

Bruselj, 27. julij 2020
(OR. en)

9957/20

Medinstitucionalna zadeva:
2020/0152 (COD)

EF 178
ECOFIN 680
CODEC 693

PREDLOG

Pošiljatelj:	za generalno sekretarko Evropske komisije: direktor Jordi AYET PUIGARNAU
Datum prejema:	27. julij 2020
Prejemnik:	generalni sekretar Sveta Evropske unije Jeppe TRANHOLM- MIKKELSEN
Št. dok. Kom.:	COM(2020) 280 final
Zadeva:	Predlog DIREKTIVE EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA o spremembi Direktive 2014/65/EU glede zahtev po informacijah, upravljanja produktov in omejitev pozicij za podporo okrevanju po pandemiji COVID-19

Delegacije prejmejo priloženi dokument COM(2020) 280 final.

Priloga: COM(2020) 280 final



EVROPSKA
KOMISIJA

Bruselj, 24.7.2020
COM(2020) 280 final

2020/0152 (COD)

Predlog

DIREKTIVA EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA

**o spremembi Direktive 2014/65/EU glede zahtev po informacijah, upravljanja
produktov in omejitev pozicij za podporo okrevanju po pandemiji COVID-19**

(Besedilo velja za EGP)

{SWD(2020) 120 final}

OBRAZLOŽITVENI MEMORANDUM

1. OZADJE PREDLOGA

1.1. Razlogi za predlog in njegovi cilji

Gospodarska kriza, ki jo je povzročila pandemija COVID-19, je močno prizadela države članice EU. Hitro se je treba torej odzvati, da se zagotovi podpora udeležencem na kapitalskih trgih. Komisija je v svojem sporočilu z dne 13. marca 2020 z naslovom „Usklajen gospodarski odziv na izbruh virusa COVID-19“ poudarila pomen zagotavljanja likvidnosti finančnega sektorja EU in preprečevanja grozeče recesije z ukrepi na vseh ravneh. Poleg tega je 27. maja 2020 v svojem sporočilu z naslovom „Čas za Evropo: obnova in priprava za naslednjo generacijo“ predstavila ključne instrumente v podporo načrtu za okrevanje Evrope, vključno z ukrepi, ki naj bi zagnali gospodarstvo in spodbudili zasebne naložbe. Navedeno sporočilo poudarja tudi, da bosta likvidnost in dostop do finančnih sredstev stalen izziv za podjetja.

Namen te ciljno usmerjene spremembe je zagotoviti najboljše možne pogoje za okrevanje evropskih gospodarstev po sedanji pandemiji COVID-19. Pravila o investicijskih storitvah so lahko ključna pri spodbujanju dokapitalizacije evropskih podjetij po krizi. Spremenjena ureditev za osnovne proizvode bo podjetjem v realnem gospodarstvu omogočala odzivanje na nestabilnosti trga, prav tako pa bo omogočala sklepanje pogodb na nastajajočih blagovnih borzah, kar je tudi pomembno za spodbujanje mednarodne vloge eura. Ta pregled ima dva glavna cilja:

- spodbuditi naložbe v realno gospodarstvo in
- omogočiti hitro dokapitalizacijo evropskih podjetij.

Da se finančnim institucijam in posrednikom omogoči izpolnjevanje bistvene vloge, ki jo imajo pri financiranju realnega gospodarstva, so primerne ciljno usmerjene prilagoditve nekaterih zahtev iz Direktive 2014/65/EU (v nadaljnjem besedilu: direktiva MiFID II). Že leta 2019 so zainteresirane strani opozorile Komisijo, da je več vidikov pravil direktive MiFID II o prodaji bodisi nepotrebnih bodisi se dojemajo kot preveč obremenjujoči. V sedanji pandemiji COVID-19 je postala potreba po odstranitvi formalnih obremenitev, kjer niso izrecno potrebne, še izrazitejša. Z natančneje umerjenim pogledom na zahteve za vlagatelje bi se pridobili viri za odpravljanje posledic pandemije COVID-19. Komisija si zato prizadeva, da bi na novo umerila ta področja in dosegla dobro ravnotežje med ustrezno ravno preglednosti za stranke, najvišjimi standardi zaščite in sprejemljivimi stroški skladnosti za podjetja.

Zato je namen te spremembe direktive MiFID II, ki se nanaša na naložbe v finančne instrumente, odpraviti upravna bremena, ki so posledica pravil glede dokumentacije in razkritij, niso pa uravnotežena z ustreznim povečanjem zaščite vlagateljev. Prav tako na novo umerja omejitve pozicije in ustrezajočo ureditev varovanja pred tveganjem, da bi se spodbudilo nastajanje novih trgov, denominiranih v eurih.

1.2. Skladnost z veljavnimi predpisi s področja zadevne politike

Ta predlog določa izredne ukrepe za ublažitev posledic pandemije COVID-19 in pomoč pri gospodarskem okrevanju, vendar ostaja v skladu s splošnimi cilji direktive MiFID II za spodbujanje preglednosti in celovitosti trgov ter spodbujanje zaščite vlagateljev.

1.3. Skladnost z drugimi politikami Unije

Ta zakonodajni predlog o spremembi direktive MiFID II je del sklopa ukrepov za olajšanje gospodarskega okrevanja po pandemiji COVID-19, ki vključuje tudi zakonodajne predloge o spremembah uredbe o prospektu¹, uredbe o listinjenju² in uredbe o kapitalskih zahtevah³.

Namen tega zakonodajnega predloga je tudi dopolniti cilje unije kapitalskih trgov glede povečanja raznolikosti tržnih virov financiranja za evropska podjetja in olajšati čezmejne naložbe.

Poleg tega mora biti ta pobuda skladna z vsemi dodatnimi predlogi, ki jih namerava Komisija razviti na različnih področjih politike za ublažitev vpliva pandemije COVID-19 na kapitalske trge, vključno s ključnimi instrumenti za podporo okrevanju, predstavljenimi v sporočilu Komisije z dne 27. maja 2020 z naslovom „Čas za Evropo: obnova in priprava za naslednjo generacijo“.

2. PRAVNA PODLAGA, SUBSIDIARNOST IN SORAZMERNOST

2.1. Pravna podlaga

Predlagana sprememba temelji na isti pravni podlagi kot zakonodajni akt, ki se z njo spreminja, tj. na členu 53(1) PDEU, ki omogoča sprejetje ukrepov za približevanje nacionalnih določb o dostopu do dejavnosti investicijskih podjetij, reguliranih trgov in ponudnikov podatkovnih storitev.

2.2. Subsidiarnost (za neizključno pristojnost)

V skladu s členom 4 PDEU mora biti ukrepanje EU za dokončanje notranjega trga ocenjeno z vidika načela subsidiarnosti iz člena 5(3) Pogodbe o Evropski uniji. Cilji, ki se jih prizadeva doseči s predlaganimi ukrepi, so namenjeni dopolnitvi že obstoječe zakonodaje EU in jih je tako mogoče najbolje doseči na ravni EU in ne z različnimi nacionalnimi pobudami. Finančni trgi so po naravi čezmejni in ta vidik se še krepi. Pogoji, pod katerimi si lahko podjetja in gospodarski subjekti konkurirajo v tem okviru, tudi v zvezi z zaščito vlagateljev, morajo biti v vseh državah enaki in trenutno so vsi v središču direktive MiFID II. Zaradi te celovitosti bi bilo posamično nacionalno posredovanje precej manj učinkovito in bi vodilo v razdrobljenost trgov, kar bi privedlo do regulativne arbitraže in izkrivljanja konkurence. Različne ravni zaščite vlagateljev po državah članicah bi na primer povzročile razdrobljenost trgov, ogrozile učinkovitost in povzročile škodljivo regulativno arbitražo.

2.3. Sorazmernost

Predlog v celoti upošteva načelo sorazmernosti, tj. da mora biti ukrepanje EU primerno za doseganje ciljev in ne sme presegati potrebnega. Predlagani ukrepi za zmanjšanje bremen za investicijska podjetja spoštujejo načelo sorazmernosti. Pri določanju teh zahtev so bili najpomembnejši zlasti potreba po uravnoteženju zaščite vlagateljev, učinkovitost trgov in

¹ Uredba (EU) 2017/1129 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2017 o prospektu, ki se objavi ob ponudbi vrednostnih papirjev javnosti ali njihovi uvrstitvi v trgovanje na reguliranem trgu, in razveljavitvi Direktive 2003/71/ES.

² Uredba (EU) 2017/2402 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 12. decembra 2017 o določitvi splošnega okvira za listinjenje in o vzpostavitvi posebnega okvira za enostavno, pregledno in standardizirano listinjenje ter o spremembah direktiv 2009/65/ES, 2009/138/ES in 2011/61/EU ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 648/2012.

³ Uredba (EU) št. 575/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja ter o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012.

stroški za panogo. Vse predlagane možnosti so bile posamično ocenjene glede na cilj sorazmernosti, poleg tega pa je bilo kot ločen problem predstavljeno tudi pomanjkanje sorazmernosti obstoječih pravil. Spremembe so tako združljive z načelom sorazmernosti, pri čemer se upošteva ustrezno ravnotežje med zadevnim javnim interesom in stroškovno učinkovitostjo ukrepa.

2.4. Izbira instrumenta

Predlaga se, da se ukrepi izvedejo z direktivo o spremembi direktive MiFID II. Predlagani ukrepi se dejansko nanašajo na obstoječe določbe, ki jih vključujejo navedeni pravni instrumenti, ali na njihovo poglobitev. Člen 53(1) PDEU omogoča sprejetje aktov v obliki direktive. Spremembe Direktive 2014/65/EU je torej mogoče doseči le z direktivo Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Direktive 2014/65/EU.

3. REZULTATI NAKNADNIH OCEN, POSVETOVANJ Z ZAINTERESIRANIMI STRANMI IN OCEN UČINKA

3.1. Ocena učinka

Ta predlog ne spremlja ločena ocena učinka. Glede na nujnost ukrepov, ki jih je treba sprejeti za pomoč pri okrevanju, je oceno učinka nadomestila analiza stroškov in koristi, vključena v delovni dokument služb Komisije, ki podpira sveženj za okrevanje v zvezi s kapitalskimi trgi. Predlog je predvsem namenjen zagotovitvi poenostavljene uporabe regulativnih zahtev iz izjemnih razlogov v okviru sedanje pandemije COVID-19, ohranitvi močnih zaščitnih ukrepov za neprofesionalne stranke ob hkratnem omogočanju večje prožnosti za profesionalne stranke ter zagotovitvi, da bodo lahko v celoti delujoči trgi primarnih proizvodov izpolnjevali svojo pomembno vlogo pri okrevanju gospodarstev EU. Analiza predlaganih ukrepov je vključena v delovni dokument služb Komisije, ki podpira sveženj za okrevanje v zvezi s kapitalskimi trgi.

