



Rada  
Unii Europejskiej

Bruksela, 27 lipca 2020 r.  
(OR. en)

9957/20

---

---

Międzyinstytucjonalny numer  
referencyjny:  
2020/0152 (COD)

---

---

EF 178  
ECOFIN 680  
CODEC 693

## WNIOSEK

---

Od: Sekretarz generalna Komisji Europejskiej  
(podpisał dyrektor Jordi AYET PUIGARNAU)

Data otrzymania: 27 lipca 2020 r.

Do: Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Sekretarz Generalny Rady Unii Europejskiej

---

Nr dok. Kom.: COM(2020) 280 final

---

Dotyczy: Wniosek dotyczący DYREKTYWY PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY zmieniającej dyrektywę 2014/65/UE w zakresie wymogów informacyjnych, zarządzania produktami i limitów pozycji w celu wsparcia odbudowy w następstwie pandemii COVID-19

---

Delegacje otrzymują w załączeniu dokument COM(2020) 280 final.

Załącznik: COM(2020) 280 final



KOMISJA  
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 24.7.2020 r.  
COM(2020) 280 final

2020/0152 (COD)

Wniosek

**DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY**

**zmieniająca dyrektywę 2014/65/UE w zakresie wymogów informacyjnych, zarządzania produktami i limitów pozycji w celu wsparcia odbudowy w następstwie pandemii COVID-19**

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

{SWD(2020) 120 final}

## UZASADNIENIE

### 1. KONTEKST WNIOSKU

#### 1.1. Przyczyny i cele wniosku

Kryzys gospodarczy, który nastąpił w wyniku pandemii COVID-19, wywarł bardzo poważny wpływ na państwa członkowskie UE. Sytuacja ta wymaga szybkiej reakcji w celu wsparcia uczestników rynków kapitałowych. W swoim komunikacie z dnia 13 marca 2020 r. pt.: „Skoordynowana reakcja gospodarcza na epidemię COVID-19” Komisja podkreśliła znaczenie podejmowania działań na wszystkich szczeblach w celu zapewnienia płynności unijnego sektora finansowego i przeciwdziałania grożącej recesji. Ponadto w swoim komunikacie z dnia 27 maja 2020 r. pt.: „Decydujący moment dla Europy: naprawa i przygotowanie na następną generację” Komisja przedstawiła najważniejsze instrumenty wspierające plan odbudowy dla Europy, w tym środki mające na celu rozpoczęcie odbudowy gospodarki i wsparcie inwestycji prywatnych. W komunikacie tym Komisja podkreśliła także, że utrzymanie płynności i dostęp do finansowania nadal będzie wyzwaniem dla przedsiębiorstw.

Celem tej ukierunkowanej zmiany jest zapewnienie jak najlepszych warunków dla europejskich gospodarek, aby mogły one wyjść z trwającej pandemii COVID-19. Przepisy dotyczące usług inwestycyjnych mogą odgrywać kluczową rolę w promowaniu rekapitalizacji europejskich przedsiębiorstw w miarę ich wychodzenia z kryzysu. Zmieniony system towarowy umożliwi przedsiębiorstwom w gospodarce realnej reagowanie na wahania rynkowe, jednocześnie sprzyjając funkcjonowaniu nowo powstających rynków umów towarowych, co jest istotne także w kontekście promowania międzynarodowej roli waluty, jaką jest euro. Niniejszy przegląd ma dwa główne cele, a mianowicie:

- ułatwienie inwestowania w gospodarkę realną oraz
- umożliwienie szybkiej rekapitalizacji europejskich przedsiębiorstw.

W celu zapewnienia, aby instytucje finansowe oraz pośrednicy mogli spełniać swoją najważniejszą funkcję, jaką jest finansowanie gospodarki realnej, należy dokonać ukierunkowanych zmian niektórych wymogów zawartych w dyrektywie 2014/65/UE („MiFID II”). Już w 2019 r. zainteresowane strony ostrzegły Komisję, że kilka aspektów zasad dystrybucji zawartych w MiFID II albo uznano za niepotrzebne, albo postrzegano jako nadmiernie uciążliwe. Trwająca pandemia COVID-19 sprawia, że usunięcie obciążeń formalnych tam, gdzie nie są one niezbędne, staje się jeszcze ważniejsze. Lepiej wyważone wymogi dotyczące inwestorów zapewniłby także pozostawienie większej ilości zasobów na likwidację skutków pandemii COVID-19. Komisja dąży zatem do rekaliibracji wymogów w tych obszarach w celu osiągnięcia odpowiedniej równowagi między wystarczającym poziomem przejrzystości względem klienta, najwyższymi normami ochrony i akceptowalnymi kosztami przestrzegania przepisów dla firm.

