

## III

(Akty przygotowawcze)

## EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

## OPINIA EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO

z dnia 1 czerwca 2022 r.

**w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do zwiększenia przejrzystości danych rynkowych, usuwania przeszkód w powstawaniu systemów publikacji informacji skonsolidowanych, optymalizacji obowiązków obrotu oraz zakazu otrzymywania płatności za przekazywanie zleceń klientów**

(CON/2022/19)

(2022/C 286/03)

**Wprowadzenie i podstawa prawna**

W dniu 3 lutego i 4 lutego 2022 r. Europejski Bank Centralny (EBC) otrzymał wnioski, odpowiednio, od Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej, o wydanie opinii w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do zwiększenia przejrzystości danych rynkowych, usuwania przeszkód w powstawaniu systemów publikacji informacji skonsolidowanych, optymalizacji obowiązków obrotu oraz zakazu otrzymywania płatności za przekazywanie zleceń klientów <sup>(1)</sup> (zwanego dalej „projektem rozporządzenia”) oraz w sprawie wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2014/65/UE w sprawie rynków instrumentów finansowych <sup>(2)</sup> (zwanego dalej „projektem dyrektywy”).

Właściwość EBC do wydania opinii wynika z art. 127 ust. 4 i art. 282 ust. 5 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, jako że projekt rozporządzenia i projekt dyrektywy zawierają postanowienia a) mające wpływ na podstawowe zadanie Europejskiego Systemu Banków Centralnych (ESBC) w zakresie definiowania i realizacji polityki pieniężnej Unii zgodnie z art. 127 ust. 2 Traktatu oraz b) wpływające na zadanie ESBC polegające na przyczynianiu się do należytego wykonywania przez właściwe organy polityk w odniesieniu do stabilności systemu finansowego zgodnie z art. 127 ust. 5 Traktatu. Rada Prezesów wydała niniejszą opinię zgodnie ze zdaniem pierwszym art. 17 ust. 5 Regulaminu Europejskiego Banku Centralnego.

**Uwagi ogólne****1. Cele projektu rozporządzenia**

1.1 EBC z zadowoleniem przyjmuje główny cel projektu rozporządzenia, jakim jest nowelizacja rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 <sup>(3)</sup> (zwanego dalej „rozporządzeniem MiFIR”) w celu zwiększenia przejrzystości danych rynkowych we wszystkich systemach obrotu w Unii Europejskiej (UE) poprzez ustanowienie nowych ram regulacyjnych w zakresie sporządzania informacji skonsolidowanych dotyczących danych transakcyjnych, w tym nowego procesu wyboru jednego dostawcy informacji skonsolidowanych w odniesieniu do każdej klasy aktywów.

<sup>(1)</sup> COM (2021) 727 final.

<sup>(2)</sup> COM (2021) 726 final.

<sup>(3)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniające rozporządzenie (EU) nr 648/2012 (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 84).

- 1.2 Projekt rozporządzenia obejmuje również istotne zmiany unijnych przepisów dotyczących przejrzystości przedtransakcyjnej i posttransakcyjnej w odniesieniu do udziałowych i nieudziałowych instrumentów finansowych, np. większą harmonizację przepisów dotyczących odroczenia publikacji szczegółów transakcji, aktualizację obowiązków dotyczących obrotu akcjami i instrumentami pochodnymi w UE, zakaz płatności za przepływ zleceń oraz inne zmiany w unijnym systemie obrotu papierami wartościowymi i instrumentami pochodnymi. Proponowane zmiany mają na celu dalsze wspieranie integracji europejskich rynków kapitałowych oraz dalszą harmonizację odpowiednich przepisów dotyczących nadzoru nad rynkami finansowymi w całej Unii. EBC zdecydowanie popiera ogólny cel, jakim jest dalsze wspieranie integracji rynków kapitałowych, w szczególności poprzez proponowane ulepszenia w zakresie przejrzystości danych rynkowych. Istnieje szereg powodów, dla których potrzebne są głębsze i bardziej zintegrowane rynki kapitałowe. Rynki te nie tylko mogą zmobilizować zasoby potrzebne do wsparcia gospodarki strefy euro, ale również ogólnie zwiększą odporność systemu finansowego. Ponadto można oczekiwać, że integracja europejskich rynków kapitałowych poprawi transmisję jednolitej polityki pieniężnej do wszystkich części strefy euro oraz ułatwi uczestnikom rynku dostęp do zielonego finansowania i do finansowania przejścia na gospodarkę cyfrową. W tym zakresie EBC ponownie podkreśla, jak ważne jest szybkie przyjęcie dalszych inicjatyw w ramach planu działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych z 2020 r., a także ich pełne wdrożenie, w przypadku gdy jest to prawnie wymagane, na szczeblu krajowym.
- 1.3 Zwiększenie przejrzystości danych rynkowych przyczyni się do rozwoju rynków kapitałowych UE, ponieważ większa dostępność informacji o cenach i płynności dla inwestorów i emitentów stworzy większe możliwości inwestowania i finansowania oraz zmniejszy koszt pozyskiwania kapitału dla emitentów. Jednocześnie przypomina się, że wyższy poziom przejrzystości może w pewnych okolicznościach umożliwić niektórym uczestnikom rynku korzystanie w większym stopniu z informacji o istniejących na rynku zleceniach poprzez możliwość szybszego zawierania transakcji na podstawie tych informacji przy użyciu najnowszych technologii.
- 1.4 EBC jest szczególnie zainteresowany tymi wnioskami ustawodawczymi ze względu na udział ESBC w rynkach instrumentów nieudziałowych (obligacji, w tym obligacji skarbowych) w ramach realizacji polityki pieniężnej ESBC i innych zadań przewidzianych w Traktacie, a także ze względu na konieczność ochrony poufności takich wrażliwych transakcji. W związku z tym EBC chciałaby dodatkowo odnieść się do innych przepisów rozporządzenia MiFIR<sup>(4)</sup>, które, choć nie są przedmiotem proponowanego rozporządzenia, mają wpływ na banki centralne ESBC i ich transakcje rynkowe na instrumentach finansowych (zob. pkt 7).

