

# ROZPORZĄDZENIA

## ROZPORZĄDZENIE DELEGOWANE KOMISJI (UE) 2016/2020

z dnia 26 maja 2016 r.

**uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących kryteriów służących do ustalania, czy instrumenty pochodne podlegające obowiązkowi rozliczania powinny podlegać obowiązkowi obrotu**

(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 648/2012<sup>(1)</sup>, w szczególności jego art. 32 ust. 6,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Przepisy niniejszego rozporządzenia przyczyniają się do doprecyzowania kryteriów służących do ustalania wystarczającego poziomu zainteresowania strony trzeciej zakupem i sprzedażą instrumentów pochodnych należących do danej klasy lub do odnośnego podzbioru danej klasy. Jeżeli Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) ustali, że klasa instrumentów pochodnych powinna podlegać obowiązkowi rozliczania zgodnie z rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012<sup>(2)</sup> oraz że instrumenty pochodne zostały dopuszczone do obrotu lub są przedmiotem obrotu w ramach systemu obrotu, ESMA powinien zastosować kryteria ustanowione w niniejszym rozporządzeniu w celu ustalenia, czy instrumenty pochodne lub ich podzbiór uznaje się za posiadające dostateczną płynność, aby można było obracać nimi wyłącznie w ramach systemów obrotu.
- (2) Zgodnie z rozporządzeniem (UE) nr 648/2012 instrumenty pochodne uznaje się za będące przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, jeżeli nie są one przedmiotem obrotu na rynku regulowanym lub nie podlegają zasadom obowiązującym na rynku regulowanym, natomiast definicja instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym przedstawiona w dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE<sup>(3)</sup> jest węższa i obejmuje instrumenty pochodne niebędące przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, w ramach wielostronnej platformy obrotu (MTF) lub w ramach zorganizowanej platformy obrotu (OTF) i które nie podlegają zasadom obowiązującym na takim rynku lub na takich platformach. Dlatego też ESMA powinien ocenić, w jakim stopniu transakcje na danej klasie instrumentów pochodnych lub ich odnośnym podziorze są już zawierane w ramach systemów obrotu, oraz porównać uzyskane wyniki z poziomem transakcji zawieranych poza systemami obrotu. Przewaga transakcji zawieranych poza systemem obrotu nie powinna jednak skutkować automatycznym uznaniem, że klasa instrumentów pochodnych lub ich odnośny podzbiór nie są w związku z tym odpowiednie do objęcia obowiązkiem obrotu. ESMA powinien również rozważyć przewidywany wpływ nałożenia obowiązku obrotu, biorąc pod uwagę zarówno możliwość wspierania płynności i integralności rynku przez zwiększanie przejrzystości i dostępności instrumentów finansowych, jak i potencjalne negatywne skutki podjęcia takiej decyzji.
- (3) Z uwagi na podobieństwo definicji płynnego rynku dla instrumentów nieudziałowych przedstawionej w art. 2 ust. 1 pkt 17 lit. a) rozporządzenia (UE) nr 600/2014 i kryteriów służących do ustalania, czy klasa instrumentów pochodnych lub ich podzbiór posiadają dostateczną płynność zgodnie z art. 32 ust. 3 tego rozporządzenia, wyniki oceny przeprowadzonej w jednym przypadku powinny zostać wzięte pod uwagę w drugim przypadku, tak aby zwiększyć spójność w sposobie traktowania instrumentów. Klasa instrumentów pochodnych lub ich podzbiór, w przypadku których do celów przejrzystości stwierdzono istnienie płynnego rynku, nie powinny

<sup>(1)</sup> Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 84.

<sup>(2)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (Dz.U. L 201 z 27.7.2012, s. 1).

<sup>(3)</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349).

jednak zostać automatycznie uznane za posiadające dostateczną płynność do celów związanych z obowiązkiem obrotu. Progi ilościowe i wagi jakościowe mogą różnić się między sobą z uwagi na różne cele przyświecające przeprowadzanym ocenom.

