III

(Forberedende retsakter)

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANKS UDTALELSE

af 1. juni 2022

om et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ændring af forordning (EU) nr. 600/2014 for så vidt angår forbedring af gennemsigtigheden i markedsdata, fjernelse af hindringer for fremkomsten af konsolideret løbende handelsinformation, optimering af handelsforpligtelserne og forbud mod modtagelse af betalinger for videresendelse af kundeordrer

(CON/2022/19)

(2022/C 286/03)

Indledning og retsgrundlag

Den Europæiske Centralbank (ECB) modtog henholdsvis den 3. og den 4. februar 2022 en anmodning fra Europa-Parlamentet og Rådet for Den Europæiske Union om en udtalelse om et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ændring af forordning (EU) nr. 600/2014 for så vidt angår øget gennemsigtighed i markedsdata, fjernelse af hindringer for fremkomsten af konsolideret løbende handelsinformation, optimering af handelsforpligtelserne og forbud mod modtagelse af betalinger for videresendelse af kundeordrer ([1]) (herefter »forordningsforslaget«) og et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter ([2]) (herefter »direktivforslaget«).

ECB's kompetence til at afgive udtalelse fremgår af artikel 127, stk. 4 og artikel 282, stk. 5, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, da forordningsforslaget og direktivforslaget indeholder bestemmelser, som påvirker a) Det Europæiske System af Centralbankers (ESCB) grundlæggende opgaver i forbindelse med at formulere og gennemføre pengepolitik i henhold til traktatens artikel 127, stk. 2, og b) ESCB's bidrag til den smidige gennemførelse af de kompetente myndigheders politikker vedrørende det finansielle systems stabilitet som omhandlet i traktatens artikel 127, stk. 5. I overensstemmelse med artikel 17.5, første punktum, i forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank er denne udtalelse vedtaget af ECB's Styrelsesråd.

Generelle bemærkninger

1. Formål med forordningsforslaget

1.1 ECB glæder sig over hovedformålet med forordningsforslaget om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 ([3]) (herefter »MiFIR«), som er at øge gennemsigtigheden i markedsdata på tværs af markedspladser i Den Europæiske Union (EU) ved at skabe et nyt regelsæt for produktion af »konsolideret løbende handelsinformation« for handelsdata, herunder en ny procedure for udvælgelse af én enkelt udbyder af konsolideret løbende handelsinformation for hver aktivklasse.

([1]) COM(2021) 727 final.
([2]) COM(2021) 726 final.
([3]) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 84).

1.2 Forordningsforslaget indeholder også væsentlige ændringer af EU's regler om førhandels- og efterhandelsgennemsigtighed for aktier og andre instrumenter end aktieinstrumenter, såsom større harmonisering af reglerne for udsættelse af offentliggørelsen af transaktionsoplysninger, ajourføring af forpligtelserne vedrørende handel med aktier og derivater i EU, et forbud mod betalinger for ordreflow og andre ændringer af EU's ordning for handel med værdipapirer og derivater. De foreslåede ændringer har til formål yderligere at støtte integrationen af de europæiske kapitalmarkeder og yderligere at harmonisere relevante tilsynsregler for de finansielle markeder i hele Unionen. ECB støtter kraftigt det generelle mål om yderligere at støtte integrationen af kapitalmarkederne, navnlig gennem de foreslåede forbedringer af gennemsigtigheden af markedsdata. Der er behov for dybere og mere integrerede kapitalmarkeder ud fra flere perspektiver. De vil ikke kun kunne mobilisere de ressourcer, der er nødvendige for at støtte økonomien i euroområdet, men vil generelt også gøre det finansielle system mere modstandsdygtigt. Desuden kan det forventes, at integrationen af de europæiske kapitalmarkeder vil forbedre transmissionen af den fælles pengepolitik til alle dele af euroområdet og lette markedsdeltagernes adgang til grøn finansiering og til finansiering af omstillingen til en digital økonomi. I den forbindelse gentager ECB, at det er vigtigt hurtigt at vedtage de yderligere initiativer i henhold til Kommissionens handlingsplan for kapitalmarkedsunionen fra 2020 og gennemføre dem fuldt ud på nationalt plan, hvor dette er et lovkrav.

1.3 Øget gennemsigtighed i markedsdata vil bidrage til udviklingen af EU's kapitalmarkeder, idet investorer og udstedere får større adgang til pris- og likviditetsoplysninger, hvilket vil skabe flere investerings- og finansieringsmuligheder og mindske omkostningerne ved at skaffe kapital for udstedere. Samtidig mindes der om, at en højere grad af gennemsigtighed under visse omstændigheder kan gøre det muligt for visse handlere at drage større fordel af oplysninger om eksisterende ordrer på markedet, fordi disse oplysninger gør det muligt for dem at handle hurtigere ved hjælp af den nyeste teknologi.