W tym kontekście niniejsza zmiana MiFID II mająca zastosowanie do inwestycji w instrumenty finansowe ma na celu usunięcie obciążeń administracyjnych wynikających z zasad dotyczących dokumentacji i ujawniania informacji, które nie prowadzą do odpowiednio skuteczniejszej ochrony inwestorów. Dzięki tej zmianie dostosowany zostanie także limit pozycji oraz właściwy system wyłączeń dotyczących zabezpieczenia w celu wspierania powstających rynków denominowanych w euro.

## **1.2. Spójność z przepisami obowiązującymi w tej dziedzinie polityki**

Ustanawiając nadzwyczajne środki mające na celu złagodzenie skutków pandemii COVID-19 i zapewnienie wsparcia w odbudowie gospodarki, niniejszy wniosek pozostaje zgodny z nadrzędnymi celami MiFID II, jakimi są wspieranie przejrzystości i integralności rynku oraz propagowanie ochrony inwestorów.

## **1.3. Spójność z innymi politykami Unii**

Niniejszy wniosek ustawodawczy zmieniający MiFID II stanowi część zestawu środków mających na celu ułatwienie odbudowy gospodarki po pandemii COVID-19, który to zestaw obejmuje także wnioski ustawodawcze zmieniające rozporządzenie w sprawie prospektu<sup>1</sup>, rozporządzenie w sprawie sekurytyzacji<sup>2</sup> oraz rozporządzenie w sprawie wymogów kapitałowych<sup>3</sup>.

Niniejszy wniosek ustawodawczy ma na celu także uzupełnienie celów unii rynków kapitałowych, przyczyniając się do dywersyfikacji rynkowych źródeł finansowania dla europejskich przedsiębiorstw oraz ułatwiając inwestycje transgraniczne.

Ponadto niniejsza inicjatywa musi być zgodna z wszelkimi dodatkowymi wnioskami, które Komisja zamierza opracować w różnych obszarach polityki w celu złagodzenia wpływu pandemii COVID-19 na rynki kapitałowe, w tym z najważniejszymi instrumentami wspierającymi odbudowę przedstawionymi w komunikacie Komisji z dnia 27 maja 2020 r. zatytułowanym „Decydujący moment dla Europy: naprawa i przygotowanie na następną generację”.

## **2. PODSTAWA PRAWNA, POMOCNICZOŚĆ I PROPORCJONALNOŚĆ**

### **2.1. Podstawa prawna**

Proponowana zmiana opiera się na tej samej podstawie prawnej co zmieniany akt ustawodawczy, tj. art. 53 ust. 1 TFUE, na podstawie którego umożliwia się przyjęcie środków służących zbliżeniu krajowych przepisów dotyczących dostępu do działalności firm inwestycyjnych, rynków regulowanych i instytucji świadczących usługi w zakresie danych.

### **2.2. Pomocniczość (w przypadku kompetencji niewyłącznych)**

Zgodnie z art. 4 TFUE działania UE podejmowane w celu urzeczywistnienia rynku wewnętrznego należy oceniać w świetle zasady pomocniczości określonej w art. 5 ust. 3 Traktatu o Unii Europejskiej (TUE). Celem proponowanych środków jest uzupełnienie już istniejących przepisów UE, w związku z czym cel ten można najlepiej osiągnąć na szczeblu unijnym, nie zaś w drodze różnych inicjatyw krajowych. Rynki finansowe z zasady mają charakter transgraniczny, a skala tego zjawiska coraz bardziej się zwiększa. Warunki, zgodnie z którymi firmy i operatorzy mogą konkurować w tym kontekście, również w kwestii ochrony

<sup>1</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE.

<sup>2</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2402 z dnia 12 grudnia 2017 r. w sprawie ustanowienia ogólnych ram dla sekurytyzacji oraz utworzenia szczególnych ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji, a także zmieniające dyrektywy 2009/65/WE, 2009/138/WE i 2011/61/UE oraz rozporządzenia (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 648/2012.

<sup>3</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012.

inwestorów, muszą być wspólne na poziomie transgranicznym i stanowią dziś rdzeń MiFID II. Ze względu na tę integrację odizolowana interwencja krajowa byłaby dużo mniej skuteczna i prowadziłaby do fragmentacji rynków, co z kolei skutkowałoby arbitrażem regulacyjnym i zakłóceniem konkurencji. Na przykład różne poziomy ochrony inwestorów w różnych państwach członkowskich skutkowałyby fragmentacją rynków, stanowiłyby zagrożenie dla skuteczności oraz prowadziłyby do szkodliwego arbitrażu regulacyjnego.