- (4) Biorąc pod uwagę szeroką gamę instrumentów, na które może potencjalnie wywrzeć wpływ ustanowienie obowiązku obrotu w odniesieniu do instrumentów pochodnych, ich szczególne właściwości, stałą ewolucję rynków finansowych i różnorodność zaangażowanych rynków krajowych, niemożliwe jest sporządzenie dla każdego rodzaju instrumentów pochodnych wyczerpującego wykazu elementów istotnych z punktu widzenia oceny poziomu zainteresowania strony trzeciej zakupem i sprzedażą takich instrumentów pochodnych lub wag, jakie należy przypisać poszczególnym elementom.
- (5) Należy jednak zapewnić pewien poziom jasności przy identyfikowaniu klas instrumentów pochodnych lub ich odnośnych podzbiorów posiadających dostateczną płynność, w szczególności poprzez określenie kryteriów dotyczących przeciętnej częstotliwości transakcji, przeciętnej wielkości transakcji, liczby i rodzaju aktywnych uczestników rynku oraz przeciętnej wielkości spreadów, które łącznie pozwalają określić poziom zainteresowania strony trzeciej zakupem i sprzedażą.
- (6) Długość okresu obserwacji na potrzeby ustalenia, czy klasa instrumentów pochodnych lub ich odnośny podzbiór posiadają dostateczną płynność, aby mogły być przedmiotem obrotu prowadzonego wyłącznie w ramach systemów obrotu, powinna różnić się w zależności od klasy instrumentów pochodnych lub ich odnośnego podzbioru. Okres ten powinien być dostatecznie długi, aby zagwarantować, że zgromadzone dane nie zostaną wypaczone wskutek wystąpienia jakichkolwiek zdarzeń mogących skutkować powstaniem nietypowych wzorców obrotu. Okres obserwacji nie powinien być w żadnym przypadku krótszy niż trzy miesiące.
- (7) Kryteria opisane w niniejszym rozporządzeniu należy opracować w taki sposób, aby zapewnić możliwość porównania wyników oceny jednego instrumentu pochodnego lub klas instrumentów pochodnych z innymi instrumentami pochodnymi lub klasami instrumentów pochodnych o podobnych właściwościach. Ustalenie, czy określone klasy instrumentów pochodnych wykazują podobne właściwości, może wiązać się z koniecznością wzięcia pod uwagę szeregu elementów, takich jak waluta, w jakiej obraca się tymi instrumentami pochodnymi, ich terminy zapadalności, termin rozpoczęcia biegu okresu zapadalności kontraktów, fakt, czy obrót instrumentami pochodnymi odbywa się w normalnych warunkach, czy też nie, oraz to, czy instrumenty te stanowią kontrakty z najnowszej emisji (ang. *on-the-run*).
- (8) ESMA powinien korzystać z danych historycznych wskazujących na wystąpienie zmian w poziomie płynności w celu ustalenia, czy klasa instrumentów pochodnych lub ich podzbiór posiadają dostateczną płynność, aby mogły być przedmiotem obrotu wyłącznie w ramach systemu obrotu, jak i w celu ustalenia, czy klasa instrumentów pochodnych lub ich podzbiór posiadają płynność wystarczającą wyłącznie do tego, by mogły być przedmiotem transakcji poniżej określonej wartości. Progi wyznaczone na potrzeby tych ocen mogą różnić się w zależności od klasy instrumentów pochodnych lub podzbioru tych instrumentów, w przypadku gdy charakterystyka i wartość referencyjna takich klas lub podzbiorów się różnią. Przeprowadzając ocenę spreadów, ESMA powinien uwzględnić przeciętną wielkość i dostępność spreadów, uwzględniając przy tym, że brak spreadów lub duże spready mogą świadczyć o niewystarczającym poziomie płynności i że może dojść do zmniejszenia spreadów w przypadku zwiększenia przejrzystości i dostępności instrumentów finansowych, jeżeli zostanie wprowadzony obowiązek obrotu.
- (9) W swojej ocenie ESMA powinien wykluczyć z obliczeń te transakcje, które można jednoznacznie zidentyfikować jako transakcje służące ograniczeniu postransakcyjnego ryzyka transakcji i przyczyniające się do obniżenia poziomu ryzyka niezwiązanego z rynkiem w ramach portfeli instrumentów pochodnych. Uwzględnienie takich transakcji w ocenie przeprowadzanej na potrzeby obowiązku obrotu może w przeciwnym razie doprowadzić do zawyżenia poziomu zainteresowania strony trzeciej zakupem i sprzedażą.
- (10) W swojej ocenie ESMA powinien również wziąć pod uwagę konieczność przeprowadzania transakcji pakietowych lub w inny sposób uwzględnić takie transakcje. Firmy inwestycyjne często przeprowadzają – na własny rachunek lub w imieniu swoich klientów – transakcje na instrumentach pochodnych i innych instrumentach finansowych, które obejmują szereg powiązanych ze sobą i uzależnionych od siebie transakcji. Biorąc pod uwagę fakt, że transakcje pakietowe zapewniają firmom inwestycyjnym i ich klientom możliwość zarządzania ryzykiem i zwiększają odporność rynków finansowych, pożądane może być dalsze zezwalanie na zawieranie niektórych transakcji pakietowych, które obejmują jeden instrument pochodny lub większą liczbę instrumentów pochodnych podlegających obowiązkowi obrotu i które mają być zawierane na zasadzie dwustronnej poza systemem obrotu.
- (11) Należy również ustanowić kryteria zapewniające ESMA możliwość ustalenia, czy należy zmienić, zawiesić lub znieść obowiązek obrotu nałożony w odniesieniu do klasy instrumentów pochodnych lub ich odnośnego podzbioru, chyba że klasa instrumentów pochodnych lub ich odnośny podzbiór nie są już przedmiotem obrotu w ramach przynajmniej jednego systemu obrotu.