3.2. Temeljne pravice

Predlog spoštuje temeljne pravice in upošteva načela, ki jih priznava Listina Evropske unije o temeljnih pravicah, zlasti svobodo gospodarske pobude (člen 16) in varstvo potrošnikov (člen 38). Ker je namen te pobude zmanjšati upravno breme za investicijska podjetja in ob tem ohraniti obstoječe visoke standarde za neprofesionalne stranke, bi ta pobuda prispevala k izboljšanju pravice do gospodarske pobude.

4. PRORAČUNSKE POSLEDICE

Pobuda predvidoma ne bo vplivala na proračun EU.

5. DRUGI ELEMENTI

5.1. Načrti za izvedbo ter ureditev spremljanja, ocenjevanja in poročanja

Ker je namen spremembe ublažiti učinke pandemije COVID-19, bi bila čimprejšnja uporaba spremembe najkoristnejša. Zato se pričakuje, da se bo predlagana sprememba začela uporabljati čim prej.

Vzporedno bo Evropski organ za vrednostne papirje in trge (v nadaljnjem besedilu: ESMA) še naprej zbiral potrebne podatke za spremljanje učinkov pandemije COVID-19 na investicijska podjetja in investicijske posle v Evropi ter na trge in nadzorne prakse. To bo omogočilo prihodnjo oceno novih orodij politike. Poleg tega bodo službe Komisije še naprej pozorno

spremljale najnovejše dogajanje in sodelovale v ustreznih forumih, kot je Evropski odbor za vrednostne papirje.

Za zagotavljanje skladnosti in izvrševanja bo Komisija sproti in po potrebi začela postopek za ugotavljanje kršitev zaradi neuspešnega ali nepravilnega prenosa oziroma uporabe zakonodajnih ukrepov. Poročanje o kršitvah prava EU se lahko posreduje prek Evropskega sistema finančnega nadzora, vključno z nacionalnimi pristojnimi organi in ESMA.

5.2. Natančnejša pojasnitev posameznih določb predloga

5.2.1. Spremembe zahtev po informacijah

Predlagane spremembe skrbno na novo umerjajo posamezne zahteve, da bi se doseglo ustrežnejše ravnotežje med zaščito vlagateljev na eni strani in olajšanjem opravljanja visokokakovostnih investicijskih storitev na drugi strani. Da bi neprofesionalne stranke uživale visoko raven zaščite vlagateljev, se bodo s spremembami skrbno uravnotežila razmerja med neprofesionalnimi strankami, profesionalnimi strankami in primernimi nasprotnimi strankami. Medtem ko bi omejena zmanjšanja zahtev veljala za vse kategorije vlagateljev (npr. postopna ukinitve zagotavljanja informacij v papirni obliki), se bo velika večina sprememb veljavnega pravilnika osredotočala na zmanjšanje zahtev za profesionalne stranke in primerne nasprotne stranke.

Naslednja razpredelnica vsebuje **pregled** predlaganih sprememb in opredeljuje kategorije vlagateljev, na katere te spremembe vplivajo:

Spremembe zahtev po informacijah	
Postopna ukinitve privzetega komuniciranja v papirni obliki.	Novi odstavki člena 24 bodo zagotovili, da se dokumenti zagotavljajo v elektronski obliki. Vendar se neprofesionalne stranke lahko odločijo za prejemanje informacij v papirni obliki.
Razkritje stroškov in dajatev: uvedba izvzetja za primerne nasprotne stranke in profesionalne stranke za storitve, razen investicijskega svetovanja in upravljanja portfelja.	Na podlagi členov 29a in 30 so primerne nasprotne stranke in profesionalne stranke izvzete iz zahtev glede informacij o stroških in dajatvah, če se te ne nanašajo na investicijsko svetovanje in upravljanje portfeljev. Poleg tega bi morale biti pri komunikaciji na daljavo za vse stranke mogoče, da pod določenimi pogoji informacije o stroških in dajatvah prejmejo kmalu po sklenitvi posla (člen 24(4)).
Zmanjšanje zahtev glede naknadnega poročanja: zlasti zahteva po dnevnem poročanju o izgubah spodbuja kratkoročen pogled med neizkušenimi vlagatelji in krepí „čredno ravnanje“, ki ne vodi k na dejstvih temelječemu pogledu na trg. Profesionalne stranke imajo možnost izbire.	Člen 25(6) je dodan ukrepom, iz katerih se izvzamejo primerne nasprotne stranke in profesionalne stranke, vendar se lahko profesionalne stranke odločijo, da se zanje uporabljajo.
Ukinitve poročil o najboljši izvršitvi:	V člen 27(3) se doda nov pododstavek, ki

vlagatelji ne berejo poročil o najboljši izvršitvi, kot se trenutno pripravljajo, medtem ko investicijska podjetja na nakupni strani vse relevantne informacije prejemajo iz drugih virov (npr. prek posredniških sestankov). Da bi se zmanjšalo breme priprave teh poročil, bo ta obveznost ukinjena do zaključka temeljite analize v zvezi z možnostmi za poenostavitev poročil.	začasno razveljavlja obveznost poročanja.
Zmanjšanje zahtev glede analize stroškov in koristi: kot del ocene primernosti morajo podjetja pridobiti informacije o stranki, da bi lahko izvedla analizo stroškov in koristi, če v obdobju trajanja poslovnega razmerja „zamenjajo“ produkt. Za profesionalne stranke je to preveč obremenjujoče.	V člen 25(2) se vstavi nov odstavek, ki določa zahteve po analizi stroškov in koristi, kot so trenutno določene v členu 54(11) Delegirane uredbe (EU) 2017/565, ter dodaja izvzetje v kombinaciji z možnostjo vključitve za profesionalne stranke.
Upravljanje produktov: da se olajša financiranje gospodarstva, bodo obveznice s klavzulo o predčasnem odpoklicu s polnim poplačilom donosa izvzete iz ureditve upravljanja produktov.	Pododstavki 2 do 6 člena 16(3) in člen 24(2) se ne bodo uporabljali za podjetniške obveznice s klavzulo o predčasnem odpoklicu s polnim poplačilom donosa.

Podroben opis ukrepov:

(a) Postopna ukinitve privzetega komuniciranja v papirni obliki

Direktiva MiFID II trenutno zahteva, da se vsa poročila in informacije vlagateljem zagotavljajo na „trajnem nosilcu podatkov“, ki vključuje elektronske oblike (npr. e-pošto), vendar privzeti način komunikacije ostaja papirna oblika (kjer se zahteva trajni nosilec podatkov). Glede na to, da so stranke sposobne svoje naložbene portfelje pregledovati prek spleta (ali po potrebi stopiti v stik s svojim investicijskim podjetjem), je postalo zagotavljanje ogromne količine papirnih izjav nepotrebno. Skladnost s to zahtevo, ki jo je uvedla direktiva MiFID II, predstavlja precejšnje stroškovno breme za banke in upočasnjuje naložbeni proces.

Ne samo da so imela nekatera podjetja med pandemijo COVID-19 težave z zagotavljanjem razkritij v papirni obliki strankam, temveč ta privzeta možnost za komunikacijo tudi ni usklajena s cilji zelenega dogovora Komisije in njene agende za digitalne finančne storitve. Ker je zaradi gospodarske recesije, ki je posledica pandemije COVID-19, še nujneje olajšati naložbeni proces, da se povečajo alternativni viri financiranja za evropska podjetja in da se investicijskim podjetjem omogoči učinkovitejša raba virov, bi morale vse komuniciranje s strankami privzeto potekati v elektronski obliki (bodisi prek e-pošte, namenske spletne strani ali elektronskega predala). Izbrana privzeta možnost bi se morala nato uporabljati za zagotavljanje vseh informacij in dokumentov, da se strankam zagotovi, da preprosto razpolagajo z vsemi svojimi informacijami na enem mestu. Komuniciranje v papirni obliki bi bilo zato treba čim prej postopno ukiniti. Neprofesionalne stranke bodo imele še vedno možnost izbire in bodo lahko informacije prejemale v papirni obliki, če bodo to želele.

(b) Uvedba izvzetja za primerne nasprotne stranke in profesionalne stranke iz obveznosti zagotavljanja informacij o stroških in dajatvah

Informacije o stroških in dajatvah naj bi vlagateljem zagotovile osnovno raven preglednosti glede cen in jim omogočile primerjavo različnih ponudb. Trenutno se zahteve po informacijah o stroških in dajatvah enako uporabljajo za vse kategorije strank. Vendar so profesionalne stranke, primerne nasprotne stranke in ESMA⁴ soglasno in večkrat obvestili Komisijo, da te zahteve niso koristne, razen pri storitvah upravljanja portfelja in investicijskega svetovanja. Te stranke imajo drugačno razmerje s svojimi investicijskimi podjetji kot neprofesionalne stranke; pogosto so ti udeleženci na trgu seznanjeni s tržnimi razmerami in cenami različnih ponudnikov, poleg tega pa tudi sami določajo pogoje zadevnega posla. Profesionalne stranke in primerne nasprotne stranke prav tako na splošno oddajo veliko število naročil visoke vrednosti v primerjavi z neprofesionalnimi strankami in jim je zelo pomembno hitro izvajanje naročil. Profesionalne stranke tako pri poizvedbah glede cen za svoje posle namerno postavljajo investicijske svetovalce in posredniška podjetja v konkurenčni položaj. To navedenim skupinam vlagateljev zagotavlja večji vpliv in nadzor nad cenami, kot ga ima povprečna neprofesionalna stranka. Z zmanjšanjem zahteve po informacijah, ki naj je po trditvah ne bi uporabljale niti primerne nasprotne stranke niti profesionalne nasprotne stranke, bodo informacije individualizirane in bodo profesionalnim strankam zagotavljale podatke, ki jih te potrebujejo.

Zmanjšanje birokracije je postalo še toliko nujnejše zaradi pandemije COVID-19, ki je ustvarila hude pritiske na gospodarstvo EU in njen finančni sistem. Poenostavitev investicijskega procesa za profesionalne stranke bo verjetno usmerila alternativne možnosti financiranja k tistim podjetjem, ki potrebujejo nov lastniški kapital. Na podlagi dodanega člena 29a in spremembe člena 30(1) direktive MiFID II bodo primerne nasprotne stranke in profesionalne stranke v celoti izvzete iz prejemanja razkritja stroškov in dajatev v zvezi z drugimi storitvami, razen investicijskega svetovanja in upravljanja portfeljev. Za neprofesionalne stranke ostaja zahteva nespremenjena.