### **2.3. Proporcjonalność**

We wniosku w pełni uwzględniono zasadę proporcjonalności, zgodnie z którą działanie UE powinno być odpowiednie do osiągnięcia wyznaczonych celów i nie powinno wykraczać poza to, co jest konieczne do ich osiągnięcia. Proponowane środki mające złagodzić obciążenia dla firm inwestycyjnych są zgodne z zasadą proporcjonalności. Kluczowe znaczenie przy ustalaniu tych wymogów miała w szczególności potrzeba zapewnienia równowagi między ochroną inwestorów, wydajnością rynków i kosztami dla przemysłu. Oprócz indywidualnej oceny wszystkich zaproponowanych możliwości w stosunku do celu, jak jest proporcjonalność, jako osobny problem przedstawiono również brak proporcjonalności istniejących przepisów. Zmiany te są zatem zgodne z zasadą proporcjonalności, uwzględniając odpowiednią równowagę między interesem publicznym a racjonalnością środka pod względem kosztów.

### **2.4. Wybór instrumentu**

Proponuje się wdrożenie środków przez zmianę MiFID II za pomocą dyrektywy. Proponowane środki w rzeczy samej odnoszą się do już istniejących przepisów zawartych w tych instrumentach prawnych lub rozwijają te przepisy. W art. 53 ust. 1 TFUE umożliwia się przyjęcie aktów w postaci dyrektywy. Zmiany w dyrektywie 2014/65/UE można zatem wprowadzić wyłącznie za pośrednictwem dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywę 2014/65/UE.

## **3. WYNIKI OCEN *EX POST*, KONSULTACJI Z ZAINTERESOWANYMI STRONAMI I OCEN SKUTKÓW**

### **3.1. Ocena skutków**

Do niniejszego wniosku nie dołączono osobnej oceny skutków. Z uwagi na pilny charakter środków, które należy zastosować w celu wsparcia odbudowy gospodarki, ocenę skutków zastąpiono oceną kosztów i korzyści zawartą w dokumencie roboczym służb Komisji uzupełniającym pakiet na rzecz odbudowy rynków kapitałowych. Celem wniosku jest przede wszystkim zapewnienie, z wyjątkowych przyczyn w kontekście trwającej pandemii COVID-19, usprawnienia stosowania wymogów regulacyjnych, zachowanie wysokiej jakości zabezpieczeń dla klientów detalicznych przy jednoczesnym umożliwieniu większej elastyczności dla klientów hurtowych oraz zapewnienie, aby w pełni funkcjonujące rynki towarowe mogły odgrywać istotną rolę w odbudowie gospodarek UE. Analizę proponowanych środków zawarto w dokumencie roboczym służb Komisji uzupełniającym pakiet na rzecz odbudowy rynków kapitałowych.

### **3.2. Prawa podstawowe**

Wniosek nie narusza praw podstawowych i jest zgodny z zasadami zapisanymi w Karcie praw podstawowych Unii Europejskiej, w szczególności z zasadą wolności prowadzenia działalności gospodarczej (art. 16) oraz ochrony konsumentów (art. 38). Ponieważ celem niniejszej inicjatywy jest zmniejszenie obciążenia administracyjnego nałożonego na firmy inwestycyjne przy jednoczesnym zachowaniu istniejących wysokich standardów dla klientów

detalicznych, inicjatywa przyczyni się do poprawy prawa do prowadzenia działalności gospodarczej.

#### 4. WPLYW NA BUDŻET

Oczekuje się, że inicjatywa nie będzie mieć żadnego wpływu na budżet UE.

#### 5. ELEMENTY FAKULTATYWNE

##### 5.1. Plany wdrażania i monitorowanie, ocena i sprawozdania

Ponieważ celem zmiany jest złagodzenie skutków pandemii COVID-19, najbardziej korzystne będzie szybkie jej zastosowanie. Oczekuje się zatem, że proponowana zmiana powinna mieć zastosowanie najwcześniej, jak będzie to możliwe.

Jednocześnie Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) będzie w dalszym ciągu gromadził niezbędne dane w celu monitorowania wpływu pandemii COVID-19 na firmy inwestycyjne i działania inwestycyjne w Europie, a także dane na temat tego, w jaki sposób pandemia wpływa na rynki i praktyki nadzorcze. Umożliwi to przyszłą ocenę nowych narzędzi polityki. Ponadto służby Komisji będą w dalszym ciągu uważnie monitorowały rozwój sytuacji oraz angażowały się w prace odpowiednich forów, takich jak Europejski Komitet Papierów Wartościowych.

