är relevanta för undantag från kravet på transparens och för tillstånd att skjuta upp offentliggörande. Illikvida instrument kan undantas från kravet på offentliggörande före handel på grundval av artikel 9.1 c i Mifir, och tillstånd att skjuta upp offentliggörandet efter handel kan beviljas på grundval av artikel 11.1 b i Mifir. När storleken på en order är större än SSTI är det möjligt att, på grundval av artikel 9.1 b i Mifir, få undantag från kravet på offentliggörande före handel om ordern läggs genom ett RFQ-system (*request to quote*) eller ett röstbaserat handelssystem (*voice trading*). Det är även möjligt att, på grundval av artikel 11.1 c, få tillstånd att skjuta upp offentliggörandet efter handel, oavsett vilket handelssystem som används.

I RTS 2 infördes en stegvis modell där Esma under fyra år gör en årlig bedömning av om det är motiverat att gå vidare till nästa steg med strängare bestämmelser; detta gäller både för metoden för att beräkna obligationers likviditet och, när det gäller offentliggörande före handel, SSTI för icke-aktierelaterade instrument, däribland obligationer. En övergång från steg 1 till steg 2 har antagits i år, och det är nu steg 2 som är aktivt.

Esma lade fram sin andra årliga bedömning³ den 23 juli 2021 och rekommenderar att man går över till steg 3 för att göra framsteg i riktning mot större öppenhet i handeln med obligationer. När det gäller SSTI bedömde Esma även denna gång endast en övergång till steg 3 när det gäller obligationer, och inte andra icke-aktierelaterade instrument. Det beror på att Esma ännu inte har tillräckligt med data för de andra instrumentkategorierna.

2. SAMRÅD SOM FÖREGÅTT ANTAGANDET AV AKTEN

I enlighet med artikel 10 i förordning (EU) nr 1095/2010 har Esma genomfört ett offentligt samråd om förslaget till tekniska tillsynsstandarder. Ett samrådsdokument offentliggjordes den 11 maj 2021 på Esmas webbplats. Samrådsperioden löpte ut den 11 juni och sammanlagt inkom 16 svar. Dessutom begärde Esma in synpunkter från intressentgruppen för värdepapper och marknader, som inrättats i enlighet med artikel 37 i Esmaförordningen.

¹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (Mifir) (EUT L 173, 12.6.2014, s. 84).

² Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/583 av den 14 juli 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 avseende tekniska tillsynsstandarder när det gäller krav på transparens för handelsplatser och värdepappersföretag för obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat (RTS 2) (EUT L 87, 31.3.2017, s. 229).

³ Dokumentet i sin helhet finns på: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4596_mifid_ii_mifir_annual_report_2021.pdf.

Tillsammans med förslaget till tekniska standarder och i enlighet med artikel 10.1 tredje stycket i förordning (EU) 1095/2010 har Esma överlämnat sin bedömning, med en analys av förslagens kostnader och fördelar⁴.

3. DEN DELEGERADE AKTENS RÄTTSLIGA ASPEKTER

Utkastet till delegerad förordning syftar för det första till att gå över till steg 3 när det gäller likviditetsbedömning av obligationer. För närvarande anses obligationer vara likvida om det genomsnittliga dagliga teoretiska beloppet för handel är minst 100 000 euro, det genomsnittliga antalet transaktioner per dag (ADNT) är minst 10, och handel har ägt rum under minst 80 % av dagarna under det senaste kvartalet. Endast ADNT omfattas av infasningen. För de fyra stegen gäller 15 (S1), 10 (S2), 7 (S3) och 2 (S4). Inom dessa parametrar låg mängden likvida obligationer mellan första och fjärde kvartalet 2020 på mellan 1,57 % och 2,58 % av den samlade obligationsmarknaden, Förenade kungariket oräknat. Övergången till steg 3 innebär att ADNT kommer att minska från 10 till 7, vilket leder till en förväntad ökning av dessa siffror till mellan 2,31 % och 3,44 %. Denna ändring görs genom att artikel 17.1 i RTS 2 ersätts.

För det andra syftar utkastet till delegerad förordning till att gå över till steg 3 när det gäller SSTI. SSTI är antingen ett fast tröskelvärde för det dagliga teoretiska beloppet för handel (på 200 000 euro eller 300 000 euro beroende på typ av obligation) eller det belopp som ligger över den 40:e (S2) percentilen av det faktiskt handlade dagliga teoretiska beloppet, beroende på vilket som är högst. För företagsobligationer innebär detta, baserat på uppgifter från 2020 (förutom Förenade kungariket) att undantaget för SSTI före handel gäller för poster på 400 000 euro eller mer. För statsobligationer är detta värde 900 000 euro. Övergången till steg 3 innebär att den 40:e percentilen kommer att ersättas med den 50:e percentilen, vilket höjer tröskelvärdet ovanför vilket undantag från kravet på transparens före handel är möjligt till 600 000 euro respektive 1 500 000 euro. Denna ändring görs genom att artikel 17.3 i RTS 2 ersätts.

⁴ Se fotnot 3.

KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) .../...

av den 12.1.2022

om ändring av de tekniska tillsynsstandarderna i delegerad förordning (EU) 2017/583 vad gäller justering av likviditetströsklar och handelspercentil som används för att fastställa storlek som är specifik för instrumentet, för tillämpning på vissa icke-aktierelaterade instrument

(Text av betydelse för EES)

EUROPEISKA KOMMISSIONEN HAR ANTAGIT DENNA FÖRORDNING

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt,

med beaktande av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012⁵, särskilt artikel 9.5 tredje stycket, och

av följande skäl:

- (1) I kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/583⁶ fastställs de transparenskrav som är tillämpliga på obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat. För att säkerställa ett smidigt genomförande infördes genom den delegerade förordningen en årlig infasning av tillämpningen av vissa tröskelvärden för transparenskraven under fyra år, med början 2019. Infasningen gör det möjligt att gradvis bredda tillämpningen av motsvarande transparenskrav. Detta gäller särskilt kriteriet ”genomsnittligt dagligt antal transaktioner” som används för att avgöra vilka obligationer som det finns en likvid marknad för, och de handelspercentiler som används för att fastställa storleken som är specifik för instrumentet (SSTI), vilket möjliggör undantag för kravet på transparens före handel.
- (2) Övergången till nästa steg sker inte automatiskt i infasningen. Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) har i uppgift att lämna sin årliga bedömning till kommissionen med avseende på om det är lämpligt att gå över till nästa steg. Esma måste i sin bedömning analysera utvecklingen av handelsvolymerna för de berörda finansiella instrumenten i det nuvarande steget, och göra en prognos för de eventuella effekter som en övergång till nästa steg skulle kunna få på både tillgänglig likviditet och marknadsdeltagare. Om det är motiverat måste Esma, tillsammans med sin rapport, lägga fram en reviderad tillsynsstandard för att anpassa tröskelvärdet till nästa steg.
- (3) Esma överlämnade sin bedömning med reviderade tillsynsstandarder till kommissionen den 22 juli 2021. Esma kom fram till att mellan 1,57 % och 2,58 % av de obligationer som handlats mellan första och fjärde kvartalet 2020 var likvida enligt

⁵ EUT L 173, 12.6.2014, s. 84.

⁶ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/583 av den 14 juli 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 avseende tekniska tillsynsstandarder när det gäller krav på transparens för handelsplatser och värdepappersföretag för obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter och derivat (EUT L 87, 31.3.2017, s. 229).

de kriterier som gäller i steg S2. En övergång till steg S3 innebär en ökning med cirka 40 %.

- (4) När det gäller SSTI har Esma kommit fram till att övergången från steg S2 till S3 främst kommer att påverka handeln med statsobligationer och andra offentliga obligationer, eftersom ökningen kommer att vara störst för dessa instrument. Handeln med dessa instrument ligger dock normalt mellan 3 miljoner euro och 6 miljoner euro. Esma anser därför att en övergång till steg S3 skulle hålla SSTI före handel tillräckligt låg för att skydda likviditetsgaranter från marknadseffekter till följd av stora order, samtidigt som man säkerställer att fler likvida obligationer omfattas av transparens före handel.
- (5) Med beaktande av Esmas bedömning och den begränsade transparensnivån på obligationsmarknaden, de begränsade effekterna på konkurrensen på marknaden och det faktum att tröskelvärdet fortfarande skulle vara tillräckligt lågt för att skydda likviditetsgaranter från potentiella marknadseffekter till följd av stora order, att det är lämpligt att gå över till steg S3 avseende obligationer för vilka det finns en likvid marknad och avseende SSTI för obligationer. Övergången till steg S3 bör öka transparensen på obligationsmarknaden utan att likviditeten påverkas negativt.
- (6) Delegerad förordning (EU) 2017/583 bör därför ändras i enlighet med detta.
- (7) Denna förordning bygger på det förslag till tekniska tillsynsstandarder som Esma har överlämnat till kommissionen.
- (8) Esma har genomfört öppna offentliga samråd om det förslag till tekniska tillsynsstandarder som denna förordning bygger på, analyserat möjliga kostnader och fördelar och begärt in ett yttrande från den intressentgrupp för värdepapper och marknader som inrättats i enlighet med artikel 37 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010⁷.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Ändringar av delegerad förordning (EU) 2017/583

Artikel 17 i delegerad förordning (EU) 2017/583 ska ändras på följande sätt:

- (a) Punkt 1 ska ersättas med följande:

”1. För fastställande av obligationer för vilka det saknas en likvid marknad för tillämpningen av artikel 6, och i enlighet med metoden i artikel 13.1 b, ska det tillämpade likviditetskriteriet ”genomsnittligt dagligt antal transaktioner” vara det ”genomsnittliga dagliga antal transaktioner” som motsvarar steg S3 (7 dagliga transaktioner).”
- (b) Punkt 3 ska ersättas med följande:

”3. För fastställande av storlek som är specifik för det finansiella instrumentet för tillämpningen av artikel 5, och i enlighet med metoden i artikel 13.2 b i, ska den tillämpade handelspercentilen vara den handelspercentil som motsvarar steg S3 (50:e percentilen).

⁷ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 84).

För fastställande av storlek som är specifik för det finansiella instrumentet för tillämpningen av artikel 5, och i enlighet med metoden i artikel 13.2 b ii–iv, ska den tillämpade handelspercentilen vara den handelspercentil som motsvarar steg S1 (30:e percentilen).”

Artikel 2

Ikraftträdande

Denna förordning träder i kraft den tjugonde dagen efter det att den har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Denna förordning är till alla delar bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater.

Utfärdad i Bryssel den 12.1.2022

På kommissionens vägnar

Ordförande

Ursula VON DER LEYEN