(c) Dovoljenje za odložen prenos informacij o stroških ob uporabi komuniciranja na daljavo

Člen 24 direktive MiFID II določa podrobne zahteve po informacijah. Številni posli z vsemi kategorijami strank se običajno sklepajo prek telefona ali spleta. Vse kategorije strank pričakujejo takojšnjo izvršitev takih „naročil na daljavo“ kot standardno značilnost investicijskih storitev. Zagotavljanje predhodnih informacij o stroških povzroča časovne zamike in tveganje škodljivih gibanj cen med prejetjem naročila in njegovo izvršitvijo. Pogosto bi bila zahteva po sistematičnem predhodnem razkrivanju stroškov neugodna za stranke. V teh okoliščinah predhodne informacije o stroških niso niti dovoljene niti potrebne, še zlasti ker bi stranka nosila tržno tveganje škodljivih gibanj cen v času med pripravo in zagotovitvijo predhodnih informacij o stroških.

Zaradi pandemije COVID-19 se je povečala uporaba elektronskih investicijskih storitev ter s tem potreba po učinkovitem in hitrem izvrševanju poslov prek spleta in telefona. Ker trenutna uporaba zahtev po predhodnem razkritju stroškov povzroča odloge pri izvrševanju poslov za udeležence, za katere je čas najpomembnejši dejavnik, in bi ti učinki lahko torej negativno vplivali na najboljšo izvršitev, bi morale imeti stranke možnost, da dajo soglasje k odlogu prenosa dokumentov z informacijami o stroških.

(d) Zmanjšanje zahtev glede poročil o storitvah

⁴ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-advises-european-commission-inducements-and-costs-and-charges-disclosures>.

V skladu z direktivo MiFID II morajo investicijska podjetja strankam pošiljati naknadne izjave v zvezi z opravljenimi storitvami. Primerne nasprotne stranke in profesionalne stranke bi morale biti v celoti izvzete iz prejemanja naknadnih izjav. Vendar bi morale imeti profesionalne stranke možnost, da se odločijo za prejemanje navedenih izjav. Možnost odločitve za prejemanje izjav bo zagotovila, da lahko stranke, ki to želijo, še naprej prejemajo navedene izjave, tiste, ki prejemanja tovrstnih standardiziranih razkritij ne štejejo za koristno, pa teh ne prejemajo več.

Člen 25(6) direktive MiFID II na primer podjetja obvezuje, da strankam predložijo poročilo o storitvi po koncu posla. Ta poročila vključujejo poročila o izgubah, ki se zahtevajo ob 10-odstotnih izgubah iz portfelja. Za nekatere stranke ta poročila niso koristna ali pa so nejasna, zlasti kadar so trgi izredno nestabilni, kot je bilo na primer v času pandemije COVID-19. V pandemiji COVID-19 se je pokazalo, da profesionalnim strankam veliko bolj koristijo individualizirane in pravočasne informacije namesto posredovanja poročil, ki jih sproži nestabilnost ali zgolj upravni rok. Da bi se podjetjem in strankam omogočilo, da se osredotočijo na (aktivno) zagotavljanje in prejemanje informacij, ki so pomembne za njih, zlasti v zahtevnih tržnih okoljih, se ta poročila ne bodo več uporabljala za primerne nasprotne stranke, medtem ko imajo profesionalne stranke možnost, da jih prejemajo ali ne.

(e) Neuporaba analize stroškov in koristi za profesionalne vlagatelje v primeru zamenjave

Člen 25(2) MiFID II določa, da morajo podjetja opraviti presojo primernosti, kadar zagotavljajo investicijsko svetovanje ali upravljanje portfelja. Ta določba se uporablja za neprofesionalne stranke in profesionalne stranke. Primerne nasprotne stranke so izključene na podlagi člena 30(1). V zvezi s strankami, ki se na zahtevo obravnavajo kot profesionalne stranke⁵, morajo podjetja pridobiti take informacije, kot se zahtevajo za razumno podlago za ugotovitev, da posamezni posel, ki se priporoči ali sklene, izpolnjuje investicijske cilje stranke, vključno z dovoljenim tveganjem stranke, in da je stranka finančno sposobna kriti vsa morebitna povezana naložbena tveganja v skladu s svojimi investicijskimi cilji. V zvezi s profesionalnimi strankami, kot so navedene v odstavku I Priloge II k direktivi MiFID II, lahko podjetja predpostavijo, da je stranka finančno sposobna kriti naložbena tveganja.

V zdajšnjih razmerjih se od investicijskih podjetij trenutno zahteva, da izvedejo analizo stroškov in koristi nekaterih dejavnosti portfelja, ki vključujejo „zamenjave“ produktov. V tem okviru morajo investicijska podjetja pred izvršitvijo zamenjave produkta od stranke pridobiti potrebne informacije in biti sposobna dokazati, da koristi take zamenjave prevladajo nad stroški. Preizkušanje ustreznosti v primeru zamenjave produkta se načeloma uporablja za vse dejavnosti portfelja in ne za tiste zamenjave, za katere je bilo zasnovano, kot sta prodaja in nakup „enakovrednega“ produkta (na primer prodaja evropskega lastniškega investicijskega sklada in nakup evropskega lastniškega kotirajočega investicijskega sklada s približno enakimi značilnostmi).

Da bi se omogočila hitra kapitalizacija realnega gospodarstva, bi moral biti postopek, po katerem bodo profesionalne stranke spremenile svoje naložbene strategije, čim hitrejši. Če bodo postale zamenjave enostavnejše, bo to prav tako spodbudilo profesionalne stranke k vlaganju v druge in nove poslovne modele, s čimer bo pomoč v zgodnji fazi postopka okrevanja prejelo več podjetij. Profesionalne stranke bi zato morale imeti možnost izbrati, ali se ta ukrep zanje uporablja. V ta namen se bodo vsebinske zahteve, kot so trenutno določene v členu 54(11) Delegirane uredbe (EU) 2017/565, dodale v člen 25(2) direktive MiFID II, prav

⁵ Na podlagi odstavka II poglavja II Priloge II k direktivi MiFID II.

tako pa bo sklic na to določbo vključen v seznam določb, iz katerih so profesionalne stranke izvzete, vendar imajo možnost, da se zanje uporabljajo.

(f) Upravljanje produktov

Zahteve glede upravljanja produktov se trenutno uporabljajo za vse finančne instrumente in ne glede na stranko, čeprav se zdi, da je zgolj malo koristi od presoje posebnosti navadne obveznice pri poslih med primernimi nasprotnimi strankami. ESMA je v svojih smernicah o upravljanju produktov⁶ to pomanjkanje sorazmernosti že delno obravnaval, in sicer je izrecno priporočil nadaljnjo prožnost za „nekompleksne produkte“.

Zainteresirane strani v posvetovanju o direktivi MiFID II so predložile dokaze, da so pravila za upravljanje produktov za nekatere instrumente, ki se pogosto imenujejo „navadne izdaje“, pogosto preprečevala optimalno razporejanje kapitala z dinamičnimi sekundarnimi trgi. Glede na sedanjo krizo zaradi pandemije COVID-19 je nujno olajšati izdajanje kapitala. Izdajatelji in vlagatelji morajo imeti na razpolago ustrezna orodja, da lahko brez težav izdajajo nov kapital in preprosto dostopajo do širšega kroga vlagateljev. Prej kot bo mogoče ta orodja uporabljati, bolje bo za podjetja in vlagatelje.

Ta predlog zato odpravlja zahteve glede upravljanja produktov za preproste podjetniške obveznice s klavzulo o predčasnem odpoklicu s polnim poplačilom donosa (namenjeno zaščititi vlagateljev). Cilj tega izvzetja je neprofesionalnim strankam dati na voljo več navadnih podjetniških obveznic, pri čemer bi ga bilo treba dopolniti z nedvoumnim pravilom, da sama klavzula o predčasnem odpoklicu s polnim poplačilom donosa še ne pomeni, da so ti instrumenti paketni naložbeni produkti za male vlagatelje in zavarovalni naložbeni produkti. To ciljno usmerjeno izvzetje bo izdajateljem omogočilo, da dosežejo širši krog vlagateljev, dovolilo bo, da dobro poučeni vlagatelji dostopajo do večjega izbora instrumentov, in ohranilo zaščito za vse kategorije vlagateljev (ne glede na način razvrščanja v kategorije) pri dostopanju do kompleksnih produktov. Bistveni del svežnja za okrevanje je, da lahko neprofesionalne stranke dostopajo do produktov s fiksnim donosom, saj so ti produkti nujno potrebni za diverzifikacijo in zmanjšanje tveganja.

(g) Poročila o najboljši izvršitvi

V skladu s členom 27(3) direktive MiFID II morajo vsa mesta trgovanja in sistematični internalizatorji za finančne instrumente, za katere veljajo obveznosti trgovanja iz členov 23 in 28 Uredbe (EU) št. 600/2014, ter vsa mesta izvrševanja za druge finančne instrumente, javnosti vsaj enkrat letno brezplačno dati na razpolago podatke o kakovosti izvrševanja poslov na zadevnem mestu. Ta redna poročila morajo vključevati podatke o cenah, stroških, hitrosti in verjetnosti izvrševanja za posamezne finančne instrumente, ki so podrobneje opisani v Delegirani uredbi (EU) 2017/575 (regulativni tehnični standard 27). Zainteresirane strani navajajo, da vlagatelji ta poročila le redko berejo, kar dokazuje zelo majhno število prenosov z njihovih spletnih mest. Zato se predpostavlja, da vlagatelji na podlagi teh podatkov ne morejo delati smiselnih primerjav med podjetji oziroma tega ne delajo. Podjetja na nakupni strani so poleg tega sporočila, da vse relevantne informacije o najboljši izvršitvi prejemajo iz drugih virov (npr. prek posredniških sestančkov). S sedanjo krizo se je še povečala nujnost reševanja problematike v zvezi z drago pripravo poročil o najboljši izvršitvi.

⁶ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_guidelines_on_mifid_ii_product_governance_sl.pdf.

To dokazuje tudi izjava ESMA, da bodo morala podjetja zaradi izrednih okoliščin, ki so posledica pandemije COVID-19, svoja prizadevanja preusmeriti stran od objave teh poročil⁷.