Przestrzeganie i egzekwowanie przepisów będzie zapewniane na bieżąco, w razie potrzeby poprzez wszczęcie przez Komisję postępowań w sprawie uchybienia zobowiązaniom państwa członkowskiego w związku z brakiem transpozycji, niewłaściwą transpozycją lub niewłaściwym stosowaniem środków legislacyjnych. Zgłaszanie naruszeń przepisów prawa Unii może odbywać się za pośrednictwem Europejskiego Systemu Nadzoru Finansowego (ESNF), w tym za pośrednictwem właściwych organów krajowych oraz ESMA.

##### 5.2. Szczegółowe objaśnienia poszczególnych przepisów wniosku

###### 5.2.1. Zmiany w wymogach informacyjnych

Za pomocą proponowanych zmian starannie dostosowuje się szczegółowe wymogi w celu osiągnięcia bardziej odpowiedniej równowagi między ochroną inwestorów z jednej strony a ułatwianiem świadczenia wysokiej jakości usług inwestycyjnych z drugiej strony. Aby zapewnić klientom detalicznym wysoką jakość ochrony należnej inwestorom, zmiany te zostaną odpowiednio dostosowane do potrzeb klientów detalicznych, klientów profesjonalnych i uprawnionych kontrahentów. Podczas gdy złagodzenie niektórych wymogów dotyczyłoby wszystkich kategorii inwestorów (np. stopniowe wycofywanie obowiązku przekazywania informacji w formie papierowej), większość zmian w obecnym zbiorze przepisów będzie koncentrowała się na łagodzeniu przepisów z korzyścią dla klientów profesjonalnych i uprawnionych kontrahentów.

W poniższej tabeli przedstawiono **przeгляд** proponowanych zmian oraz określono kategorie inwestorów, których zmiany te dotyczą.

Zmiany w wymogach informacyjnych	
<b>Stopniowe wycofanie domyślnej metody komunikacji w formie papierowej</b>	Przepisy nowych ustępów w art. 24 zapewnią przekazywanie dokumentów w formacie elektronicznym. Klienci detaliczni będą jednak mogli – na swój wniosek – dalej

	otrzymywać informacje w formie papierowej.
<p><b>Ujawnianie informacji o kosztach i opłatach:</b> wprowadzenie wyłączenia dla uprawnionych kontrahentów i klientów profesjonalnych w przypadku usług innych niż doradztwo inwestycyjne i zarządzanie portfelem.</p>	<p>Zgodnie z art. 29a i 30 uprawnieni kontrahenci i klienci profesjonalni są objęci zwolnieniem z obowiązku przekazywania informacji dotyczących kosztów i opłat w odniesieniu do usług innych niż doradztwo inwestycyjne i zarządzanie portfelem. Ponadto w przypadku stosowania środków porozumiewania się na odległość wszyscy klienci korzystający z usług powinni móc otrzymać, pod pewnymi warunkami, informacje o kosztach i opłatach tuż po transakcji (art. 24 ust. 4).</p>
<p><b>Złagodzenie wymogów dotyczących sprawozdawczości ex post:</b> w szczególności wymóg podawania informacji o stratach na koniec dnia sprzyja utrwalaniu perspektywy krótkoterminowej wśród niedoświadczonych inwestorów i prowadzi do „zachowań stadnych”, co nie sprzyja przyjmowaniu świadomych postaw w odniesieniu do rynku. Klienci profesjonalni mogą, na swój wniosek, dalej otrzymywać te informacje.</p>	<p>Do środków, których stosowanie wyłączone wobec uprawnionych kontrahentów i klientów profesjonalnych, zaliczono środki określone w art. 25 ust. 6, przy czym klienci profesjonalni mogą zdecydować, że nadal chcą korzystać z praw wynikających z tych środków.</p>
<p><b>Zawieszenie sprawozdań w sprawie najlepszego wykonywania:</b> inwestorzy nie czytają sprawozdań w sprawie najlepszego wykonywania w ich obecnej formie, natomiast firmy inwestycyjne po stronie kupna otrzymują wszystkie istotne informacje na inne sposoby (np. przez spotkania brokerskie). Aby zmniejszyć obciążenie związane ze sporządzaniem tych sprawozdań, obowiązek ten zostanie zawieszony do momentu przeprowadzenia dogłębnej analizy pod kątem ewentualnej optymalizacji tych sprawozdań.</p>	<p>W art. 27 ust. 3 dodano nowy akapit, na mocy którego tymczasowo zawieszona jest stosowanie tego obowiązku sprawozdawczego.</p>
<p><b>Złagodzenie analizy kosztów i korzyści:</b> W ramach oceny odpowiedniości firmy mają obowiązek uzyskać informacje na temat klienta w celu przeprowadzenia oceny kosztów i korzyści, jeżeli w ramach stałych stosunków łączących klienta i firmę dokonują „zamiany” produktów. W przypadku klientów profesjonalnych obowiązek ten powoduje nadmierną obciążenie.</p>	<p>W art. 25 ust. 2 dodano nowy akapit określający wymogi dotyczące oceny kosztów i korzyści, które obecnie określone są w art. 54 ust. 11 rozporządzenia delegowanego (UE) 2017/565, dodając wyłączenie w odniesieniu do klientów profesjonalnych połączone z możliwością wyrażenia przez nich chęci skorzystania z tego przepisu.</p>
<p><b>Zarządzanie produktami:</b> w celu ułatwienia</p>	<p>Art. 16 ust. 3 akapity od drugiego do szóstego</p>

