

II

(Ikke-lovgivningsmæssige retsakter)

FORORDNINGER

KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) 2017/2194

af 14. august 2017

om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 om markeder for finansielle instrumenter for så vidt angår pakkeordrer

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-KOMMISSIONEN HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde,

under henvisning til 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 ⁽¹⁾, særlig artikel 9, stk. 6, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Det er almindeligt med pakkeordrer i alle aktivklasser, og de kan omfatte mange forskellige komponenter inden for samme aktivklasse eller på tværs af forskellige aktivklasser. Pakkeordrer kan derfor omfatte et ubegrænset antal kombinationer af komponenter. Der bør derfor anlægges en holistisk tilgang med henblik på at fastsætte kvalitative kriterier til identificering af, hvilke pakkeordrer der bør betragtes som standardiserede og hyppigt handlede og derfor som helhed har et likvidt marked. For at tage hensyn til de særlige karakteristika ved de forskellige typer af pakkeordrer bør disse kvalitative kriterier omfatte generelle kriterier, der gælder for alle aktivklasser, og specifikke kriterier, der gælder for forskellige aktivklasser, der omfatter en pakkeordre.
- (2) Fastlæggelsen af de klasser af derivater, der er underlagt handelsforpligtelsen i henhold til forordning (EU) nr. 600/2014, kræver, at derivater inden for de pågældende klasser er standardiserede og tilstrækkeligt likvide. Det bør derfor antages, at der findes et likvidt marked for pakkeordren som helhed, hvis alle komponenter i pakken er af samme klasse og er underlagt handelsforpligtelsen. Pakkeordrer, hvor alle komponenter er over en vis størrelse, eller som omfatter en lang række komponenter, betragtes dog ikke som tilstrækkeligt standardiserede eller likvide. Det bør derfor præciseres, at pakkeordrer, hvor alle komponenter er underlagt handelsforpligtelsen, bør anses for at have et likvidt marked, hvis pakkeordren består af højst fire komponenter, eller hvis ikke alle komponenterne i pakkeordren er over en størrelse, der er stor i forhold til den normale markedsstørrelse.
- (3) Muligheden for handel med finansielle instrumenter på en markedsplads viser, at de pågældende instrumenter er standardiserede og relativt likvide. Det bør derfor antages, at hvis alle komponenter i en pakkeordre er til rådighed for handel på markedsplads, har den pågældende pakkeordre som helhed potentielt et likvidt marked. En pakkeordre bør anses for at være til rådighed, når en markedsplads udbyder den til handel til sine medlemmer, deltagere eller kunder.
- (4) Selv om det er muligt at handle med pakkeordrer med mange forskellige komponenter, er likviditet koncentreret i pakker, der udelukkende består af komponenter fra samme aktivklasse, f.eks. rentederivater, aktiederivater, kreditderivater eller råvaderivater. Pakkeordrer, der udelukkende består af derivater fra en af disse aktivklasser,

⁽¹⁾ EUT L 173 af 12.6.2014, s. 84.

bør derfor kunne anses for at have et likvidt marked, mens pakkeordrer, der består af derivater fra mere end én af disse aktivklasser, ikke handles hyppigt og som følge heraf ikke har et likvidt marked. Endvidere er pakkeordrer, der omfatter komponenter fra andre aktivklasser end rentederivater, aktiederivater, kreditderivater eller råvarederivater, ikke tilstrækkeligt standardiserede, og de anses dermed ikke for at have et likvidt marked.