Zato bi bilo treba zahtevo po objavi poročila o najboljši izvršitvi začasno ukiniti. To bi sprostilo vire, ki se trenutno uporabljajo za pripravo poročila, pri tem pa podjetja in mesta trgovanja ne bi rabila vlagati v drago izvajanje. Ta možnost ne povzroča zmanjšanja zaščite vlagateljev, saj slednji trenutno sploh ne berejo poročil, podjetja na nakupni strani pa relevantne informacije prejemajo iz drugih virov. Komisija bo v okviru celotnega pregleda direktive MiFID II, ki ga bo opravila v letu 2021, ocenila, ali bi bilo treba zahtevo po objavi poročila trajno črtati ali pa je treba poročila znova uvesti, vendar v revidirani obliki.

5.2.2. *Ukrepi, ki vplivajo na trge z izvedenimi finančnimi instrumenti na energente*

Predlagani ukrepi skrbno ponovno umerjajo ureditev omejitve pozicij in področje uporabe izvzetja glede varovanja pred tveganjem, da bi se zagotovilo, da lahko nastajajo novi trgi, denominirani v eurih, ter da so proizvajalci sposobni kriti svoja tveganja in hkrati zaščititi celovitost trgov primarnih proizvodov, razen trgov kmetijskih proizvodov, zlasti kadar je osnovno blago namenjeno za prehrano ljudi.

Naslednja razpredelnica vsebuje pregled predlaganih sprememb:

Spremembe na področju trgov primarnih proizvodov (razen kmetijskih proizvodov)	
Sprememba omejitev pozicij: ureditev omejitev pozicij v sedanji obliki negativno vpliva na likvidnost na novih trgih primarnih proizvodov. Za zagotovitev, da se lahko novi trgi primarnih proizvodov razvijejo, se omejitve pozicij omejijo na izvedene finančne instrumente na kmetijske proizvode ali izvedene finančne instrumente na blago, ki so opredeljeni kot pomembni ali kritični. ESMA bo pooblaščen, da pripravi osnutke regulativnih standardov za opredelitev tistih izvedenih finančnih instrumentov na kmetijske proizvode, za katere veljajo omejitve pozicij, in kritičnih ali pomembnih izvedenih finančnih instrumentov, za katere veljajo omejitve pozicij. V zvezi s kritičnimi ali pomembnimi izvedenimi finančnimi instrumenti bo ESMA upošteval bruto velikost obsega odprtih pozicij 300 000 neporavnanih lotov v povprečju v obdobju enega leta, število udeležencev na trgu in osnovno blago. Pri izvedenih finančnih instrumentih na kmetijske proizvode se bo posebna pozornost namenjala tistim	Sprememba člena 57, pri čemer se področje uporabe omejitev pozicij spremeni, da se uporablja le za kmetijske pogodbe in pomembne ali kritične pogodbe.

⁷ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-clarifications-best-execution-reports-under-mifid-ii>.

izvedenim finančnim instrumentom, katerih osnovno blago je namenjeno za prehrano ljudi. Črtanje pojma „ista pogodba“: kadar si mesta trgovanja konkurirajo v zvezi z izvedenimi finančnimi instrumenti na blago na podlagi istega osnovnega blaga z enakimi značilnostmi, trenutna opredelitev pojma „iste pogodbe“ škoduje manj likvidnim trgom. Da se zagotovijo enaki konkurenčni pogoji, se pojem „iste pogodbe“ črta in nadomesti z bolj kooperativnim pristopom med pristojnimi organi. Okrepitev nadziranja upravljanja pozicij: obstajajo precejšnje razlike med načini, na katere mesta trgovanja upravljajo pozicije. Zato bo nadziranje upravljanja pozicij po potrebi okrepljeno. ESMA bo pooblaščen za nadaljnjo pojasnitev vsebine nadziranja upravljanja pozicij, pri čemer bo moral upoštevati značilnosti zadevnih mest trgovanja.	Sprememba člena 57(6) o omejitvah pozicij za „iste pogodbe“ in člena 58(2) o poročanju o pozicijah osrednjemu pristojnemu organu za iste pogodbe. Sprememba člena 57(8), da se razširi dostop do informacij iz točke (b) na pozicije v povezanih pogodbah na drugih mestih trgovanja in v pogodbah OTC prek članov in udeležencev, če je primerno.
Uvedba ozko opredeljenega izvzetja glede varovanja pred tveganjem: – to izvzetje glede varovanja pred tveganjem bo na voljo, kadar je oseba v okviru pretežno poslovne skupine registrirana kot investicijsko podjetje in trguje v imenu skupine; – uvede se tudi izvzetje glede omejitve pozicij za finančne in nefinančne nasprotne stranke, in sicer za pozicije, ki izhajajo iz poslov, namenjenih izpolnjevanju obveznega zagotavljanja likvidnosti. ESMA bo pooblaščen za ozko opredelitev izvzetja glede varovanja pred tveganjem in izvzetja iz zagotavljanja likvidnosti, da določi postopek za osebe, ki želijo vložiti zahtevek za vsako od izvzetij. Izključitev listinjenih izvedenih finančnih instrumentov iz ureditve omejitev pozicij, ker sedanja ureditev omejitev pozicij ne priznava edinstvenih značilnosti teh	V členu 57(1) se uvede izvzetje glede varovanja pred tveganjem, in sicer za – finančne nasprotne stranke, ki delujejo kot subjekti poslovnih skupin, ki nastopajo na trgu, in sicer za pozicije subjekta, namenjene zmanjšanju tveganj poslovnih subjektov v skupini; – finančne in nefinančne nasprotne stranke za pozicije, ki objektivno merljivo izhajajo iz poslov, sklenjenih zaradi izpolnjevanja obveznosti zagotavljanja likvidnosti na mestu trgovanja v skladu s točko (c) četrtega pododstavka člena 2(4). V členu 57(1) se uvede izvzetje za finančne instrumente, opredeljene v točki (44)(c) člena 4(1), povezane z osnovnim proizvodom ali osnovnim blagom, kot je navedeno v oddelku C(10) Priloge I.

instrumentov.	
Poenostavitev preizkusa pomožne dejavnosti , saj so kvantitativni testi še posebej zapleteni in niso spremenili sedanjega stanja v smislu oseb, ki so upravičene do izvzetja.	Člen 2(1)(j) bo spremenjen, da se črtajo vsi kvantitativni elementi.

Ukrepi, določeni za omejitve pozicij, in izvzetje glede varovanja pred tveganjem za izvedene finančne instrumente na energente so medsebojno povezani. Omejitve pozicij so sicer koristne, vendar ne bi smele gospodarskim družbam preprečevati sklepanja poslov za zmanjšanje tveganja. Z zmanjšanjem področja uporabe ureditve omejitve pozicij zgolj na najbolj razvite izvedene finančne instrumente na blago bi se torej zmanjšala potreba po izvzetjih glede varovanja pred tveganjem. Zato Komisija razmišlja o ciljno usmerjenih ukrepih v zvezi z izvzetjem glede varovanja pred tveganjem v kombinaciji z omejitvami pozicij za kritične referenčne izvedene finančne instrumente.

(a) Ureditev omejitev pozicij za kritične referenčne pogodbe

Zaradi pandemije COVID-19 in njenih posledic za gospodarstvo so se še poslabšale težave, ki jih povzroča rigidna ureditev omejitev pozicij v okviru direktive MiFID II. Različne omejitve pozicij na trgih izvedenih finančnih instrumentov na blago so se pokazale za zastarele, pri tem pa njihova prilagoditev za odzivanje na hitro spreminjajoče se razmere na trgu zahteva dokončanje dolgotrajnega procesa sprememb. Omejitve pozicij bi bile omejene na izvedene finančne instrumente, katerih osnovno blago so kmetijski proizvodi, zlasti za prehrano ljudi, na izvedene finančne instrumente na blago, s katerimi se trguje na mestih trgovanja, in na gospodarsko enakovredne izvedene finančne instrumente OTC, ki so določeni kot pomembni ali kritični.

Komisija bo pooblastila ESMA, da pripravi osnutke regulativnih tehničnih standardov za določitev značilnosti, ki jih morajo imeti izvedeni finančni instrumenti, da se razvrstijo kot pomembni ali kritični, ter da določi tiste izvedene finančne instrumente na kmetijske proizvode, za katere veljajo omejitve pozicij, zlasti tiste, katerih osnovno blago je namenjeno za prehrano ljudi. Merila za pomembne ali kritične izvedene finančne instrumente vključujejo obseg odprtih pozicij 300 000 neporavnanih lotov v obdobju enega leta, število dejavnih udeležencev na trgu in osnovno blago. Prag obsega odprtih pozicij za izvedene finančne instrumente, določen pri dovolj velikem številu lotov v obdobju enega leta, bo zagotovil, da se zajamejo samo izvedeni finančni instrumenti, katerih cena se uporablja kot referenčna vrednost za osnovno blago. Relevantni prag za kritične izvedene finančne instrumente bo določen na 300 000 lotov, kar zagotavlja, da se omejitve pozicij uporabljajo samo še za ustrezno pomembne ali kritične izvedene finančne instrumente na blago, s katerimi se trguje v EU. Druga merila bodo določena na ravni 2.

(b) Ciljno usmerjeno izvzetje glede varovanja pred tveganjem

V trenutnih tržnih razmerah se lahko zgodi, da morajo udeleženci na trgu nujno pridobiti izvzetje glede varovanja pred tveganjem. Vendar imajo lahko v kriznih razmerah težave pri pripravi in predložitvi zahtevka za tovrstno izvzetje, preden se zaradi omejitve pozicije neupravičeno omeji njihova trgovalna dejavnost. Direktiva MiFID II ne dovoljuje izvzetja glede varovanja pred tveganjem za noben finančni subjekt. Pred direktivo MiFID II so se nekatere poslovne skupine odločile, da kot investicijsko podjetje registrirajo subjekt, ki trguje v njihovem imenu v zvezi s posli za zmanjševanje tveganja poslovnih subjektov skupine. Ker so to zdaj finančni subjekti, ti subjekti v pretežno poslovni skupini niso upravičeni do izvzetja

glede varovanja pred tveganjem. Izvzetje glede varovanja pred tveganjem bi moralo biti na voljo, kadar je oseba v okviru pretežno poslovne skupine registrirana kot investicijsko podjetje in trguje v imenu te poslovne skupine. Izvzetje se uporablja za pozicije navedene finančne nasprotne stranke, ki objektivno merljivo zmanjšujejo tveganja, neposredno povezana s poslovno dejavnostjo nefinančnih subjektov v skupini. To izvzetje glede varovanja pred tveganjem se ne bi smelo šteti kot dodatno izvzetje k ureditvi omejitev pozicij, temveč kot „prenos“ izvzetja glede varovanja pred tveganjem na finančno nasprotno stranko skupine, ki je sicer na voljo poslovnim subjektom v skupini.

