III

(Pripravljalni akti)

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

MNENJE EVROPSKE CENTRALNE BANKE

z dne 1. junija 2022

o predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (EU) št. 600/2014 v zvezi z izboljšanjem preglednosti podatkov o trgu, odpravo ovir za vzpostavitev sistema stalnih informacij, optimizacijo obveznosti trgovanja in prepovedjo prejemanja plačil za posredovanje naročil strank

(CON/2022/19)

(2022/C 286/03)

Uvod in pravna podlaga

Evropska centralna banka (ECB) je 3. februarja in 4. februarja 2022 prejela zahtevi Evropskega parlamenta in Sveta Evropske unije za mnenje o predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (EU) št. 600/2014 v zvezi z izboljšanjem preglednosti podatkov o trgu, odpravo ovir za vzpostavitev sistema stalnih informacij, optimizacijo obveznosti trgovanja in prepovedjo prejemanja plačil za posredovanje naročil strank ([1]) (v nadaljnjem besedilu: predlagana uredba) ter o predlogu direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Direktive 2014/65/EU o trgih finančnih instrumentov ([2]) (v nadaljnjem besedilu: predlagana direktiva).

Pristojnost ECB, da poda mnenje, izhaja iz členov 127(4) in 282(5) Pogodbe o delovanju Evropske unije, saj predlagana uredba in predlagana direktiva vsebujeta določbe, ki vplivajo na (a) temeljno nalogo Evropskega sistema centralnih bank (ESCB), da opredeli in izvaja denarno politiko Unije, v skladu s členom 127(2) Pogodbe in (b) nalogo ESCB, da prispeva k nemotenemu vodenju politik pristojnih organov glede stabilnosti finančnega sistema, v skladu s členom 127(5) Pogodbe. To mnenje je v skladu s prvim stavkom člena 17.5 Poslovnika Evropske centralne banke sprejel Svet ECB.

Splošne pripombe

1. Cilji predlagane uredbe

1.1 ECB pozdravlja glavni cilj predlagane uredbe, da se spremeni Uredba (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta ([3]) (v nadaljnjem besedilu: uredba MiFIR) in poveča preglednost podatkov o trgu med mesti trgovanja v Evropski uniji (EU) z vzpostavitvijo novega regulativnega okvira za pripravo „sistema stalnih informacij“ za podatke o trgovanju, vključno z novim postopkom za izbiro enega samega ponudnika stalnih informacij za vsak razred sredstev.

([1]) COM(2021) 727 final.
([2]) COM(2021) 726 final.
([3]) 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 (UL L 173, 12.6.2014, str. 84).

1.2 Predlagana uredba vključuje tudi pomembne spremembe pravil EU o preglednosti pred trgovanjem in po njem za lastniške in nelastniške finančne instrumente, kot so večja harmonizacija pravil o odlogu objave podrobnosti poslov, posodobitve obveznosti v zvezi s trgovanjem z delnicami in izvedenimi finančnimi instrumenti v EU, prepoved plačil za tok naročil in druge spremembe ureditve EU za trgovanje z vrednostnimi papirji in izvedenimi finančnimi instrumenti. Namen predlaganih sprememb je nadaljnja podpora povezovanju evropskih kapitalskih trgov in nadaljnja harmonizacija ustreznih pravil za nadzor finančnih trgov po vsej Uniji. ECB močno podpira splošni cilj, da se dodatno podpre povezovanje kapitalskih trgov, zlasti s predlaganimi izboljšavami preglednosti podatkov o trgu. Globlji in bolj povezani kapitalski trgi so potrebni z več vidikov. Ne le, da lahko mobilizirajo potrebna sredstva za podporo gospodarstvu euroobmočja, temveč bodo povečali tudi splošno odpornost finančnega sistema. Poleg tega je mogoče pričakovati, da se bo zaradi povezovanja evropskih kapitalskih trgov izboljšala transmisija enotne denarne politike na vse dele euroobmočja, udeleženci na trgu pa bodo imeli boljši dostop do zelenega financiranja in financiranja za prehod na digitalno gospodarstvo. Zato ECB ponovno poudarja, da je treba čim prej sprejeti nadaljnje pobude v okviru akcijskega načrta Evropske komisije za unijo kapitalskih trgov iz leta 2020 in jih v celoti izvesti na nacionalni ravni, kjer je to zakonsko potrebno.