1.4 ECB er særligt interesseret i disse lovgivningsforslag i lyset af ESCB's deltagelse i andre markeder end aktiemarkederne (obligationer, herunder statsobligationer) i forbindelse med udførelsen af ESCB's pengepolitik og andre opgaver, der er forankrede i traktaten, og som følge af behovet for at sikre fortroligheden af sådanne følsomme transaktioner. ECB vil derfor også gerne kommentere andre bestemmelser i MiFIR ([4]), som, selv om de ikke er omfattet af forordningsforslaget, påvirker ESCB's centralbanker og deres markedstransaktioner med finansielle instrumenter (jf. punkt 7).

2. **Formål med direktivforslaget**

Da direktivforslaget kun indeholder begrænsede ændringer af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU ([5]) (herefter »MiFID II«), som i vid udstrækning følger af de foreslåede ændringer af MiFIR, er der efter ECB's opfattelse ikke behov for at afgive en udtalelse om dette forslag.

Specifikke bemærkninger

3. **Konsolideret løbende handelsinformation**

3.1 ECB glæder sig over indførelsen af den foreslåede forbedrede ordning for »konsolideret løbende handelsinformation« og den konkurrencebaserede budprocedure for udvælgelse af én udbyder af konsolideret løbende handelsinformation (herefter CTP) for hver aktivklasse. Som ECB tidligere har bemærket, kan der kun sikres passende gennemsigtighed, hvis der etableres én enkelt CTP ([6]) for de enkelte aktivklasser. Konsolideret løbende handelsinformation har flere fordele for investorerne, og disse støtter kapitalmarkedsunionens mål om at gøre kapitalmarkedsfinansiering mere

([4]) Jf. artikel 1, stk. 6, 7 og 9 samt artikel 26, stk. 5, i MiFIR.

([5]) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349).

([6]) Jf. punkt 5.2 i Den Europæiske Centralbanks udtalelse CON/2012/21 af 22. marts 2012 om: om i) et forslag til et direktiv om markeder for finansielle instrumenter og ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF, ii) et forslag til en forordning om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af forordning (EMIR) om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre, iii) et forslag til et direktiv om strafferetlige sanktioner for insiderhandel og kursmanipulation og iv) et forslag til en forordning om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug) (EUT C 161 af 7.6.2012, s. 3). Alle ECB's udtalelser er offentliggjort i EUR-Lex.

tilgængelig for investorer og mindske fragmenteringen af EU's kapitalmarkeder. Det bør bidrage til at øge gennemsigtigheden og investorernes adgang til markedsdata og dermed mindske likviditets- og handelsgennemførelsesrisici samt markedsfragmentering. Det kan også reducere transaktionsomkostningerne for investorerne i væsentlig grad. Hvis investorer får mulighed for at få et overblik over handelsaktiviteterne i realtid til en rimelig pris, bør det øge erhvervs- og detailinvestorers anvendelse af EU's kapitalmarkeder til finansiering og investeringer.

3.2 Den foreslåede forbedrede ordning er teknisk og operationelt kompleks og omfatter en ordning for indtægtsdeltagelse. For at sikre balance mellem kvalitet og den investering, som CTP'en foretager i at producere det konsoliderede datasæt for en given aktivklasse, er det derfor afgørende, at CTP'en kan stole på, at de data, som denne modtager fra markedsdataleverandører (investeringsselskaber, markedspladser, godkendte offentliggørelsesordninger og systematiske internalisatorer) er af høj kvalitet og fuldstændige, og at de leveres til tiden. ECB forstår i den forbindelse, at udbydere af konsolideret løbende handelsinformation i henhold til forslaget kun vil være ansvarlige for at konsolidere de centrale markedsdata og formidle dem kommercielt til markedet, og at kvaliteten af de data, der leveres, som markedsdataleverandørerne fortsat er fuldt ud ansvarlige for, vil blive reguleret af Kommissionen på grundlag af en delegeret retsakt baseret på rådgivning fra en ekspertgruppe og Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA).

3.3 Hvis ESMA af en eller anden grund er nødt til at opsige CTP-koncessionen for at gøre muligheden for fornyet udbud af kontrakten troværdig, kan de tekniske standarder, der skal udvikles af ESMA, kræve, at CTP'en offentliggør sine tekniske tilslutningsparametre for markedsdataleverandører og sine dataordbøger, således at de er tilgængelige for andre enheder, der ønsker at byde på kontrakten.