<p>finansowania gospodarki obligacje z klauzulą <i>make-whole</i> (zobowiązującą emitenta – w przypadku przedterminowego wykupu – do wypłaty inwestorowi premii rekompensującej przedterminowy wykup) będą objęte wyłączeniem z systemu zarządzania produktem.</p>	<p>oraz art. 24 ust. 2 nie będą miały zastosowania do obligacji korporacyjnych z klauzulą <i>make-whole</i>.</p>
--	--

### Szczegółowy opis środków:

- a) Stopniowe wycofanie domyślnej metody komunikacji w formie papierowej.

W chwili obecnej w MiFID II wymaga się, aby wszystkie sprawozdania oraz informacje przekazywane inwestorom przekazywano na trwałym nośniku, co obejmuje format elektroniczny (np. e-mail), jednak forma papierowa pozostaje domyślną metodą komunikacji (w przypadku gdy wymagany jest trwały nośnik). Ponieważ klienci mają powszechną możliwość przeglądania swoich portfeli inwestycyjnych w internecie (lub, w razie konieczności, kontaktowania się ze swoją firmą inwestycyjną), przekazywanie im licznych wyciągów w formie papierowej stało się zbędne. Przestrzeganie tego wymogu wprowadzonego na mocy MiFID II wiąże się dla banków ze znacznymi obciążeniami w postaci kosztów oraz spowalnia proces inwestycyjny.

Przekazywanie informacji w formie papierowej, które spowodowało trudności dla niektórych firm pod względem przekazywania informacji klientom w trakcie pandemii COVID-19, będąc domyślną metodą komunikacji, nie jest też dostosowane do celów Zielonego Ładu Komisji i jej strategii finansów cyfrowych. Ponieważ pogorszenie koniunktury gospodarczej spowodowane przez pandemię COVID-19 doprowadziło do tego, że ułatwienie procesu inwestycyjnego w celu zwiększenia liczby alternatywnych źródeł finansowania dla europejskich przedsiębiorstw i umożliwienia firmom inwestycyjnym korzystania z zasobów w bardziej wydajny sposób stało się jeszcze bardziej naglące, domyślną opcją pod względem wszelkiej komunikacji z klientem powinna być komunikacja w formacie elektronicznym (e-mail, specjalna strona internetowa albo elektroniczna skrzynka pocztowa). Wybraną domyślną opcję należy następnie stosować w celu przekazywania wszelkich dokumentów zawierających informacje, aby zapewnić klientowi łatwy dostęp do wszystkich dotyczących go informacji w jednym miejscu. Komunikacja w formie papierowej powinna zostać zatem wycofana w najkrótszym możliwym terminie. Inwestorzy detaliczni wciąż będą mieli możliwość, na swój wniosek, otrzymywania dotyczących ich informacji w formie papierowej, jeżeli takie będzie ich życzenie.