1.3 Povečanje preglednosti podatkov o trgu bo prispevalo k razvoju kapitalskih trgov EU, ker bodo informacije o cenah in likvidnosti širše razpoložljive vlagateljem in izdajateljem, kar bo ustvarilo več priložnosti za naložbe in financiranje ter zmanjšalo stroške zbiranja kapitala za izdajatelje. Hkrati je treba opozoriti, da lahko večja preglednost nekaterim trgovcem v določenih okoliščinah omogoči boljše izkoriščanje informacij o obstoječih naročilih na trgu, saj lahko na podlagi teh informacij z najnovejšo tehnologijo trgujejo hitreje.

1.4 ECB ti zakonodajni predlogi posebej zanimajo zaradi sodelovanja ESCB na trgih nelastniških vrednostnih papirjev (obveznic, vključno z državnimi obveznicami) pri izvajanju denarne politike ESCB in drugih nalog na podlagi Pogodbe ter zaradi potrebe po varovanju zaupnosti takih občutljivih poslov. Zato želi ECB dodatno komentirati druge določbe uredbe MiFIR ([4]), ki sicer niso predmet predlagane uredbe, vplivajo pa na centralne banke ESCB in njihove tržne posle s finančnimi instrumenti (glej odstavek 7).

2. **Cilji predlagane direktive**

Ker predlagana direktiva določa samo nekaj sprememb Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta ([5]) (v nadaljnjem besedilu: direktiva MiFID II), ki so večinoma posledica predlaganih sprememb uredbe MiFIR, ECB ne vidi potrebe po tem, da bi podala mnenje o tem predlogu.

Posebne pripombe

3. **Sistem stalnih informacij**

3.1 ECB pozdravlja uvedbo predlagane izboljšane ureditve „sistema stalnih informacij“ in konkurenčnega razpisnega postopka za izbiro ponudnika stalnih informacij (CTP) za vsak razred sredstev. Kot je ECB že opozorila, se ustrezna preglednost lahko ustrezno zagotovi le z vzpostavitvijo enega samega CTP ([6]) za vsak zadevni razred sredstev. Sistem stalnih informacij ima več koristi za vlagatelje, ki pripomorejo k uresničevanju ciljev unije kapitalskih trgov v zvezi s povečanjem dostopnosti financiranja na kapitalskih trgih za vlagatelje in zmanjšanjem razdrobljenosti kapitalskih

([4]) Glej člen 1(6), (7) in (9) ter člen 26(5) uredbe MiFIR.

([5]) Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (UL L 173, 12.6.2014, str. 349).

([6]) Glej odstavek 5.2 mnenja Evropske centralne banke CON/2012/21 z dne 22. marca 2012 o: (i) predlogu direktive o trgih finančnih instrumentov in razveljavitvi Direktive 2004/39/ES Evropskega parlamenta in Sveta, (ii) predlogu uredbe o trgih finančnih instrumentov in spremembi Uredbe (uredba o infrastrukturi evropskega trga) o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov, (iii) predlogu direktive o kazenskih sankcijah za trgovanje z notranjimi informacijami in tržno manipulacijo ter (iv) predlogu uredbe o trgovanju z notranjimi informacijami in tržni manipulaciji (zloraba trga) (UL C 161, 7.6.2012, str. 3). Vsa mnenja ECB so dostopna na spletni strani EUR-Lex.

trgov EU. Prispevati bi moral k večji preglednosti in dostopu vlagateljev do podatkov o trgu, s čimer bi se zmanjšala likvidnostna tveganja in tveganja pri izvrševanju poslov ter razdrobljenost trga. Prav tako lahko znatno zniža transakcijske stroške vlagateljev. S tem ko se vlagateljem omogoči pregled nad trgovalno dejavnostjo v realnem času z razumnimi stroški, bi se morala povečati uporaba kapitalskih trgov EU s strani poslovnih in malih vlagateljev za financiranje in naložbe.