## 2. Cele projektu dyrektywy

Ponieważ projekt dyrektywy przewiduje jedynie ograniczone zmiany w dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE<sup>(5)</sup> (zwanej dalej „dyrektywą MiFID II”), które wynikają w dużej mierze z proponowanych zmian do rozporządzenia MiFIR, EBC nie widzi potrzeby wydawania opinii w odniesieniu do tego projektu.

## Uwagi szczegółowe

### 3. Skonsolidowane informacje

- 3.1 EBC z zadowoleniem przyjmuje propozycję wprowadzenia wzmocnionego systemu zasad dotyczących informacji skonsolidowanych oraz konkurencyjnej procedury przetargowej dotyczącej wyboru dostawcy informacji skonsolidowanych dla każdej klasy aktywów. Jak EBC zauważył wcześniej, właściwą przejrzystość można zapewnić jedynie poprzez ustanowienie jednego dostawcy informacji skonsolidowanych<sup>(6)</sup> dla każdej odpowiedniej klasy aktywów. Informacje skonsolidowane przynoszą inwestorom szereg korzyści, które wspierają cele unii rynków kapitałowych polegające na zwiększeniu dostępności finansowania na rynku kapitałowym dla inwestorów i ograniczeniu rozdrob-

<sup>(4)</sup> Zob. art. 1 ust. 6, 7 i 9 oraz art. 26 ust. 5 rozporządzenia MiFIR.

<sup>(5)</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).

<sup>(6)</sup> Zob. pkt 5.2 opinii Europejskiego Banku Centralnego CON/2012/21 z dnia 22 marca 2012 r. w sprawie: (i) projektu dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych uchylającej dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2004/39/WE, (ii) projektu rozporządzenia w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającego rozporządzenie (EMIR) w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, partnerów centralnych i repozytoriów transakcji, (iii) projektu dyrektywy w sprawie sankcji karnych za wykorzystywanie informacji poufnych i manipulacje na rynku (iv) projektu rozporządzenia w sprawie wykorzystywania informacji poufnych i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) (Dz.U. C 161 z 7.6.2012, s. 3). Opinie EBC są dostępne na stronie internetowej EUR-Lex.

nienia rynków kapitałowych UE. Powinno to przyczynić się do zwiększenia przejrzystości i dostępu inwestorów do danych rynkowych, zmniejszając tym samym ryzyko płynności i ryzyko dotyczące realizacji transakcji oraz fragmentację rynku. Może to również znacznie obniżyć koszty transakcji ponoszone przez inwestorów. Umożliwienie inwestorom uzyskania w czasie rzeczywistym przeglądu działalności transakcyjnej po rozsądnych kosztach powinno zwiększyć wykorzystanie unijnych rynków kapitałowych przez inwestorów korporacyjnych i detalicznych do celów finansowania i inwestycji.