V nekaterih okoliščinah, kot je pokazala pandemija COVID-19, je zagotavljanje likvidnosti izziv celo za najbolj likvidne izvedene finančne instrumente. Zato Komisija uvaja tudi izvzetje iz omejitve pozicij za finančne in nefinančne nasprotne stranke, za katere velja obvezno zagotavljanje likvidnosti. To izvzetje odraža izključitev poslov, sklenjenih zaradi izpolnjevanja obveznosti zagotavljanja likvidnosti na mestu trgovanja, iz preizkusa pomožne dejavnosti.

(c) Kvalitativni preizkus pomožne dejavnosti

Udeleženci na trgu, ki profesionalno trgujejo z izvedenimi finančnimi instrumenti na blago, lahko uveljavljajo izvzetje iz dovoljenja kot investicijsko podjetje, kadar je trgovalna dejavnost pomožna dejavnost k njihovi glavni dejavnosti. Udeleženci na trgu morajo letno obvestiti zadevni pristojni organ o tem, da uporabljajo navedeno izvzetje, in predložiti potrebne elemente za izpolnitev kvantitativnih preizkusov. Ti kvantitativni preizkusi so še posebej zapleteni in med krizo predstavljajo veliko breme za udeležence na trgu, ki poslujejo na podlagi načrtov neprekinjenega poslovanja. Preizkus pomožne dejavnosti bo bistveno poenostavljen. Predlagana poenostavitev sedanjega in izredno tehničnega kvantitativnega preizkusa pomožne dejavnosti pomeni vrnitev k izključno kvalitativnemu preizkusu. Poleg tega bo opravljen pregled izvzetja glede pomožne dejavnosti v zvezi s trgovanjem s pravicami do emisije na mestih trgovanja v EU in tretjih državah, da se zagotovi, da podpira dobro delovanje sistema EU za trgovanje z emisijami in njegove cilje.

Predlog

DIREKTIVA EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA

o spremembi Direktive 2014/65/EU glede zahtev po informacijah, upravljanja produktov in omejitev pozicij za podporo okrevanju po pandemiji COVID-19

(Besedilo velja za EGP)

EVROPSKI PARLAMENT IN SVET EVROPSKE UNIJE STA –

ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije in zlasti člena 53(1) Pogodbe,

ob upoštevanju predloga Evropske komisije,

po posredovanju osnutka zakonodajnega akta nacionalnim parlamentom,

ob upoštevanju mnenja Evropskega ekonomsko-socialnega odbora,

v skladu z rednim zakonodajnim postopkom,

ob upoštevanju naslednjega:

- (1) Pandemija COVID-19 je resno prizadela ljudi, podjetja, zdravstvene sisteme in gospodarstva držav članic. Komisija je v svojem Sporočilu Evropskemu parlamentu, Evropskemu svetu, Svetu, Evropskemu ekonomsko-socialnemu odboru in Odboru regij z dne 27. maja 2020 z naslovom: „Čas za Evropo: obnova in priprava za naslednjo generacijo“⁸ poudarila, da bosta likvidnost in dostop do financiranja v prihodnjih mesecih še naprej izziv. Zato je nujno podpreti okrevanje po resnem gospodarskem šoku, ki ga je povzročila pandemija COVID-19, in sicer z uvedbo ciljnih sprememb obstoječe finančne zakonodaje. Ta sveženj ukrepov se sprejme pod oznako „sveženj za okrevanje v zvezi s kapitalskimi trgi“.
- (2) Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta⁹ o trgih finančnih instrumentov je bila sprejeta leta 2014 kot odziv na finančno krizo v letih 2007–2008. Navedena direktiva je znatno okrepila finančni sistem v Uniji in zagotovila visoko raven zaščite vlagateljev v vsej Uniji. Razmisliti bi bilo treba o nadaljnjih prizadevanjih za zmanjšanje regulativne kompleksnosti in stroškov za skladnost, ki jih imajo investicijska podjetja, ter za odpravo izkrivljanj konkurence.
- (3) Kar zadeva zahteve, namenjene zaščiti vlagateljev, Direktiva 2014/65/EU ni v celoti izpolnila svojega cilja prilagoditve ukrepov, ki bi v zadostni meri upoštevali značilnosti posamezne kategorije vlagateljev (neprofesionalne in profesionalne stranke ter primerne nasprotne stranke). Nekatere od teh zahtev niso vedno povečale zaščite vlagateljev. Ravno nasprotno, včasih so celo ovirale nemoteno izvajanje naložbenih odločitev. Zato je treba spremeniti nekatere zahteve iz navedene direktive, da bi se

⁸ COM(2020) 456 final z dne 27. maja 2020.

⁹ 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).

bolje uravnotežila zahteva po zaščiti vlagateljev na eni strani ter olajšalo izvajanje investicijskih storitev in opravljanje investicijskih poslov na drugi.

- (4) Zahteve v zvezi z upravljanjem produktov lahko omejijo prodajo podjetniških obveznic. Podjetniške obveznice s klavzulo o predčasnem odpoklicu s polnim poplačilom donosa se na splošno štejejo za varne in enostavne produkte, ki so primerni za neprofesionalne stranke. Takšna klavzula ščiti vlagatelje pred izgubami v primeru, ko se izdajatelj odloči za predčasno odplačilo, saj tem vlagateljem zagotovi plačilo, ki je enakovredno neto sedanji vrednosti kuponov, ki bi jih prejeli, če obveznica ne bi bila odpoklicana. Zahteve v zvezi z upravljanjem produktov se zato ne bi smele več uporabljati za podjetniške obveznice s takšnimi klavzulami.
- (5) Poziv Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (v nadaljnjem besedilu: ESMA) k predložitvi dokazov glede učinka spodbud ter zahtev v zvezi z razkritjem stroškov in dajatev iz Direktive 2014/65/EU ter javno posvetovanje Komisije sta potrdila, da profesionalne stranke in primerne nasprotne stranke ne potrebujejo standardiziranih in obveznih informacij o stroških, saj potrebne informacije prejmejo že v pogajanjih s svojim ponudnikom storitev. Te informacije so prilagojene njihovim potrebam in so pogosto podrobnejše. Primerne nasprotne stranke in profesionalne stranke bi morale zato biti izvzete iz zahtev v zvezi z razkritjem stroškov in dajatev, razen v zvezi s storitvami investicijskega svetovanja ali upravljanja portfelja, saj profesionalne stranke v razmerjih upravljanja portfelja ali investicijskega svetovanja nimajo nujno dovolj strokovnega znanja, da bi bile izvzete iz razkritij stroškov in dajatev.
- (6) Od investicijskih podjetij se trenutno zahteva, da izvedejo analizo stroškov in koristi nekaterih dejavnosti portfelja v primeru zdajšnjih razmerij s strankami, v katerih se zamenjujejo finančni instrumenti. Investicijska podjetja morajo tako od stranke pridobiti potrebne informacije in biti sposobna dokazati, da koristi take zamenjave prevladajo nad stroški. Ker je ta postopek preveč obremenjujoč za profesionalne stranke, ki se navadno pogosto poslužujejo zamenjav, bi morale biti izvzete iz te zahteve, pri tem pa ohraniti možnost vključitve. Ker neprofesionalne stranke potrebujejo višjo stopnjo zaščite, bi morala biti ta možnost omejena na profesionalne stranke.
- (7) Stranke v trajnem razmerju z investicijskim podjetjem bodisi periodično bodisi na podlagi sprožilcev prejemajo obvezna poročila o storitvah. Tovrstna poročila o storitvah niso koristna niti za investicijska podjetja niti za njihove profesionalne stranke. Navedena poročila so se zlasti izkazala za nekoristna za profesionalne stranke na izrazito nestabilnih trgih, saj se poročila zagotavljajo zelo pogosto in številčno. Profesionalne stranke pogosto teh poročil bodisi ne berejo bodisi se nanje odzovejo s hitrimi naložbenimi odločitvami, namesto da bi še naprej izvajale dolgoročne naložbene strategije. Primerne nasprotne stranke zato ne bi smele več prejemati takih poročil o storitvah, profesionalne stranke pa bi morale imeti možnost, da se odločijo za prejetje takih poročil.
- (8) Z Direktivo 2014/65/EU so bile uvedene zahteve glede poročanja o izvrševanju naročil pod pogoji, ki so najugodnejši za stranke. Navedena tehnična poročila vsebujejo velike količine podrobnih kvantitativnih informacij o mestu izvrševanja, finančnem instrumentu, ceni, stroških in verjetnosti izvršitve. Vlagatelji jih redko berejo, kar dokazuje zelo majhno število prenosov s spletnih mest investicijskih podjetij. Ker ta poročila vlagateljem ne omogočajo smiselnih primerjav na podlagi navedenih podatkov, bi bilo treba njihovo objavo začasno ukiniti.