- b) Wprowadzenie wyłączenia dla uprawnionych kontrahentów i klientów profesjonalnych dotyczącego informacji o kosztach i opłatach

Celem informacji o kosztach i opłatach jest zapewnienie inwestorom podstawowego poziomu przejrzystości, jeżeli chodzi o wycenianie, oraz umożliwienie im porównywania różnych ofert. Obecnie wymogi dotyczące informacji o kosztach i opłatach mają zastosowanie do wszystkich kategorii klientów w taki sam sposób. Klienci profesjonalni, uprawnieni kontrahenci oraz ESMA<sup>4</sup> jednogłośnie i wielokrotnie informowali jednak Komisję, że wymogi te nie przynoszą żadnych korzyści, jeżeli chodzi o usługi inne niż zarządzanie portfelem i doradztwo inwestycyjne. Klienci ci mają inne stosunki z firmami inwestycyjnymi

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

niż klienci detaliczni; w wielu przypadkach ci uczestnicy rynku są zaznajomieni z warunkami rynkowymi i cenami u poszczególnych dostawców, ale także sami określają warunki danej transakcji. Ponadto klienci profesjonalni oraz uprawnieni kontrahenci składają zwykle wiele zleceń o dużej wartości w porównaniu z inwestorami detalicznymi oraz przykładają dużą wagę do szybkiej realizacji zamówień. Tym samym klienci hurtowi z własnej inicjatywy tworzą konkurencję wśród doradców finansowych i firm maklerskich, prosząc o wycenę swoich transakcji. Daje to tym grupom inwestorów większy wpływ na ceny i większą kontrolę nad tymi cenami, niż ma to miejsce w przypadku przeciętnego klienta detalicznego. Łagodząc wymóg dotyczący informacji, z którego, jak się stwierdza, nie korzystają ani uprawnieni, ani profesjonalni kontrahenci, informacje będą indywidualizowane i będą dla klientów hurtowych źródłem danych, których klienci ci potrzebują.

Ograniczanie biurokracji stało się jeszcze bardziej pilne podczas pandemii COVID-19, która wystawiła na ciężką próbę unijną gospodarkę i jej system finansowy. Usprawnienie procesu inwestycyjnego dla klientów hurtowych powinno otworzyć alternatywne opcje finansowania dla przedsiębiorstw, które potrzebują nowego kapitału. Dzięki dodaniu nowego art. 29a oraz zmianie art. 30 ust. 1 MiFID II uprawnieni kontrahenci i klienci profesjonalni będą w pełni objęci wyłączeniem dotyczącym otrzymywania informacji o kosztach i opłatach w odniesieniu do usług innych niż doradztwo inwestycyjne i zarządzanie portfelem. W przypadku klientów detalicznych wymóg pozostaje bez zmian.

- c) Zezwolenie na przekazywanie informacji na temat kosztów z opóźnieniem w przypadku korzystania ze środków porozumiewania się na odległość

Art. 24 MiFID II przewiduje szczegółowe wymogi informacyjne. Wiele transakcji ze wszystkimi kategoriami klientów zawiera się zazwyczaj przez telefon lub przez internet. Klienci z wszystkich kategorii oczekują natychmiastowej realizacji takich „zleceń na odległość” jako standardowej funkcji usług inwestycyjnych. Przekazywanie informacji o kosztach *ex ante* przekłada się na opóźnienia czasowe oraz na ryzyko niekorzystnych wahań cen między otrzymaniem zlecenia a jego wykonaniem. Często wymóg systematycznego przekazywania *ex ante* informacji o kosztach jest niekorzystny dla klientów. Okoliczności te nie pozwoliłyby ani na uzyskanie informacji o kosztach *ex ante*, ani nie gwarantowałyby ich uzyskania, zwłaszcza że to klient ponosiłby ryzyko rynkowe związane z niekorzystnymi wahaniami cen w czasie między przygotowaniem a przekazaniem informacji o kosztach *ex ante*.

Pandemia COVID-19 spowodowała przyśpieszenie wykorzystywania elektronicznych usług inwestycyjnych, a w związku z tym potrzebę efektywnej i szybkiej realizacji transakcji przez internet i telefon. Ponieważ obecnie stosowane wymogi dotyczące ujawniania kosztów *ex ante* prowadzą do opóźnień w realizacji transakcji dla uczestników, dla których czas jest najważniejszy, i w związku z tym może to wywierać negatywny wpływ na najlepsze wykonanie, klienci powinni mieć możliwość wyrażenia zgody na przekazywanie im dokumentów zawierających informacje o kosztach z opóźnieniem.

- d) Zmniejszenie obciążeń w zakresie sprawozdań dotyczących świadczonych usług

W MiFID II wymaga się, aby firmy inwestycyjne przesyłały klientom informacje *ex post* dotyczące usług, z których ci klienci skorzystali. Uprawnieni kontrahenci oraz klienci profesjonalni powinni być całkowicie objęci wyłączeniem dotyczącym otrzymywania informacji *ex post*. Klienci profesjonalni powinni jednak mieć możliwość wyrażenia zgody na otrzymywanie takich informacji. Dzięki pozostawieniu tej decyzji w gestii tych klientów podmioty, które będą chciały otrzymywać takie informacje, będą mogły je w dalszym ciągu

otrzymywać, natomiast podmioty, które nie mają żadnych korzyści z otrzymywania takich standardowych informacji, nie będą ich otrzymywać.