3.4 ECB forstår, at forslagene om konsolideret løbende handelsinformation ikke berører fortroligheden af ESCB's »transaktioner, der gennemføres som led i udøvelsen af penge- og valutapolitikken eller politikken for finansiel stabilitet«, som fortsat vil være fritaget fra oplysningspligten i henhold til artikel 1, stk. 6, i MiFIR. De »markedsdata«, som Kommissionen skal præcisere i henhold til den foreslåede artikel 22b, stk. 2, og de »centrale markedsdata«, som CTP'erne sælger til brugerne, vil derfor ikke omfatte data fra ESCB's transaktioner, der har et politisk formål (f.eks. om pris, mængde og tidspunkt for indgåelse).

4. Førhandelsgennemsigtighedsordning for aktier: »dark trading«

ECB glæder sig over forordningsforslagets strømlining af førhandelsgennemsigtighedsordningen for aktier ved at erstatte den dobbelte volumenbegrænsning med en enkelt volumenbegrænsning fastsat til 7 % af den samlede volumen, der handles med i det pågældende finansielle instrument i Unionen i henhold til referencekursdispensationen eller dispensationen fra den forhandlede kurs ([7]). Dette forenkler gennemsigtighedsordningen og gør overvågningen af omfanget af »dark trading« mindre kompleks. Den foreslåede lavere EU-dækkende volumenbegrænsning har til formål at kompensere for afskaffelsen af den markedspladsspecifikke tærskel, så det overordnede mål med forslaget er at øge niveauet for førhandelsgennemsigtighed i aktier. Samtidig bemærkes det, at samspillet mellem afskaffelsen af den markedsspecifikke volumenbegrænsning og nedsættelsen af den EU-dækkende volumenbegrænsning er komplekst, da disse foreslåede ændringer forventes at få divergerende virkninger for gennemsigtigheden. ECB foreslår derfor, at førhandelsgennemsigtighedsordningen for aktier, navnlig kalibreringen af volumenbegrænsningen, kontrolleres regelmæssigt.

5. Forbud mod betaling for ordreflow

Kommissionens forslag ([8]) indeholder en yderligere begrænsning af betaling for ordreflow (payment for order flow, PFOF). ECB mener, at PFOF kan være hæmmende for markedseffektiviteten og gennemsigtigheden på de europæiske kapitalmarkeder.

6. Ophør af fri adgang for børshandlede derivater

ECB støtter i princippet foranstaltninger, der styrker EU's clearingmarkeder, men det er vigtigt at overveje de mulige konsekvenser, som fjernelsen af bestemmelsen om fri adgang kan have for konkurrencen, innovationen og markedsintegrationen, og omhyggeligt at afveje potentielt konkurrerende mål.

([7]) Forordningsforslagets artikel 1, stk. 4, om ændring af artikel 5 i MiFIR.
([8]) Forordningsforslagets artikel 1, stk. 26, som indsætter artikel 39a (ny).

7. **Andre MiFIR-bestemmelser og deres indvirkning på ECB/ESCB-markedstransaktioner**

MiFIR-bestemmelserne, som hovedsagelig påvirker ECB-/ESCB-markedstransaktioner, er ikke omfattet af forordningsforslaget. ECB vil imidlertid benytte lejligheden til at foreslå, at formuleringen af visse MiFIR-bestemmelser forbedres yderligere i lyset af ECB/ESCB's erfaringer med at gennemføre markedsoperationer på EU's markedspladser.

7.1 *Fritagelse fra MiFIR's gennemsigtighedskrav for ESCB-transaktioner, der gennemføres i henhold til ESCB-statutten*

ECB er af den opfattelse, at den nuværende formulering af fritagelsen af ESCB's transaktioner, der udføres med et politisk formål, fra kravene om før- og efterhandelsgennemsigtighed ([9]) i henhold til artikel 1, stk. 6, i MiFIR bør ændres, således at fritagelsen i stedet for at finde anvendelse på ESCB-centralbankernes transaktioner, som »gennemføres som led i udøvelsen af penge- og valutapolitikken eller politikken for finansiel stabilitet«, som derefter skal defineres yderligere i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/583 ([10]), bør udvides, således at den udtrykkeligt finder anvendelse på alle de aktiviteter, der udføres af centralbankerne i Eurosystemet i henhold til kapitel IV i statutten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank (herefter »ESCB-statutten«). ECB mener, at kun de typer investeringstransaktioner, der indgås af ESCB-centralbanker, og som er fastsat i artikel 15, litra a) og c), i delegeret forordning (EU) 2017/583, skal offentliggøres af ESCB-centralbankens modpart. Disse typer transaktioner bør udtrykkeligt fastsættes i den reviderede artikel 1, stk. 7, i MiFIR, i stedet for, som det er tilfældet i øjeblikket, i delegeret forordning (EU) 2017/583.