- 3.2 Proponowany wzmocniony system jest skomplikowany pod względem technicznym i operacyjnym i obejmuje system udziału w dochodach. W celu osiągnięcia równowagi między jakością a poziomem inwestycji w tworzenie skonsolidowanego zbioru danych dla danej klasy aktywów kluczowe jest zatem, aby dostawca informacji skonsolidowanych mógł polegać na jakości, kompletności i szybkim dostarczaniu danych przekazywanych mu przez podmioty przekazujące dane rynkowe (firmy inwestycyjne, systemy obrotu, zatwierdzone podmioty publikujące i podmioty systematycznie internalizujące transakcje). W tym względzie EBC rozumie, że zgodnie z projektem dostawca informacji skonsolidowanych będzie odpowiedzialny wyłącznie za konsolidację podstawowych danych rynkowych i ich komercyjne rozpowszechnianie na rynku oraz że jakość przekazywanych danych, która pozostaje w pełni w zakresie odpowiedzialności podmiotów przekazujących dane rynkowe, będzie regulowana przez Komisję na podstawie aktu delegowanego, w oparciu o opinię grupy eksperckiej zainteresowanych stron oraz Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA).
- 3.3 Jeżeli koncesja dostawcy informacji skonsolidowanych musiałaby zostać z jakiegokolwiek powodu wypowiedziana przez ESMA, aby zwiększyć prawdopodobieństwo ponownego przetargu na umowę, standardy techniczne, które zostaną opracowane przez ESMA, mogłyby wymagać od dostawcy informacji skonsolidowanych podania do publicznej wiadomości technicznych parametrów połączenia dla podmiotów przekazujących dane rynkowe oraz ich słowników danych, tak aby były one dostępne dla innych podmiotów pragnących ubiegać się o zamówienie.
- 3.4 EBC rozumie, że propozycje dotyczące systemu publikacji informacji skonsolidowanych nie mają wpływu na poufność transakcji ESBC w zakresie „polityki pieniężnej, operacji walutowych lub polityki stabilności finansowej”, które nadal są wyłączone z obowiązku ujawniania informacji na mocy art. 1 ust. 6 rozporządzenia MiFIR. W związku z tym „dane rynkowe”, które mają zostać określone przez Komisję zgodnie z proponowanym art. 22b ust. 2 oraz „podstawowe dane rynkowe”, które dostawcy informacji skonsolidowanych sprzedawaliby użytkownikom, nie obejmowałyby danych dotyczących transakcji w ramach polityki ESBC (takich jak cena, wolumen i czas zawarcia).

#### 4. System przejrzystości przedtransakcyjnej w odniesieniu do akcji: „anonimowy obrót”

EBC z zadowoleniem przyjmuje zawarte w projekcie rozporządzenia uproszczenie zasad przejrzystości przedtransakcyjnej w odniesieniu do akcji polegające na zastąpieniu podwójnego pułapu wolumenu pojedynczym pułapem wolumenu ustalonym na poziomie 7 % całkowitego wolumenu transakcji, które są zawierane na danym instrumencie finansowym w Unii w ramach zwolnienia dotyczącego kursu odniesienia lub zwolnienia dotyczącego negocjowanych transakcji <sup>(7)</sup>. Upraszcza to system przejrzystości i sprawia, że monitorowanie poziomów anonimowego obrotu staje się mniej skomplikowane. Proponowany niższy ogólnounijny pułap wolumenu ma na celu zrekomensowanie zniesienia progu specyficznego dla danego systemu obrotu, a zatem całość projektu ma na celu zwiększenie poziomu przejrzystości przedtransakcyjnej w odniesieniu do akcji. Jednocześnie zauważa się, że interakcja pomiędzy zniesieniem pułapu wolumenu dla poszczególnych systemów obrotu a obniżeniem pułapu dla całej UE jest złożona, gdyż oczekuje się, że te proponowane zmiany będą miały zróżnicowane skutki dla przejrzystości. EBC sugeruje zatem, że system przejrzystości przedtransakcyjnej w odniesieniu do akcji, w szczególności kalibracja pułapu wolumenu, powinien być poddawany przeglądowi.

#### 5. Zakaz płatności za przepływ zleceń

W projekcie Komisji <sup>(8)</sup> zawarto dalsze ograniczenie płatności za przepływ zleceń. EBC uważa, że płatności za przepływ zleceń mogą ograniczać wydajność rynku i przejrzystość europejskich rynków kapitałowych.