Na przykład w art. 25 ust. 6 MiFID II zobowiązano firmy do składania klientom sprawozdań dotyczących usług po dokonaniu transakcji. Sprawozdania te obejmują sprawozdania dotyczące strat, które należy sporządzić, gdy straty na portfelu wyniosą co najmniej 10 %. Niektórzy klienci uznali te sprawozdania za nieużyteczne lub nawet mylące, zwłaszcza w przypadku, gdy rynki są wyjątkowo niestabilne, tak jak miało to miejsce podczas pandemii COVID-19. W trakcie pandemii COVID-19 okazało się, że zindywidualizowane i aktualne informacje są dla klientów hurtowych dużo ważniejsze niż sprawozdania, których sporządzenie zostało wymuszone przez niestabilność rynku lub po prostu nadejście terminu administracyjnego. Aby umożliwić zarówno firmom, jak i klientom skoncentrowanie się na przekazywaniu i otrzymywaniu (tj. aktywnym przetwarzaniu) informacji, które są dla nich istotne, w szczególności w wymagającym otoczeniu rynkowym, sprawozdania te nie będą już miały zastosowania do uprawnionych kontrahentów, natomiast klienci profesjonalni będą mieli wybór – będą mogli otrzymywać takie sprawozdania lub z nich zrezygnować.

e) Rezygnacja przez profesjonalnych inwestorów z analizy kosztów i korzyści w przypadku zamiany produktów

W art. 25 ust. 2 MiFID II wymaga się, aby firmy, świadcząc usługę doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem, przeprowadzały ocenę odpowiedniości. Przepis ten ma zastosowanie do klientów detalicznych i klientów profesjonalnych. Uprawnionych kontrahentów wyłączono ze stosowania tego przepisu w art. 30 ust. 1. Jeżeli chodzi o klientów, którzy są klientami profesjonalnymi na życzenie<sup>5</sup>, firmy muszą otrzymywać takie informacje, ponieważ są im niezbędne, aby uzyskać racjonalną podstawę do stwierdzenia, czy dana transakcja, którą mają zalecić lub która ma być zawarta, jest zgodna z celami inwestycyjnymi klienta, w tym z poziomem tolerancji ryzyka danego klienta, oraz czy klient jest finansowo zdolny do poniesienia wszelkiego powiązanego z nią ryzyka inwestycyjnego, które jest zgodne z jego celami inwestycyjnymi. Jeżeli chodzi o klientów profesjonalnych wymienionych w sekcji I załącznika II do MiFID II, firmy mogą zakładać, że klienci ci są w stanie ponieść finansowo ryzyko inwestycyjne.

W przypadku istnienia między firmą a klientami stałych stosunków od firm wymaga się obecnie przeprowadzenia oceny kosztów i korzyści niektórych działań związanych z portfelem, które to działania obejmują „zamianę” produktów. W tym kontekście przed dokonaniem zamiany produktu firmy inwestycyjne muszą uzyskać od klienta konieczne informacje i muszą być w stanie wskazać, czy korzyści związane z taką zamianą przewyższają koszty czy też nie. Ocenę odpowiedniości w przypadku zamiany produktów postrzega się jako mającą zastosowanie raczej do całej aktywności w ramach portfela, a nie do tych zamian, dla których ocenę tę opracowano, takich jak sprzedaż i nabycie „równoważnego” produktu (np. sprzedaż europejskiego kapitałowego funduszu inwestycyjnego i nabycie europejskiego kapitałowego funduszu inwestycyjnego typu ETF o, ogólnie rzecz biorąc, tych samych cechach).

Aby ułatwić szybką kapitalizację gospodarki realnej, proces zmiany przez klientów hurtowych ich strategii inwestycyjnych powinien przebiegać tak szybko, jak jest to możliwe. Jeżeli zamiana stanie się łatwiejsza, zachęci to także klientów hurtowych do inwestowania w inne i nowe modele biznesowe, a tym samym pomoże większej liczbie firm na wczesnym etapie procesu odbudowy. Klienci profesjonalni powinni zatem mieć możliwość dokonania

---

<sup>5</sup> Na podstawie sekcji II rozdział II w załączniku II do MiFID.

wyboru, czy środek ten ma mieć do nich zastosowanie. W tym celu zasadnicze wymogi określone obecnie w art. 54 ust. 11 rozporządzenia delegowanego (UE) 2017/565 zostaną dodane do art. 25 ust. 2 MiFID II, a odniesienie do tego przepisu zostanie uwzględnione w wykazie przepisów, w przypadku których klienci profesjonalni są objęci wyłączeniem dotyczących ich stosowania, a na które mogą oni wyrazić zgodę.