- (9) Da se omogoči komunikacija med investicijskimi podjetji in njihovimi strankami ter s tem sam naložbeni postopek, se informacije o naložbah ne bi smele več zagotavljati v papirni obliki, temveč bi se morale privzeto zagotavljati v elektronski obliki. Neprofesionalne stranke bi vseeno morale imeti možnost zahtevati nadaljnje zagotavljanje informacij v papirni obliki.
- (10) Direktiva 2014/65/EU omogoča, da osebe, ki profesionalno trgujejo z izvedenimi finančnimi instrumenti na blago ter pravicami do emisije in njihovimi izvedeni finančni instrumenti, uveljavljajo izvzetje iz dovoljenja kot investicijsko podjetje, kadar je trgovalna dejavnost pomožna dejavnost k njihovi glavni dejavnosti. Te osebe, ki se prijavijo za preizkus pomožne dejavnosti, morajo vsako leto obvestiti zadevni pristojni organ o tem, da uporabljajo navedeno možnost, in predložiti potrebne elemente za izpolnitev obeh kvantitativnih preizkusov, ki določata, ali je njena trgovalna dejavnost pomožna glede na njeno glavno dejavnost. Prvi preizkus primerja obseg špekulativne trgovalne dejavnosti podjetja s skupnim trgovanjem v Uniji na podlagi razreda sredstev. Drugi preizkus primerja obseg špekulativne trgovalne dejavnosti, pri čemer vključi vse razrede sredstev, s skupnim trgovanjem s finančnimi instrumenti po podjetjih na ravni skupine. Obstaja tudi alternativna oblika drugega preizkusa, ki zajema primerjavo ocenjenega kapitala, uporabljenega za špekulativno trgovalno dejavnost, z dejanskim zneskom kapitala, uporabljenega na ravni skupine za glavno dejavnost. Navedeni kvantitativni preizkusi so še posebej zapleteni in niso spremenili sedanjega stanja v smislu oseb, ki so upravičene do izvzetja. Zato bi moralo izvzetje temeljiti izključno na kvalitativnih elementih. Osebe, ki so upravičene do izvzetja, vključno z vzdrževalci trga, poslujejo za svoj račun ali pa opravljajo investicijske storitve (razen poslovanja za svoj račun) za stranke ali izvajalce svoje glavne dejavnosti. Izvzetje je mogoče za oba primera posamezno in združeno v primeru pomožne dejavnosti gledano na ravni skupine. Navedeno izvzetje ne bi smelo biti mogoče za osebe, ki uporabljajo tehnike visokofrekvenčnega algoritemskega trgovanja ali so del skupine, katere glavna dejavnost je opravljanje investicijskih storitev ali bančnih dejavnosti, ali delujejo kot vzdrževalci trga v zvezi z izvedenimi finančnimi instrumenti na blago. Vse določbe, ki se nanašajo na kvantitativne elemente, bi bilo treba črtati.
- (11) Pristojni organi morajo trenutno izračunavati in uveljavljati omejitve pozicij glede velikosti neto pozicije, ki jo lahko ima posamezna oseba v izvedenih finančnih instrumentih na blago, s katerimi se trguje na mestih trgovanja, in gospodarsko enakovrednih pogodbah OTC, ki jih določi Komisija. Ker se je ureditev omejitev pozicij izkazala kot neugodna za razvoj novih blagovnih borz, bi bilo treba nastajajoče blagovne borze izključiti iz ureditve omejitev pozicij. Namesto tega bi se morale omejitve pozicij uporabljati le za tiste izvedene finančne instrumente na blago, ki se štejejo za pomembne ali kritične izvedene finančne instrumente na blago, in njihove gospodarsko enakovredne pogodbe OTC. Pomembni ali kritični izvedeni finančni instrumenti so izvedeni finančni instrumenti na energente z obsegom odprtih pozicij najmanj 300 000 neporavnanih lotov v obdobju enega leta. Zaradi svojega ključnega pomena za državljane se bo za kmetijske proizvode, katerih osnovno blago je namenjeno za prehrano ljudi, in njihove gospodarsko enakovredne pogodbe OTC še naprej uporabljala sedanja ureditev omejitev pozicij. ESMA bi bilo treba pooblastiti, da pripravi osnutke regulativnih standardov za opredelitev kmetijskih proizvodov, katerih osnovno blago je namenjeno za prehrano ljudi, za katere veljajo omejitve pozicij, ter kritičnih ali pomembnih izvedenih finančnih instrumentov, za katere veljajo omejitve pozicij. V zvezi s pomembnimi in kritičnimi izvedenimi finančnimi

instrumenti bi moral ESMA upoštevati obseg 300 000 neporavnanih lotov odprtih pozicij v obdobju enega leta, število udeležencev na trgu in osnovno blago.

- (12) Direktiva 2014/65/EU ne dovoljuje izvzetja glede varovanja pred tveganjem za noben finančni subjekt. Več pretežno poslovnih skupin, ki je za namene trgovanja ustanovilo finančni subjekt, se je znašlo v položaju, ko njihov finančni subjekt ni mogel izvesti vsega trgovanja za skupino, saj ni bil upravičen do izvzetja glede varovanja pred tveganjem. Zato bi bilo treba uvesti ozko opredeljeno izvzetje glede varovanja pred tveganjem za finančne nasprotne stranke. To izvzetje glede varovanja pred tveganjem bi moralo biti na voljo, kadar je oseba v okviru pretežno poslovne skupine registrirana kot investicijsko podjetje in trguje v imenu te poslovne skupine. Da se to izvzetje glede varovanja pred tveganjem omeji zgolj na tiste finančne subjekte, ki trgujejo za nefinančne subjekte v pretežno poslovni skupini, bi bilo treba to izvzetje glede varovanja pred tveganjem uporabiti za tiste pozicije finančnega subjekta, ki objektivno merljivo zmanjšujejo tveganja, neposredno povezana s poslovno dejavnostjo nefinančnih subjektov v skupini.
- (13) Celotno v likvidnih pogodbah le omejeno število udeležencev na trgu običajno deluje kot vzdrževalec trga na blagovnih borzah. Ko morajo ti udeleženci na trgu uveljaviti omejitve pozicij, ne morejo biti enako učinkoviti, kot so vzdrževalci trga. Zato bi bilo treba uvesti izvzetje iz ureditve omejitev pozicij za finančne in nefinančne nasprotne stranke, in sicer za pozicije, ki izhajajo iz poslov, namenjenih izpolnjevanju obveznega zagotavljanja likvidnosti.
- (14) Sedanja ureditev omejitev pozicij ne priznava edinstvenih značilnosti listinjenih izvedenih finančnih instrumentov. Listinjeni izvedeni finančni instrumenti bi morali biti zato izključeni iz ureditve omejitev pozicij.
- (15) Od začetka veljavnosti Direktive 2014/65/EU ni bila identificirana nobena ista pogodba za izvedene finančne instrumente na blago. Zaradi pojma „ista pogodba“ v navedeni direktivi je metodologija za določitev omejitve za druge mesece škodljiva za mesto trgovanja z manj likvidnim trgom, kadar si mesta trgovanja konkurirajo v zvezi z izvedenimi finančnimi instrumenti na blago na podlagi istega osnovnega blaga z enakimi značilnostmi. Zato bi bilo treba sklic na „isto pogodbo“ v Direktivi 2014/65/EU črtati. Pristojni organi bi se morali biti zmožni strinjati, da izvedeni finančni instrumenti na blago, s katerimi se trguje na njihovih mestih trgovanja, temeljijo na istem osnovnem blagu z enakimi značilnostmi, tako da bi se lahko izhodišče za omejitve za druge mesece na najbolj likvidnem trgu za zadevni izvedeni finančni instrument na blago uporabilo kot izhodiščna omejitev za določitev omejitev pozicij drugih mesecev za konkurenčne pogodbe, s katerimi se trguje na manj likvidnih mestih trgovanja.
- (16) Obstajajo precejšnje razlike med načini, na katere mesta trgovanja v Uniji upravljajo pozicije. Zato bi bilo treba po potrebi okrepiti nadziranje upravljanja pozicij.
- (17) Za zagotovitev nadaljnjega razvoja blagovnih borz v EU, denominiranih v eurih, bi bilo treba na Komisijo prenesti pooblastilo, da v skladu s členom 290 Pogodbe o delovanju Evropske unije sprejme akte v zvezi z opredelitvijo, za katere izvedene finančne instrumente na kmetijske proizvode in za katere kritične ali pomembne izvedene finančne instrumente bi morale veljati omejitve pozicij, glede postopka, po katerem lahko osebe vložijo zahtevek za izvzetje glede varovanja pred tveganjem za pozicije, ki izhajajo iz poslov, namenjenih izpolnitvi obveznega zagotavljanja likvidnosti, postopka, po katerem lahko finančni subjekti, ki so del pretežno poslovne skupine, vložijo zahtevek za izvzetje glede varovanja za pozicije finančnega subjekta,

ki objektivno merljivo zmanjšujejo tveganja, neposredno povezana s poslovno dejavnostjo nefinančnih subjektov v skupini, ter v zvezi s pojasnitvijo vsebine nadziranja upravljanja pozicij. Zlasti je pomembno, da se Komisija pri svojem pripravljalnem delu ustrezno posvetuje, vključno na ravni strokovnjakov, in da se to posvetovanje izvede v skladu z načeli, določenimi v Medinstitucionalnem sporazumu z dne 13. aprila 2016 o boljši pripravi zakonodaje¹⁰. Za zagotovitev enakopravnega sodelovanja pri pripravi delegiranih aktov Evropski parlament in Svet zlasti prejmeta vse dokumente sočasno s strokovnjaki iz držav članic, njuni strokovnjaki pa se sistematično lahko udeležujejo sestankov strokovnih skupin Komisije, ki zadevajo pripravo delegiranih aktov.

- (18) Sistem EU za trgovanje z emisijami je vodilna politika Unije za razogljičenje gospodarstva v skladu z evropskim zelenim dogovorom. Trgovanje s pravicami do emisije in njihovimi izvedenimi finančnimi instrumenti, ki predstavlja pomemben element trga ogljika Unije, urejata Direktiva 2014/65/EU in Uredba (EU) št. 600/2014. Izvzetje pomožne dejavnosti na podlagi Direktive 2014/65/EU nekaterim udeležencem na trgu omogoča, da so dejavni na trgih s pravicami do emisije, ne da bi morali imeti dovoljenje kot investicijska podjetja, če so izpolnjeni določeni pogoji. Glede na pomen urejenih, dobro reguliranih in nadzorovanih finančnih trgov, veliko vlogo sistema za trgovanje z emisijami pri doseganju ciljev Unije na področju trajnosti in vlogo, ki jo ima dobro delujoč sekundarni trg s pravicami do emisije pri podpiranju delovanja sistema za trgovanje z emisijami, je bistveno, da je izvzetje pomožne dejavnosti ustrezno zasnovano, da lahko prispeva k navedenim ciljem. To je še zlasti relevantno, kadar trgovanje s pravicami do emisij poteka na mestih trgovanja v tretjih državah. Za zagotovitev zaščite finančne stabilnosti Unije, celovitosti trga, zaščite vlagateljev, enakih konkurenčnih pogojev ter nadaljnega preglednega in zanesljivega delovanja sistema za trgovanje z emisijami z namenom stroškovno učinkovitega zmanjšanja emisij bi morala Komisija spremljati nadaljnji razvoj trgovanja s pravicami do emisij in njihovimi izvedenimi finančnimi instrumenti v Uniji in tretjih državah, oceniti učinek izvzetja pomožne dejavnosti na sistem za trgovanje z emisijami ter po potrebi predlagati morebitne ustrezne spremembe glede področja uporabe in uporabe izvzetja pomožne dejavnosti.
- (19) Direktivo 2014/65/EU bi bilo zato treba ustrezno spremeniti.
- (20) Cilji, ki se jih prizadeva doseči s to spremembo, so namenjeni dopolnitvi že obstoječe zakonodaje EU in jih je tako mogoče najboljše doseči na ravni Unije in ne z različnimi nacionalnimi pobudami. Finančni trgi so po naravi čezmejni in ta vidik se še krepi. Zaradi te celovitosti bi bilo posamično nacionalno posredovanje precej manj učinkovito in bi vodilo v razdrobljenost trgov, kar bi privedlo do regulativne arbitraže in izkrivljanja konkurence. Ker cilja te direktive, in sicer poglobitve že obstoječe zakonodaje Unije, ki zagotavlja enotne in ustrezne zahteve, ki se uporabljajo za investicijska podjetja po vsej Uniji, države članice ne morejo zadovoljivo doseči, temveč se zaradi njegovega obsega in učinkov lažje doseže na ravni Unije, lahko Unija sprejme ukrepe v skladu z načelom subsidiarnosti iz člena 5 Pogodbe o Evropski uniji. Skladno z načelom sorazmernosti iz navedenega člena ta direktiva ne presega okvirov, ki so potrebni za doseganje navedenega cilja.