7.2 *Kommissionens beføjelse til at udstrække fritagelsen fra MiFIR's gennemsigtighedskrav til at omfatte andre centralbanker*

Hvis alle Eurosystemets transaktioner i henhold til ESCB-statuttens kapitel IV var omfattet af ovennævnte udvidede fritagelse i henhold til artikel 1, stk. 6, i MiFIR, uanset hvilke andre centralbanker eller institutter der anvender disse tjenester, ville Kommissionens beføjelse i henhold til artikel 1, stk. 9, i MiFIR til at udvide anvendelsesområdet for fritagelsen »til andre centralbanker« blive overflødig. Desuden ville der ikke længere være behov for at give ESMA mandat til at udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at præcisere de pågældende »operationer vedrørende penge- og valutapolitikken eller politikken for finansiel stabilitet«. Artikel 1, stk. 8 og 9, i MiFIR kunne derfor udgå.

7.3 *Fritagelse af ESCB-centralbankers transaktioner fra de indberetningskrav, som finder anvendelse på operatører af markedspladser i henhold til artikel 26, stk. 5, i MiFIR*

I henhold til artikel 26, stk. 5, i MiFIR skal operatører af markedspladser indberette oplysninger til deres kompetente myndighed om transaktioner med finansielle instrumenter, der handles på deres platform, og som udføres gennem deres systemer af visse selskaber. Den nuværende rapporteringsmekanisme for markedspladser i henhold til denne bestemmelse er veletableret med operationelle ordninger for gnidningsløs indberetning af data fra sådanne *transaktioner*. Markedspladserne har registreringer, der kan anvendes til indberetning af detaljerede data om ESCB-transaktioner, der gennemføres gennem markedspladsens systemer. ECB forstår i denne forbindelse, at EU-lovgiverne ikke havde til hensigt, at indberetningskravet i artikel 26, stk. 5, i MiFIR skulle omfatte ESCB-centralbankernes transaktioner. Denne forståelse er baseret på, at centralbankerne nyder godt af udtrykkelige fritagelser fra MiFIR's indberetningsforpligtelser og desuden ikke er »selskaber«, men snarere enheder, der udfører markedsoperationer på grundlag af deres offentlige mandater, herunder i henhold til traktaten. Af hensyn til retlig klarhed bør artikel 26, stk. 5, præciseres yderligere i denne henseende.

([9]) Artikel 8, 10, 18 og 21 i MiFIR.

([10]) Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/583 af 14. juli 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for gennemsigtighedskrav for markedspladser og investeringsselskaber med hensyn til obligationer, strukturerede finansielle produkter, emissionskvoter og derivater (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 229).

7.4 *Opretholdelse af fuldstændig fritagelse af ESCB-værdipapirfinansieringstransaktioner fra indberetningsforpligtelsen*

ECB bemærker, at selv om værdipapirfinansieringstransaktioner med ESCB-medlemmer er helt undtaget fra Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 ([11]) og dens offentliggørelses- og indberetningsforpligtelser ([12]), fastsættes det i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/590 ([13]), at værdipapirfinansieringstransaktioner ([14]), hvor et medlem af ESCB er modpart, betragtes som transaktioner som omhandlet i artikel 26 i MiFIR ([15]). Som følge heraf er disse transaktioner omfattet af indberetningsforpligtelserne i artikel 26 i MiFIR. Delegeret forordning (EU) 2017/590 påvirker dermed indberetningsforpligtelserne i forbindelse med sådanne transaktioner foretaget af ESCB's centralbanker i henhold til MiFIR. Denne effektive underordning af EU-lovgivningen på niveau 1 i forhold til EU-lovgivningen på niveau 2 er i modstrid med det veletablerede retsprincip lex superior derogat legi inferiori ([16]), hvorefter gennemførelsesretsakter og delegerede EU-retsakter ikke må være i strid med afledt EU-ret. ECB vil benytte lejligheden i denne udtalelse til at understrege, at denne modstrid bør rettes i delegeret forordning (EU) 2017/590, selv om den ikke i sig selv er genstand for de forslag, som ECB er blevet hørt om.

Hvor ECB foreslår ændringer af forordningsforslaget, vedlægges som bilag ændringsforslag med en begrundelse herfor i et separat teknisk arbejdsdokument. Det tekniske arbejdsdokument er tilgængeligt på engelsk på EUR-Lex.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 1. juni 2022.

Christine LAGARDE
Formand for ECB

([11]) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 337 af 23.12.2015, s. 1).

([12]) Artikel 2, stk. 2, litra a), og artikel 2, stk. 3, i forordning (EU) 2015/2365.

([13]) Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/590 af 28. juli 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for indberetning af transaktioner til kompetente myndigheder (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 449.)

([14]) Som defineret i artikel 3, nr. 11), i forordning (EU) 2015/2365.

([15]) Jf. artikel 2, stk. 5, andet afsnit, i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/590.

([16]) Retsprincippet om, at en retsakt, der er højere i hierarkiet af retsregler, går forud for en retsakt, der er lavere i hierarkiet.