#### 6. Zakończenie otwartego dostępu w odniesieniu do giełdowych instrumentów pochodnych

Chociaż EBC zasadniczo popiera środki wzmacniające unijne rynki rozliczeniowe, należy rozważyć ewentualne skutki, jakie usunięcie postanowień o otwartym dostępie mogłoby mieć dla konkurencji, innowacji i integracji rynku, oraz starannie wyważyć potencjalnie konkurujące ze sobą cele.

<sup>(7)</sup> Art. 1 ust. 4 projektu rozporządzenia zmieniającego art. 5 rozporządzenia MiFIR.

<sup>(8)</sup> Art. 1 ust. 26 proponowanego rozporządzenia dodający nowy art. 39a.

## 7. Pozostałe przepisy rozporządzenia MiFIR i ich wpływ na transakcje rynkowe EBC/ESBC

Przepisy rozporządzenia MiFIR, które mają wpływ głównie na transakcje rynkowe EBC/ESBC, nie są przedmiotem projektu rozporządzenia. EBC korzysta jednak z tej okazji, aby zaproponować dalsze udoskonalenie sformułowania niektórych przepisów rozporządzenia MiFIR w świetle doświadczeń EBC/ESBC w zakresie prowadzenia operacji rynkowych w systemach obrotu UE.

### 7.1 Wyłączenie z wymogów w zakresie przejrzystości określonych w MiFIR w odniesieniu do transakcji ESBC przeprowadzanych zgodnie ze Statutem ESBC

EBC uważa, że obecne sformułowanie wyłączenia transakcji związanych z polityką ESBC z wymogów przejrzystości przedtransakcyjnej i posttransakcyjnej<sup>(9)</sup> zgodnie z art. 1 ust. 6 rozporządzenia MiFIR powinno zostać zmienione, tak aby zamiast określenia, że wyłączenie to ma zastosowanie do transakcji banków centralnych ESBC zawieranych „w ramach wykonywania polityki pieniężnej, operacji walutowych i polityki stabilności finansowej”, które następnie wymagałyby doprecyzowania w rozporządzeniu delegowanym Komisji (UE) 2017/583<sup>(10)</sup>, wyłączenie to zostało rozszerzone tak, aby miało wyraźne zastosowanie do wszystkich działań prowadzonych przez banki centralne Eurosystemu zgodnie z rozdziałem IV Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego (zwanego dalej „statutem ESBC”). EBC uważa, że tylko te rodzaje transakcji inwestycyjnych zawieranych przez banki centralne ESBC, które są określone w art. 15 lit. a) i c) rozporządzenia delegowanego (UE) 2017/583, muszą być ujawniane przez kontrahenta banku centralnego ESBC. Te rodzaje transakcji powinny być wyraźnie określone w zmienionym art. 1 ust. 7 rozporządzenia MiFIR, a nie, jak obecnie, w rozporządzeniu delegowanym (UE) 2017/583.

### 7.2 Uprawnienie Komisji do rozszerzenia zwolnienia z wymogów w zakresie przejrzystości określonych w rozporządzeniu MiFIR na inne banki centralne

Gdyby wszystkie transakcje Eurosystemu prowadzone zgodnie z rozdziałem IV Statutu ESBC korzystały z powyższego rozszerzonego wyłączenia na podstawie art. 1 ust. 6 rozporządzenia MiFIR, niezależnie od tego, które inne banki centralne lub instytucje korzystają z tych usług, uprawnienie Komisji wynikające z art. 1 ust. 9 rozporządzenia MiFIR do rozszerzenia zakresu wyłączenia „na inne banki centralne” stałoby się zbędne. Ponadto nie byłoby już potrzeby upoważniania ESMA do opracowania projektów regulacyjnych standardów technicznych w celu określenia „operacji polityki pieniężnej, operacji walutowych i polityki stabilności finansowej”. W związku z tym art. 1 ust. 8 i 9 rozporządzenia MiFIR mogłyby zostać skreślone.

### 7.3 Wyłączenie transakcji dokonywanych przez banki centralne ESBC z obowiązków sprawozdawczych systemów obrotu wynikających z art. 26 ust. 5 rozporządzenia MiFIR