- (5) Det er derfor nødvendigt at fastlægge en metode til at afgøre, om der findes et likvidt marked for pakkeordren som helhed, herunder hvis en eller flere af komponenterne i en pakkeordre ikke anses for at have et likvidt marked eller er store i forhold til den normale markedsstørrelse. Pakkeordrer, hvor ingen af komponenterne har et likvidt marked, hvor alle komponenterne er store i forhold til den normale markedsstørrelse, eller som er en kombination af komponenter, der ikke har et likvidt marked, og komponenter, der er store i forhold til den normale markedsstørrelse, betragtes dog ikke som standardiserede eller hyppigt handlede, og det bør derfor fastlægges, at der ikke er et likvidt marked for pakkeordren som helhed.
- (6) For pakkeordrer, der består af renteswaps, er de fleste transaktioner koncentreret i pakkeordrer, hvis komponenter har visse benchmarkløbetider. Kun sådanne pakkeordrer bør derfor anses for at være likvide som helhed. For at afspejle de forskellige renteswaps' karakteristika er det vigtigt at sondre mellem kontrakter, der begynder umiddelbart efter gennemførelsen af handelen, og kontrakter, der begynder på et på forhånd fastsat tidspunkt i fremtiden. En kontrakts løbetid bør beregnes med udgangspunkt i den dag, hvor forpligtelserne i henhold til kontrakten får virkning, dvs. på ikrafttrædelsesdatoen. For at tage højde for disse kontrakters likviditetsmønster og for at undgå omgåelse bør disse løbetider ikke fortolkes for strengt, men snarere ses som målintervaller omkring en benchmarkløbetid.
- (7) Mange markedsdeltagere handler med pakkeordrer bestående af to kontrakter med forskellige udløbsdatoer. Navnlig er »roll forwards« meget standardiserede og hyppigt handlede. Sådanne pakkeordrer anvendes til at erstatte en position i en kontrakt, der er nærmest udløbet, med en position i en kontrakt, der udløber på det næste udløbstidspunkt, hvilket giver markedsdeltagerne mulighed for at opretholde en investeringsposition ud over den oprindelige udløbsdato for kontrakten. Det bør derfor antages, at der findes et likvidt marked for sådanne pakkeordrer som helhed.
- (8) Af konsekvenshensyn og for at sikre velfungerende finansmarkeder er det nødvendigt, at denne forordning og bestemmelserne i forordning (EU) nr. 600/2014 anvendes fra den samme dato.
- (9) Denne forordning er baseret på det udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) har forelagt for Kommissionen.
- (10) ESMA har foretaget åbne offentlige høringer om det udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som ligger til grund for denne forordning, analyseret de potentielle omkostninger og fordele i forbindelse hermed samt anmodet interessentgruppen for værdipapirer og markeder, der er nedsat i henhold til artikel 37 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 ⁽¹⁾, om en udtalelse —

VEDTAGET DENNE FORORDNING:

Artikel 1

Pakkeordrer, for hvilke der findes et likvidt marked som helhed

Der er et likvidt marked for en pakkeordre som helhed, hvis en af følgende betingelser er opfyldt:

- a) Pakkeordren består af højst fire komponenter, som tilhører klasser af derivater, der er erklæret omfattet af handelsforpligtelsen for derivater i overensstemmelse med den procedure, der er beskrevet i artikel 32 forordning (EU) nr. 600/2014, medmindre et af følgende forhold gør sig gældende:
 - i) Alle komponenterne i pakkeordren er store i forhold til den normale markedsstørrelse.

⁽¹⁾ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84).

- ii) Komponenterne i en pakkeordre tilhører ikke udelukkende én af de aktivklasser, der er omhandlet i bilag III til Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/583 ⁽¹⁾.
- b) Pakkeordren opfylder alle de følgende betingelser:
 - i) Alle komponenterne i pakkeordren er til rådighed for handel på den samme markedsplads.
 - ii) Alle komponenterne i pakkeordren er omfattet af clearingforpligtelsen i overensstemmelse med artikel 5 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 ⁽²⁾ eller clearingforpligtelsen i overensstemmelse med artikel 29, stk. 1, i forordning (EU) nr. 600/2014.
 - iii) Mindst en af komponenterne i pakkeordren har et likvidt marked eller er ikke stor i forhold til den normale markedsstørrelse.
 - iv) Pakkeordren opfylder de kriterier, der gælder for den relevante aktivklasse, jf. artikel 2, 3, 4 eller 5.

Artikel 2

Aktivklassestspecifikke kriterier for pakkeordrer, der udelukkende består af rentederivater

Der gælder følgende aktivklassestspecifikke kriterier, jf. artikel 1, litra b), nr. iv), for pakkeordrer, der udelukkende består af rentederivater som omhandlet i afsnit 5 i bilag III til delegeret forordning (EU) 2017/583:

- a) Pakkeordren består af højst tre komponenter.
- b) Alle komponenter i pakkeordren tilhører samme underaktivklasse som omhandlet i afsnit 5 i bilag III til delegeret forordning (EU) 2017/583.
- c) Alle komponenter i pakkeordren er denomineret i samme notionelle valuta i enten EUR, USD eller GBP.
- d) Hvis pakkeordren består af renteswaps, har komponenterne i den pågældende pakkeordre en løbetid på 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 12, 15, 20 eller 30 år.
- e) Hvis pakkeordren består af rentefuturekomponenter, er de pågældende komponenter en af følgende:
 - i) kontrakter med en løbetid på højst 6 måneder for rentefutures baseret på 3-måneders rente
 - ii) kontrakter med en udløbsdato, som ligger tættest på den nuværende dato for rentefutures baseret på 2, 5 og 10 års rentesatser.
- f) Hvis pakkeordren består af obligationsfutures, erstatter pakkeordren en position i en kontrakt, der er nærmest udløbet, med en position i en kontrakt med den samme underliggende, der udløber på det næste udløbstidspunkt.