¹⁰ UL L 123, 12.5.2016, str. 1.

- (21) V skladu s skupno politično izjavo z dne 28. septembra 2011 držav članic in Komisije o obrazložitvenih dokumentih¹¹ se države članice zavezujejo, da bodo v upravičenih primerih obvestilu o ukrepih za prenos priložile enega ali več dokumentov, v katerih se pojasni razmerje med sestavnimi elementi direktive in ustrežajočimi deli nacionalnih instrumentov za prenos. Zakonodajalec meni, da je posredovanje takih dokumentov v primeru te direktive upravičeno –

SPREJELA NASLEDNJO DIREKTIVO:

Člen 1

Spremembe Direktive 2014/65/EU

Direktiva 2014/65/EU se spremeni:

- (1) člen 2 se spremeni:

- (a) v odstavku 1 se točka (j) nadomesti z naslednjim:

„(j) osebe, ki:

- (i) poslujejo za svoj račun z izvedenimi finančnimi instrumenti na blago ali pravicami do emisije ali njihovimi izvedenimi finančnimi instrumenti, vključno z vzdrževalci trga, razen oseb, ki poslujejo za svoj račun pri izvrševanju naročil strank; ali
- (ii) opravljajo investicijske storitve, razen poslovanja za svoj račun, v zvezi z izvedenimi finančnimi instrumenti na blago ali pravicami do emisije ali njihovimi izvedenimi finančnimi instrumenti za stranke ali izvajalce svoje glavne dejavnosti,

pod pogojem, da

- je to v vsakem od teh primerov posamezno in združeno pomožna dejavnost k njihovi glavni dejavnosti gledano na ravni skupine,
- navedene osebe niso del skupine, katere glavna dejavnost je opravljanje investicijskih storitev v smislu te direktive, opravljanje katere koli dejavnosti s seznama v Prilogi I k Direktivi 2013/36/EU oziroma delovanje v vlogi vzdrževalca trga za izvedene finančne instrumente na blago,
- navedene osebe ne uporabljajo tehnike visokofrekvenčnega algoritemskega trgovanja,
- navedene osebe na zahtevo poročajo pristojnemu organu, na podlagi česa so ocenile, da je njihova dejavnost iz točk (i) in (ii) pomožna dejavnost k njihovi glavni dejavnosti;“

- (b) odstavek 4 se črta;

- (2) člen 4(1) se spremeni:

- (a) vstavi se naslednja točka (8a):

¹¹ UL C 369, 17.12.2011, str. 14.

- „(8a) ‚zamenjava finančnih instrumentov‘ pomeni prodajo finančnega instrumenta in nakup drugega finančnega instrumenta ali uveljavitev pravice do spremembe v zvezi z obstoječim finančnim instrumentom;“
- (b) vstavi se naslednja točka (50a):
- „(50a) ‚podjetniške obveznice s klavzulo o predčasnem odpoklicu s polnim poplačilom donosa‘ pomeni podjetniške obveznice s klavzulo, ki izdajatelja v primeru predčasnega odplačila obvezuje, da vlagatelju vrne glavnico obveznice in neto sedanjo vrednost kuponov, ki bi jih vlagatelj prejel, če obveznica ne bi bila odpoklicana;“
- (c) vstavi se naslednja točka (62a):
- „(62a) ‚elektronska oblika‘ pomeni vsak trajen nosilec podatkov, ki ni papir;“
- (3) v členu 16(3) se doda naslednji pododstavek:
- „Zahteve iz drugega do petega pododstavka tega odstavka se ne uporabljajo za podjetniške obveznice s klavzulo o predčasnem odpoklicu s polnim poplačilom donosa.“;
- (4) člen 24 se spremeni:
- (a) v odstavku 2 se doda naslednji pododstavek:
- „Ta odstavek se ne uporablja za podjetniške obveznice s klavzulo o predčasnem odpoklicu s polnim poplačilom donosa.“;
- (b) v odstavku 4 se doda naslednji pododstavek:
- „Kadar se dogovor o nakupu ali prodaji finančnega instrumenta sklene z uporabo sredstev za komunikacijo na daljavo, lahko investicijsko podjetje informacije o stroških in dajatvah zagotovi v elektronski obliki brez nepotrebnega odlašanja po sklenitvi posla, če sta izpolnjena oba naslednja pogoja:
- (i) investicijsko podjetje je stranki omogočilo odlog sklenitve posla, dokler ne prejme informacij;
- (ii) stranka se je strinjala, da informacije prejme kmalu po sklenitvi posla.“;
- (c) vstavi se naslednji odstavek 5a:
- „5a. Investicijska podjetja strankam ali potencialnim strankam v elektronski obliki zagotovijo vse informacije, ki se zahtevajo na podlagi te direktive, razen če je stranka ali potencialna stranka neprofesionalna stranka ali potencialna neprofesionalna stranka, ki želi informacije prejemati v papirni obliki. V tem primeru se navedene informacije zagotovijo v papirni obliki in brezplačno.
- Investicijska podjetja obvestijo neprofesionalne stranke ali potencialne neprofesionalne stranke, da imajo možnost prejemanja informacij v papirni obliki.
- Investicijska podjetja obstoječe neprofesionalne stranke, ki so v preteklosti informacije, ki se zahtevajo na podlagi te direktive, prejemale v papirni obliki, vsaj osem tednov pred pošiljanjem navedenih informacij v elektronski obliki obvestijo o tem, da bodo te informacije prejele v elektronski obliki. Investicijska podjetja obvestijo obstoječe neprofesionalne stranke, da lahko izberejo, ali želijo informacije še naprej prejemati v papirni obliki ali pa jih

želijo odslej prejemati v elektronski obliki. Investicijska podjetja obstoječe neprofesionalne stranke obvestijo tudi o samodejnem prehodu na elektronsko obliko, če v osmih tednih ne bodo zahtevale nadaljevanja zagotavljanja informacij v papirni obliki.“;

- (5) v členu 25(2) se doda naslednji pododstavek:

„Pri zagotavljanju storitev investicijskega svetovanja ali upravljanja portfeljev, ki vključujejo zamenjavo finančnih instrumentov, investicijska podjetja analizirajo stroške in koristi zamenjave finančnih instrumentov in stranke obvestijo, ali koristi take zamenjave finančnih instrumentov presegajo stroške take zamenjave.“;

- (6) v členu 27(3) se doda naslednji pododstavek:

„Vendar se zahteva glede poročanja iz tega odstavka ne uporablja do [datuma začetka veljavnosti te direktive o spremembi plus dve leti].“;

- (7) vstavi se naslednji člen 29a:

„Člen 29a

Storitve, ki se zagotavljajo profesionalnim strankam

- (1) Zahteve iz točke (c) člena 24(4) se ne uporabljajo za druge storitve profesionalnim strankam, razen investicijskega svetovanja in upravljanja portfeljev.
- (2) Zahteve iz tretjega pododstavka člena 25(2) in člena 25(6) se ne uporabljajo za storitve profesionalnim strankam, če te stranke investicijskega podjetja pisno ne obvestijo, da želijo izkoristiti pravice iz navedenih določb.
- (3) Države članice zagotovijo, da investicijska podjetja vodijo evidenco pisnih zahtevkov iz odstavka 2.“;
- (8) v členu 30 se odstavek 1 nadomesti z naslednjim:
- „1. Države članice zagotovijo, da imajo investicijska podjetja, pooblaščenca za izvrševanje naročil za račun strank, za poslovanje za svoj račun ali za sprejemanje in posredovanje naročil, možnost izvedbe ali sklenitve poslov s primernimi nasprotnimi strankami, ne da bi morala izpolnjevati zahteve iz člena 24 (razen odstavka 5a), člena 25, člena 27 in člena 28(1) glede teh poslov ali glede morebitnih pomožnih storitev v neposredni zvezi s temi posli.“;
- (9) člen 57 se spremeni:
- (a) odstavek 1 se nadomesti z naslednjim:

„1. Države članice zagotovijo, da pristojni organi v skladu z metodologijo izračunavanja, ki jo določi ESMA v regulativnih tehničnih standardih, sprejetih v skladu z odstavkom 3, določijo in uveljavijo omejitve pozicij glede velikosti neto pozicije, ki jo lahko ima posamezna oseba v izvedenih finančnih instrumentih na kmetijske proizvode in kritičnih ali pomembnih izvedenih finančnih instrumentov na blago, s katerimi se trguje na mestih trgovanja, in gospodarsko enakovrednih pogodbah OTC. Omejitve se določijo na podlagi vseh pozicij, ki jih ima oseba, in pozicij, ki jih ima združena skupina oseb v imenu zadevne osebe, za:

- (a) preprečevanje zlorabe trga;
- (b) podporo urejenim pogojem določanja cen in poravnave, vključno s preprečevanjem pozicij, ki izkrivljajo trg, in zlasti za zagotavljanje

konvergenca med cenami izvedenih finančnih instrumentov v dobavnem mesecu ter promptnimi cenami osnovnega blaga, brez poseganja v oblikovanje cen na zadevnem trgu osnovnega blaga.

Omejitve pozicij se ne uporabljajo za:

- (a) pozicije nefinančnega subjekta ali pozicije, ki se hranijo v njegovem imenu in ki objektivno merljivo zmanjšujejo tveganja, neposredno povezana s poslovno dejavnostjo tega nefinančnega subjekta;
- (b) pozicije finančnega subjekta, ki je del nefinančne skupine in deluje v imenu te nefinančne skupine, ali pozicije, ki se hranijo v njegovem imenu in ki objektivno merljivo zmanjšujejo tveganja, neposredno povezana s poslovno dejavnostjo navedene nefinančne skupine;
- (c) pozicije finančnih in nefinančnih nasprotnih strank za pozicije, ki objektivno merljivo izhajajo iz poslov, sklenjenih zaradi izpolnjevanja obveznosti zagotavljanja likvidnosti na mestu trgovanja iz točke (c) četrtega pododstavka člena 2(4);
- (d) vrednostne papirje iz točke (44)(c) člena 4(1), povezani z osnovnim proizvodom ali osnovnim blagom, kot je navedeno v oddelku C(10) Priloge I.