Art. 26 ust. 5 rozporządzenia MiFIR zobowiązuje podmioty prowadzące systemy obrotu do zgłaszania właściwemu organowi wszelkich transakcji w instrumentach finansowych będących przedmiotem obrotu na ich platformach i realizowanych za pośrednictwem ich systemów przez niektóre firmy. Obecny mechanizm sprawozdawczy dla systemów obrotu wynikający z tego przepisu jest dobrze ugruntowany i wprowadzono rozwiązania operacyjne dotyczące sprawnego przekazywania danych z takich transakcji. Systemy obrotu posiadają do celów sprawozdawczych szczegółowe dane dotyczące transakcji ESBC realizowanych za pośrednictwem ich systemów. W tym zakresie EBC rozumie, że intencją prawodawcy unijnego nie było objęcie wymogiem sprawozdawczym wynikającym z art. 26 ust. 5 rozporządzenia MiFIR transakcji banków centralnych ESBC. Rozumienie takie opiera się na fakcie, że banki centralne korzystają z wyraźnych wyłączeń z obowiązków sprawozdawczych określonych w rozporządzeniu MiFIR, a ponadto nie są „firmami”, lecz podmiotami prowadzącymi operacje rynkowe na podstawie swoich zadań publicznych, w tym na mocy Traktatu. Ze względu na pewność prawa należy doprecyzować art. 26 ust. 5 w tym zakresie.

<sup>(9)</sup> Art. 8, 10, 18 i 21 rozporządzenia MiFIR.

<sup>(10)</sup> Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/583 z dnia 14 lipca 2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów w zakresie przejrzystości dla systemów obrotu i firm inwestycyjnych w odniesieniu do obligacji, strukturyzowanych produktów finansowych, uprawnień do emisji oraz instrumentów pochodnych (Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 229).

#### 7.4 Utrzymanie pełnego zwolnienia transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych ESBC z obowiązku w zakresie sprawozdawczości nadzorczej

EBC zauważa, że chociaż transakcje finansowane z użyciem papierów wartościowych ESBC są w pełni wyłączone z zakresu zastosowania rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/2365<sup>(11)</sup> oraz przewidzianych w tym rozporządzeniu obowiązków w zakresie ujawniania informacji i obowiązków sprawozdawczych<sup>(12)</sup>, rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/590<sup>(13)</sup> stanowi, że transakcje finansowane z użyciem papierów wartościowych<sup>(14)</sup>, których kontrahentem jest bank centralny ESBC, uważa się za transakcje do celów art. 26 rozporządzenia MiFIR<sup>(15)</sup>. W konsekwencji transakcje te podlegają obowiązkowi sprawozdawczym określonym w art. 26 rozporządzenia MiFIR. Rozporządzenie delegowane (UE) 2017/590 wpływa zatem na obowiązki sprawozdawcze w odniesieniu do takich transakcji dokonywanych przez banki centralne ESBC wynikające z rozporządzenia MiFIR. To faktyczne podporządkowanie prawodawstwa Unii poziomu 1 prawodawstwu Unii poziomu 2 jest sprzeczne z ugruntowaną zasadą prawną *lex superior derogat legi inferiori*<sup>(16)</sup>, zgodnie z którą akty wykonawcze i delegowane Unii nie mogą być sprzeczne z wtórnym prawodawstwem Unii. Przy okazji wydawania niniejszej opinii EBC pragnie podkreślić, że sprzeczność ta powinna zostać skorygowana w rozporządzeniu delegowanym (UE) 2017/590, choć sama w sobie nie jest przedmiotem projektów, w sprawie których EBC otrzymał wnioski o wydanie opinii.

Propozycje zmian w projekcie rozporządzenia wraz z ich uzasadnieniem zostały zawarte w odrębnym roboczym dokumencie o charakterze technicznym. Dokument roboczy o charakterze technicznym jest dostępny w języku angielskim na stronie EUR-Lex.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem dnia 1 czerwca 2022 r.

Prezes EBC  
Christine LAGARDE

<sup>(11)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/2365 z dnia 25 listopada 2015 r. w sprawie przejrzystości transakcji finansowanych z użyciem papierów wartościowych i ponownego wykorzystania oraz zmiany rozporządzenia (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 337 z 23.12.2015, s. 1).

<sup>(12)</sup> Art. 2 ust. 2 lit. a) oraz art. 2 ust. 3 rozporządzenia (UE) 2015/2365.

<sup>(13)</sup> Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/590 z dnia 28 lipca 2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących zgłaszania transakcji właściwym organom (Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 449).

<sup>(14)</sup> W rozumieniu art. 3 pkt 11) rozporządzenia (UE) 2015/2365.

<sup>(15)</sup> Zob. art. 2 ust. 5 akapit drugi rozporządzenia delegowanego Komisji 2017/590.

<sup>(16)</sup> Zasada prawna, zgodnie z którą akt prawny wyższego rzędu w hierarchii norm prawnych ma pierwszeństwo przed aktem prawnym niższego rzędu w tej hierarchii.