Med henblik på litra d) anses en komponent i en pakkeordre for at have en løbetid på 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 12, 15, 20 eller 30 år, hvis tidsrummet mellem kontraktens ikrafttrædelsesdato og kontraktens udløbsdato er lig med en af de løbetider, der er anført i litra d), plus/minus fem dage.

Artikel 3

Aktivklassestspecifikke kriterier for pakkeordrer, der udelukkende består af aktiederivater

Der gælder følgende aktivklassestspecifikke kriterier, jf. artikel 1, litra b), nr. iv), for pakkeordrer, der udelukkende består af aktiederivater som omhandlet i afsnit 6 i bilag III til delegeret forordning (EU) 2017/583:

- a) Pakkeordren består af højst to komponenter.
- b) Alle komponenter i pakkeordren tilhører samme underaktivklasse som omhandlet i afsnit 6 i bilag III til delegeret forordning (EU) 2017/583.

⁽¹⁾ 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).

⁽²⁾ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (EUT L 201 af 27.7.2012, s. 1).

- c) Alle komponenter i pakkeordren er denomineret i samme notionelle valuta i enten EUR, USD eller GBP.
- d) Alle komponenter i pakkeordren har samme underliggende indeks.
- e) Udløbsdatoen for alle komponenter i pakkeordren er højst 6 måneder.
- f) Hvis pakkeordren indeholder optioner, har alle optioner samme udløbsdato.

Artikel 4

Aktivklassemæssige kriterier for pakkeordrer, der udelukkende består af kreditderivater

Der gælder følgende aktivklassemæssige kriterier, jf. artikel 1, litra b), nr. iv), for pakkeordrer, der udelukkende består af kreditderivater som omhandlet i afsnit 9 i bilag III til delegeret forordning (EU) 2017/583:

- a) Pakkeordren består af højst to komponenter.
- b) Alle komponenter i pakkeordren er indeksbaserede credit default swaps som omhandlet i afsnit 9 i bilag III til delegeret forordning (EU) 2017/583.
- c) Alle komponenter i pakkeordren er denomineret i samme notionelle valuta i enten EUR eller USD.
- d) Alle komponenter i pakkeordren har samme underliggende indeks.
- e) Alle komponenter i pakkeordren har en løbetid på 5 år.
- f) Pakkeordren erstatter en position i den næstnyeste version af en indeksserie (seneste off-the-run) med en position i den nyeste version (on-the-run).

Artikel 5

Aktivklassemæssige kriterier for pakkeordrer, der udelukkende består af råvarederivater

Der gælder følgende aktivklassemæssige kriterier, jf. artikel 1, litra b), nr. iv), for pakkeordrer, der udelukkende består af råvarederivater som omhandlet i afsnit 7 i bilag III til delegeret forordning (EU) 2017/583:

- a) Pakkeordren består af højst to komponenter.
- b) Alle komponenter i pakkeordren er råvarederivatfutures som omhandlet i afsnit 7 i bilag III til delegeret forordning (EU) 2017/583.
- c) Alle komponenter i pakkeordren har samme underliggende råvare fastsat på det mest detaljerede niveau, jf. tabel 2 i bilaget til Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/585 ⁽¹⁾.
- d) Alle komponenter i pakkeordren er denomineret i samme notionelle valuta i enten EUR, USD eller GBP.
- e) Pakkeordren erstatter en position i en kontrakt, der er nærmest udløbet, med en position i en kontrakt, der udløber på det næste udløbstidspunkt.

Artikel 6

Ikrafttræden og anvendelse

Denne forordning træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Den anvendes fra den 3. januar 2018.

⁽¹⁾ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/585 af 14. juli 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 600/2014 for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for datastandarder og -formater for referencedata for finansielle instrumenter og tekniske foranstaltninger i forbindelse med ordninger, som Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed og de kompetente myndigheder skal iværksætte (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 368).

Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat.

Udfærdiget i Bruxelles, den 14. august 2017.

På Kommissionens vegne

Jean-Claude JUNCKER

Formand