3.2 Predlagana izboljšana ureditev je tehnično in operativno zapletena ter vključuje shemo udeležbe v prihodkih. Da se uravnotežita kakovost in potrebno vlaganje CTP v pripravo nabora konsolidiranih podatkov za posamezni razred sredstev, je ključno, da se CTP lahko zanese na kakovost, celovitost in hitro predložitev podatkov, ki mu jih zagotovijo subjekti, ki prispevajo podatke o trgu (investicijska podjetja, mesta trgovanja, sistemi odobrenih objav in sistematični internalizatorji). V zvezi s tem ECB razume, da bo v skladu s predlogom CTP odgovoren le za konsolidacijo ključnih podatkov o trgu in njihovo komercialno razširjanje na trgu ter da bo kakovost podatkov, ki se prispevajo in za katero so še vedno v celoti odgovorni subjekti, ki prispevajo podatke o trgu, Komisija uredila z delegiranim aktom po posvetu s strokovno skupino deležnikov in Evropskim organom za vrednostne papirje in trge (ESMA).

3.3 Da bi bila v primeru, če bi moral organ ESMA koncesijo CTP iz kakršnega koli razloga odvzeti, možnost ponovnega razpisa verodostojna, bi lahko v tehničnih standardih, ki jih bo pripravil organ ESMA, od CTP zahtevali, da objavijo svoje tehnične parametre povezav za subjekte, ki prispevajo podatke o trgu, in svoje podatkovne slovarje, da bi bili na voljo drugim subjektom, ki želijo sodelovati na razpisu.

3.4 ECB razume, da predlogi o sistemu stalnih informacij ne vplivajo na zaupnost poslov ESCB v okviru „monetarne politike, politike deviznih poslov in politike za finančno stabilnost“, ki so še naprej izvzete iz razkritja v skladu s členom 1(6) MiFIR. V skladu s tem „podatki o trgu“, ki jih Komisija določi v skladu s predlaganim členom 22b(2), in „ključni podatki o trgu“, ki bi jih CTP prodajali uporabnikom, ne bi zajemali podatkov iz poslov v okviru politik ESCB (kot so podatki o ceni, obsegu in času sklenitve).

4. **Ureditev preglednosti pred trgovanjem za lastniške vrednostne papirje: „nepregledno trgovanje“**

ECB pozdravlja poenostavitev ureditve preglednosti pred trgovanjem za lastniške vrednostne papirje v predlagani uredbi, in sicer s tem, da se dvojna omejitev največjega obsega za opustitev pri referenčni ceni ali opustitev za posle, dogovorjene v pogajanjih, nadomešča z eno samo omejitvijo največjega obsega, določeno pri 7 % celotnega obsega poslov, izvršenih z ustreznim finančnim instrumentom v Uniji ([7]). S tem se poenostavlja ureditev preglednosti in zmanjšuje zapletenost spremljanja stopnje nepreglednega trgovanja. S predlagano nižjo omejitvijo obsega na ravni EU se želi nadomestiti odprava praga za posamezno mesto trgovanja, zato je splošni predlog namenjen povečanju preglednosti pred trgovanjem z lastniškimi vrednostnimi papirji. Hkrati je treba opozoriti, da je medsebojno vplivanje odprave omejitve največjega obsega za posamezno mesto trgovanja in znižanja največjega obsega na ravni EU zapleteno, saj se pričakujejo različne posledice teh predlaganih sprememb za preglednost. ECB zato predlaga, da se sistem preglednosti pred trgovanjem za lastniške vrednostne papirje, zlasti umerjanje omejitve obsega, redno pregleduje.