- (12) Ze względów spójności i pewności prawa konieczne jest, aby przepisy ustanowione niniejszym rozporządzeniem oraz przepisy ustanowione dyrektywą 2014/65/UE i rozporządzeniem (UE) nr 600/2014 były stosowane od tej samej daty.
- (13) Podstawę niniejszego rozporządzenia stanowi projekt regulacyjnych standardów technicznych przekazany Komisji przez ESMA.
- (14) ESMA przeprowadził otwarte konsultacje publiczne na temat projektu regulacyjnych standardów technicznych, który stanowi podstawę niniejszego rozporządzenia, dokonał analizy potencjalnych powiązanych kosztów i korzyści 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 1095/2010<sup>(1)</sup>,

PRZYJMUJE NINIEJSZE ROZPORZĄDZENIE:

#### Artykuł 1

### Wystarczające zainteresowanie strony trzeciej zakupem i sprzedażą

Przy ustalaniu, czy poziom zainteresowania strony trzeciej zakupem i sprzedażą klasy instrumentów pochodnych lub ich odnośnego podzbioru jest wystarczający do tego, aby można było uznać taką klasę lub taki podzbiór za posiadające dostateczną płynność z punktu widzenia obowiązku obrotu, ESMA stosuje kryteria ustanowione w art. 32 ust. 3 rozporządzenia (UE) nr 600/2014, doprecyzowane w art. 2–5 poniżej.

#### Artykuł 2

### Przeciętna częstotliwość transakcji

1. Jeżeli chodzi o przeciętną częstotliwość transakcji, ESMA bierze pod uwagę następujące elementy:

- a) liczbę dni, w których realizowano transakcje;
- b) liczbę zrealizowanych transakcji.

2. Analizując kryteria określone w ust. 1, ESMA bierze pod uwagę rozkład transakcji na transakcje zrealizowane w ramach systemów obrotu oraz zrealizowane poza rynkiem regulowanym. ESMA ocenia te kryteria przez okres wystarczający do tego, by ustalić, czy czynniki o charakterze sezonowym lub strukturalnym wywierają wpływ na poziom płynności poszczególnych klas instrumentów pochodnych lub ich odnośnych podzbiorów. ESMA bierze pod uwagę również to, czy w okresie objętym oceną transakcje przeprowadza się głównie w określonych terminach i czy ich wolumen ma określoną wielkość, i ustala, w jakim stopniu tego rodzaju nagromadzenie transakcji stanowi przewidywalny wzorzec.

#### Artykuł 3

### Przeciętna wielkość transakcji

1. Jeżeli chodzi o przeciętną wielkość transakcji, ESMA bierze pod uwagę następujące elementy:

- a) średni dzienny obrót, który oblicza się, dzieląc nominalną łączną wielkość wszystkich transakcji przez liczbę dni sesyjnych;
- b) średnią wartość transakcji, którą oblicza się, dzieląc nominalną łączną wielkość wszystkich transakcji przez liczbę transakcji.

2. Analizując kryteria określone w ust. 1, ESMA bierze pod uwagę czynniki, o których mowa w art. 2 ust. 2.

<sup>(1)</sup> 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).

## Artykuł 4

**Liczba i rodzaj aktywnych uczestników rynku**

1. Jeżeli chodzi o liczbę i rodzaj aktywnych uczestników rynku, ESMA bierze pod uwagę następujące elementy:
  - a) łączną liczbę uczestników rynku prowadzących obrót daną klasą instrumentów pochodnych lub ich odnośnym podzbiorem, o ile taka liczba nie jest niższa niż dwa;
  - b) liczbę systemów obrotu, które dopuściły daną klasę instrumentów pochodnych lub ich odnośny podzbiór do obrotu lub które prowadzą obrót tą klasą instrumentów pochodnych lub ich odnośnym podzbiorem;
  - c) liczbę animatorów rynku i innych uczestników rynku objętych wiążącą umową pisemną lub innym obowiązkiem dotyczącym zapewnienia płynności.
2. W swojej analizie ESMA porównuje wielkość udziału uczestników rynku z ustaleniami uzyskanymi na podstawie danych zgromadzonych do celów przeprowadzenia analizy przeciętnej wielkości transakcji i przeciętnej częstotliwości transakcji.

## Artykuł 5

**Przeciętna wielkość spreadów**

1. Jeżeli chodzi o przeciętną wielkość spreadów, ESMA bierze pod uwagę następujące elementy:
  - a) wielkość ważonych spreadów, z uwzględnieniem spreadów ważonych wolumenem, w różnych okresach;
  - b) spready w różnych momentach sesji.
2. Jeżeli informacje na temat spreadów nie są dostępne, ESMA ocenia to kryterium w oparciu o dane zastępcze.

## Artykuł 6

**Wejście w życie i stosowanie**

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

Niniejsze rozporządzenie stosuje się od dnia, o którym mowa w art. 55 akapit drugi rozporządzenia (UE) nr 600/2014.

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

Sporządzono w Brukseli dnia 26 maja 2016 r.

W imieniu Komisji  
Jean-Claude JUNCKER  
Przewodniczący