ESMA pripravi osnutke regulativnih tehničnih standardov, v katerih določi postopek za finančne subjekte, ki so del pretežno poslovne skupine in ki lahko vložijo zahtevek za izzetje glede varovanja pred tveganjem za pozicije navedenega finančnega subjekta, ki objektivno merljivo zmanjšujejo tveganja, neposredno povezana s poslovno dejavnostjo nefinančnih subjektov v skupini. ESMA pripravi osnutke regulativnih tehničnih standardov, v katerih določi postopek, po katerem lahko osebe vložijo zahtevek za izzetje glede varovanja pred tveganjem za pozicije, ki izhajajo iz poslov, sklenjenih zaradi izpolnjevanja obveznosti zagotavljanja likvidnosti na mestu trgovanja.

ESMA navedene osnutke regulativnih tehničnih standardov predloži Komisiji do [9 mesecev po začetku veljavnosti te direktive].

Na Komisijo se prenese pooblastilo za sprejetje regulativnih tehničnih standardov iz prvega pododstavka v skladu s členi 10 do 14 Uredbe (EU) št. 1095/2010.“;

- (b) odstavka 3 in 4 se nadomestita z naslednjim:

„3. ESMA pripravi osnutek regulativnih tehničnih standardov, v katerih določi izvedene finančne instrumente na kmetijske proizvode in kritične ali pomembne izvedene finančne instrumente na blago iz odstavka 1 ter metodologijo izračunavanja, ki jo pristojni organi uporabljajo za izračunavanje omejitev pozicij promptnega meseca in omejitev pozicij drugih mesecev za izvedene finančne instrumente na blago, poravnane fizično in v gotovini, na podlagi značilnosti ustreznega izvedenega finančnega instrumenta.

Pri določanju kritičnih ali pomembnih izvedenih finančnih instrumentov ESMA upošteva naslednje dejavnike:

- (a) velikost obsega odprtih pozicij 300 000 neporavnanih lotov v povprečju v obdobju enega leta;
- (b) število udeležencev na trgu;

(c) blago, ki je osnova za zadevni izvedeni finančni instrument.

Pri določanju metodologije izračunavanja iz prvega pododstavka ESMA upošteva naslednje dejavnike:

- (a) dobavljivo količino osnovnega blaga;
- (b) skupni obseg odprtih pozicij v navedenem izvedenem finančnem instrumentu in skupni obseg odprtih pozicij v drugih finančnih instrumentih na enako osnovno blago;
- (c) število in velikost udeležencev na trgu;
- (d) značilnosti blagovne borze, vključno z vzorci proizvodnje, potrošnje in prevoza na trg;
- (e) razvoj novih izvedenih finančnih instrumentov;
- (f) izkušnje investicijskih podjetij in upravljavcev trga, ki upravljajo določeno mesto trgovanja, in drugih jurisdikcij v zvezi z omejitvami pozicij.

ESMA osnutke regulativnih tehničnih standardov iz prvega pododstavka predloži Komisiji do [9 mesecev po začetku veljavnosti te direktive].

Na Komisijo se prenese pooblastilo za sprejemanje regulativnih tehničnih standardov iz prvega pododstavka v skladu s členi 10 do 14 Uredbe (EU) št. 1095/2010.

4. Pristojni organ določi omejitve pozicij za kritične ali pomembne pogodbe z izvedenimi finančnimi instrumenti na blago, s katerimi se trguje na mestih trgovanja, kot je določeno v regulativnih tehničnih standardih, ki jih je sprejel ESMA v skladu z odstavkom 3, ter z izvedenimi finančnimi instrumenti na kmetijske proizvode na podlagi metodologije izračunavanja, določene v regulativnih tehničnih standardih, ki jih je sprejel ESMA v skladu z odstavkom 3. Navedena omejitev pozicije vključuje gospodarsko enakovredne pogodbe OTC.

Kadar pride do znatnih sprememb na trgu, vključno z znatnimi spremembami dobavljive količine ali obsega odprtih pozicij, pristojni organ pregleda omejitve pozicij na podlagi svoje določitve dobavljive količine in obsega odprtih pozicij ter ponastavi omejitev pozicij v skladu z metodologijo izračunavanja, ki jo je razvil ESMA.“;

(c) odstavki 6, 7 in 8 se nadomestijo z naslednjim:

„6. Kadar se z izvedenimi finančnimi instrumenti na kmetijske proizvode in kritičnimi ali pomembnimi izvedenimi finančnimi instrumenti na blago na podlagi istega osnovnega blaga z enakimi značilnostmi trguje v znatnem obsegu na mestih trgovanja v več kot eni jurisdikciji, pristojni organ mesta trgovanja, kjer se opravi največja količina trgovanja (osrednji pristojni organ), določi enotno omejitev pozicije, ki se uporablja za vse trgovanje s tem izvedenim finančnim instrumentom. Osrednji pristojni organ svetuje pristojnim organom drugih mest trgovanja, kjer se s tem izvedenim finančnim instrumentom trguje v znatnih količinah, glede enotne omejitve pozicije, ki se uporablja, in sprememb te enotne omejitve pozicije. Pristojni organi, ki se ne strinjajo, da osrednji pristojni organ določi enotno omejitev pozicije, pisno izčrpno in podrobno navedejo razloge, zakaj menijo, da zahteve iz odstavka 1

niso bile izpolnjene. ESMA razreši vse spore, ki izhajajo iz nesoglasij med pristojnimi organi.

Pristojni organi mest trgovanja, na katerih se trguje z izvedenimi finančnimi instrumenti na kmetijske proizvode in kritičnimi ali pomembnimi izvedenimi finančnimi instrumenti na blago na podlagi istega osnovnega blaga z enakimi značilnostmi, in pristojni organi imetnikov pozicij v navedenih izvedenih finančnih instrumentih vzpostavijo dogovore o sodelovanju, ki vključujejo izmenjavo ustreznih podatkov, da se omogočita spremljanje in izvrševanje enotne omejitve pozicije.

7. ESMA vsaj enkrat letno spremlja, kako pristojni organi izvajajo omejitve pozicij, določene v skladu z metodologijo izračunavanja, ki jo je določil ESMA v odstavku 3. Pri tem zagotovi, da se enotna omejitev pozicije učinkovito uporablja za izvedene finančne instrumente na kmetijske proizvode in kritične ali pomembne pogodbe na podlagi istega osnovnega blaga z enakimi značilnostmi ne glede na to, kje se z njimi trguje v skladu z odstavkom 6.

8. Države članice zagotovijo, da investicijsko podjetje ali upravljavec trga, ki upravlja mesto trgovanja, na katerem se trguje z izvedenimi finančnimi instrumenti na blago, nadzira upravljanje pozicij, ki vključuje najmanj pooblastila za mesto trgovanja, da se:

- (a) spremlja obseg odprtih pozicij oseb;
- (b) pridobijo informacije oseb, vključno z vso zadevno dokumentacijo, glede velikosti in namena pozicije ali izpostavljenosti, informacije o upravičenih ali osnovnih lastnikih, kakršnih koli usklajenih dogovorih in kakršnih koli s tem povezanih sredstvih ali obveznostih na osnovnem trgu, pozicijah v povezanih pogodbah na drugih mestih trgovanja in pogodbah OTC prek članov in udeležencev;
- (c) od osebe zahteva, da začasno ali stalno zapre ali zmanjša pozicijo ter v primeru, da oseba ne upošteva takšne zahteve, enostransko sprejme ukrepe, s katerimi zagotovi zaprtje ali zmanjšanje pozicije, ter
- (d) zahteva, da oseba začasno ponovno vzpostavi likvidnost na trgu po dogovorjeni ceni in v dogovorjenem obsegu z izrecnim namenom zmanjšanja učinka velike ali prevladujoče pozicije.

ESMA pripravi osnutke regulativnih tehničnih standardov, v katerih določi vsebino nadziranja upravljanja pozicij, ter pri tem upošteva značilnosti zadevnih mest trgovanja.

ESMA navedene osnutke regulativnih tehničnih standardov predloži Komisiji do [9 mesecev po začetku veljavnosti te direktive].

Na Komisijo se prenese pooblastilo za sprejemanje regulativnih tehničnih standardov iz prvega pododstavka v skladu s členi 10 do 14 Uredbe (EU) št. 1095/2010. “;

- (10) v členu 58 se odstavek 2 nadomesti z naslednjim:

„2. Države članice zagotovijo, da investicijska podjetja, ki z izvedenimi finančnimi instrumenti na blago ali s pravicami do emisije ali z njihovimi izvedenimi finančnimi instrumenti trgujejo zunaj mesta trgovanja, osrednjemu pristojnemu organu iz člena 57(6) vsaj dnevno predložijo popolno razčlenitev svojih pozicij

izvedenih finančnih instrumentov na blago ali pravic do emisije ali njihovih izvedenih finančnih instrumentov, s katerimi se trguje na mestu trgovanja, in gospodarsko enakovrednih pogodb OTC ter pozicij njihovih strank in strank teh strank vse do zadnje stranke v skladu s členom 26 Uredbe (EU) št. 600/2014 in po potrebi s členom 8 Uredbe (EU) št. 1227/2011.“;

- (11) v členu 90 se vstavi naslednji odstavek 1a:

„1a. Pred 31. decembrom 2021 Komisija pregleda učinek izvzetja iz točke (j) člena 2(1) v zvezi s pravicami do emisije in njihovimi izvedenimi finančnimi instrumenti ter navedenemu pregledu po potrebi priloži zakonodajni predlog o spremembi navedenega izvzetja. Pri tem Komisija oceni trgovanje s pravicami EU do emisije in njihovimi izvedenimi finančnimi instrumenti v EU in tretjih državah, učinek izvzetja iz točke (j) člena 2(1) na zaščito vlagateljev, celovitost in preglednost trgov s pravicami do emisij in njihovimi izvedenimi finančnimi instrumenti ter ali bi bilo treba sprejeti ukrepe v zvezi s trgovanjem na mestih trgovanja v tretjih državah.“

Člen 2

Prenos

- (1) Države članice do [9 mesecev po začetku veljavnosti te direktive] sprejmejo in objavijo zakone in druge predpise, potrebne za uskladitev s to direktivo. Komisiji nemudoma sporočijo besedilo navedenih predpisov.

Države članice navedene ukrepe uporabljajo od [12 mesecev po začetku veljavnosti te direktive].

- (2) Države članice Komisiji sporočijo besedilo glavnih določb nacionalnega prava, ki jih sprejmejo na področju, ki ga zajema ta direktiva.

Člen 3

Začetek veljavnosti

Ta direktiva začne veljati dvajseti dan po objavi v *Uradnem listu Evropske unije*.

Člen 4

Naslovniki

Ta direktiva je naslovljena na države članice.

V Bruslju,

Za Evropski parlament
Predsednik

Za Svet
Predsednik