5. **Prepoved plačila za tok naročil**

Predlog Komisije ([8]) vključuje dodatno omejitev plačil za tok naročil. Po mnenju ECB lahko plačila za tok naročil ovirajo učinkovitost trga in preglednost evropskih kapitalskih trgov.

6. **Odprava prostega dostopa za izvedene finančne instrumente, s katerimi se trguje na borzi**

Čeprav ECB načeloma podpira ukrepe, ki krepijo klirinške trge EU, je pomembno proučiti možne posledice odprave določbe o prostem dostopu za konkurenco, inovacije in integracijo trgov ter skrbno uravnotežiti potencialno konkurenčne cilje.

([7]) Člen 1(4) predlagane uredbe, s katerim se spreminja člen 5 uredbe MiFIR.
([8]) Člen 1(26) predlagane uredbe, s katerim se vstavlja nov člen 39a.

7. **Druge določbe uredbe MiFIR in njihov vpliv na tržne posle ECB/ESCB**

Predlagana uredba ne posega v določbe uredbe MiFIR, ki v glavnem vplivajo na tržne posle ECB/ESCB. ECB pa ob tej priložnosti predlaga, da se glede na izkušnje ECB/ESCB z izvajanjem tržnih operacij na mestih trgovanja v EU besedilo nekaterih določb uredbe MiFIR dodatno izboljša.

7.1 *Izvzetje poslov ESCB, ki se izvajajo v skladu s Statutom ESCB, iz zahtev uredbe MiFIR glede preglednosti*

Po mnenju ECB bi bilo treba sedanje besedilo glede izvzetja poslov v okviru politike ESCB iz zahtev glede preglednosti pred trgovanjem in po njem ([9]) v skladu s členom 1(6) uredbe MiFIR spremeniti, tako da bi se namesto izvzetja poslov centralnih bank ESCB v okviru „monetarne politike, politike deviznih poslov in politike za finančno stabilnost“, kar bi bilo nato treba dodatno opredeliti v Delegirani uredbi Komisije (EU) 2017/583 ([10]), izvzetje razširilo tako, da bi izrecno veljalo za vse dejavnosti, ki jih centralne banke Eurosistema opravljajo v skladu s poglavjem IV Statuta Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke (v nadaljnjem besedilu: Statut ESCB). Po mnenju ECB mora nasprotna stranka centralne banke ESCB razkriti samo tiste vrste investicijskih poslov centralnih bank ESCB, ki so določene v členu 15, točki (a) in (c), Delegirane uredbe (EU) 2017/583. Te vrste poslov bi bilo treba izrecno določiti v spremenjenem členu 1(7) uredbe MiFIR in ne v Delegirani uredbi (EU) 2017/583.

7.2 *Pooblastilo Komisije za razširitev izvzetja iz zahtev uredbe MiFIR glede preglednosti na druge centralne banke*

Če bi bili vsi posli Eurosistema v skladu s poglavjem IV Statuta ESCB upravičeni do zgoraj navedenega razširjenega izvzetja iz člena 1(6) uredbe MiFIR, ne glede na to, katere druge centralne banke ali institucije uporabljajo te storitve, bi pooblastilo Komisije iz člena 1(9) uredbe MiFIR za razširitev področja uporabe izvzetja „na druge centralne banke“ postalo odvečno. Poleg tega ne bi bilo več potrebe po pooblastitvi organa ESMA za pripravo osnutkov regulativnih tehničnih standardov, ki določajo „dejavnosti monetarne politike, politike zunanje izmenjave in politike finančne stabilnosti“. Posledično bi se lahko člen 1(8) in (9) uredbe MiFIR črtal.

7.3 *Izvzetje poslov centralnih bank ESCB iz zahtev za poročanje upravljavcev mest trgovanja v skladu s členom 26(5) uredbe MiFIR*

V skladu s členom 26(5) uredbe MiFIR morajo upravljavci mest trgovanja svojemu pristojnemu organu poročati o vseh poslih s finančnimi instrumenti, s katerimi se trguje na njihovih platformah in ki jih prek njihovih sistemov izvršujejo nekatera podjetja. Sedanji mehanizem poročanja za mesta trgovanja v skladu s to določbo je dobro uveljavljen, pri čemer so vzpostavljene operativne ureditve za nemoteno poročanje podatkov o takih *poslih*. Mesta trgovanja imajo za namene poročanja evidence podrobnih podatkov o poslih ESCB, ki se izvršijo prek sistemov mesta trgovanja. V zvezi s tem ECB razume, da ni bil namen zakonodajalcev Unije, da bi zahteva glede poročanja iz člena 26(5) uredbe MiFIR zajemala posle centralnih bank ESCB. To razumevanje temelji na tem, da so centralne banke izrecno izvzete iz obveznosti poročanja v skladu z uredbo MiFIR in da tudi niso „podjetja“, temveč subjekti, ki izvajajo tržne operacije na podlagi svojih javnih pooblastil, tudi v skladu s Pogodbo. Zaradi pravne varnosti bi bilo treba člen 26(5) v zvezi s tem dodatno pojasniti.

([9]) Členi 8, 10, 18 in 21 uredbe MiFIR.

([10]) 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).

7.4 *Ohranitev popolnega izvzetja poslov ESCB za financiranje z vrednostnimi papirji iz obveznosti nadzorniškega poročanja*

ECB ugotavlja, da so posli ESCB za financiranje z vrednostnimi papirji sicer v celoti izvzeti iz Uredbe (EU) 2015/2365 Evropskega parlamenta in Sveta ([11]) ter njenih obveznosti razkritja in poročanja ([12]), vendar pa Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/590 ([13]) določa, da se posli financiranja z vrednostnimi papirji ([14]), pri katerih je nasprotna stranka centralna banka ESCB, za namene člena 26 uredbe MiFIR štejejo za posle ([15]). Zato za te posle veljajo obveznosti poročanja iz člena 26 uredbe MiFIR. Delegirana uredba (EU) 2017/590 s tem vpliva na obveznosti poročanja v zvezi s takimi posli centralnih bank ESCB v skladu z uredbo MiFIR. Ta dejanska podrejenost prve ravni zakonodaje Unije drugi ravni zakonodaje Unije je v nasprotju z uveljavljenim pravnim načelom *lex superior derogat legi inferiori* ([16]), v skladu s katerim izvedbeni in delegirani akti Unije ne smejo biti v nasprotju s sekundarno zakonodajo Unije. ECB ob tej priložnosti poudarja, da bi bilo treba to protislovje popraviti v Delegirani uredbi (EU) 2017/590, četudi se predlogi, v zvezi s katerimi je bila ECB zaprošena za mnenje, nanjo ne nanašajo.

Kadar ECB priporoča, da se predlagana uredba spremeni, so konkretni predlogi sprememb besedila s pripadajočimi pojasnili navedeni v ločenem tehničnem delovnem dokumentu. Tehnični delovni dokument je dostopen v angleščini na spletni strani EUR-Lex.

V Frankfurtu na Majni, 1. junija 2022

Predsednica ECB
Christine LAGARDE

([11]) Uredba (EU) 2015/2365 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 25. novembra 2015 o preglednosti poslov financiranja z vrednostnimi papirji in ponovne uporabe ter spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (UL L 337, 23.12.2015, str. 1).
([12]) Člen 2(2), točka (a), in člen 2(3) Uredbe (EU) 2015/2365.
([13]) Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/590 z dne 28. julija 2016 o dopolnitvi Uredbe (EU) št. 600/2014 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi za poročanje o poslih pristojnim organom (UL L 87, 31.3.2017, str. 449).
([14]) Kakor so opredeljeni v členu 3(11) Uredbe (EU) št. 2015/2365.
([15]) Glej člen 2(5), drugi pododstavek, Delegirane uredbe Komisije (EU) 2017/590.
([16]) Pravno načelo, da pravni akt, ki je v hierarhiji pravnih norm višje, prevlada nad pravnim aktom, ki je v tej hierarhiji nižje.