#### f) Zarządzanie produktami

Wymogi związane z zarządzaniem produktami mają obecnie zastosowanie do wszystkich instrumentów finansowych oraz niezależnie od klienta, mimo że wydaje się, iż korzyści wynikające z oceny cech obligacji zwykłej są niewielkie, jeżeli transakcje mają miejsce między uprawnionymi kontrahentami. W swoich wytycznych dotyczących zarządzania produktami<sup>6</sup> ESMA już częściowo odniósł się do tego braku proporcjonalności przez wyraźne zalecenie większej elastyczności w odniesieniu do „niezłożonych produktów”.

Zainteresowane strony, które wzięły udział w konsultacjach w sprawie MiFID II, przekazały dowody tego, że przepisy dotyczące zarządzania produktami dla niektórych instrumentów, nazywanych często „zwykłymi”, uniemożliwiły optymalną alokację kapitału za pośrednictwem dynamicznych rynków wtórnych. W świetle trwającego kryzysu wywołanego przez pandemię COVID-19 niezbędne jest ułatwienie emisji kapitału. Emitenci oraz inwestorzy muszą być wyposażeni w odpowiednie narzędzia, aby móc łatwo emitować nowy kapitał oraz łatwo uzyskiwać dostęp do większej bazy inwestorów. Im wcześniej narzędzia te zostaną uruchomione, tym lepiej dla przedsiębiorstw i inwestorów.

W niniejszym wniosku znosi się zatem wymogi dotyczące zarządzania produktami w odniesieniu do prostych obligacji korporacyjnych z klauzulą *make-whole* (którą służy ochronie inwestorów). Celem tego wyłączenia, które należałoby uzupełnić o jasną zasadę, że klauzula *make-whole* sama z siebie nie powoduje, że instrumenty te będą detalicznymi produktami zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowymi produktami inwestycyjnymi (PRIIP), jest udostępnienie inwestorom detalicznym większej liczby zwykłych obligacji korporacyjnych. To ukierunkowane wyłączenie umożliwi emitentom dotarcie do szerszego grona inwestorów, profesjonalnym inwestorom detalicznym – dostęp do większej liczby instrumentów, a także pozwoli zachować ochronę dla wszystkich kategorii inwestorów, niezależnie od kategorii, przy dostępie do złożonych produktów. Bardzo istotnym elementem pakietu na rzecz odbudowy jest możliwość uzyskania przez klientów detalicznych ekspozycji na produkty o stałym dochodzie, ponieważ takie produkty są istotne ze względu na dywersyfikację i ograniczenie ryzyka.

#### g) Sprawozdania w sprawie najlepszego wykonania

W art. 27 ust. 3 MiFID II wymaga się, aby każdy system obrotu oraz podmiot systematycznie internalizujący transakcje dla instrumentów finansowych podlegających obowiązkowi obrotu przewidzianemu w art. 23 i 28 rozporządzenia (UE) nr 600/2014 („MiFIR”) oraz każdy system wykonywania zleceń dla innych instrumentów finansowych okresowo podawały do wiadomości publicznej dane dotyczące jakości wykonania transakcji w tym systemie. Te okresowe sprawozdania muszą zawierać szczegółowe informacje na temat ceny, kosztów, szybkości i prawdopodobieństwa wykonania transakcji dla poszczególnych instrumentów, które opisano bardziej szczegółowo w rozporządzeniu delegowanym (UE) 2017/575 („regulacyjny standard techniczny 27”). Zainteresowane strony wskazują, że inwestorzy

---

<sup>6</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620\\_guidelines\\_on\\_mifid\\_ii\\_product\\_governance\\_requirements\\_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_guidelines_on_mifid_ii_product_governance_requirements_0.pdf)

rzadko zapoznają się ze sprawozdaniami, czego dowodzą bardzo niskie statystyki pobrań z ich strony internetowej. Zakłada się zatem, że na podstawie tych danych inwestorzy nie mogą dokonać lub nie dokonują żadnych znaczących porównań między poszczególnymi firmami. Firmy po stronie kupna poinformowały nas ponadto, że otrzymują wszystkie istotne informacje na temat najlepszego wykonania za pomocą innych środków (np. spotkań brokerskich). Trwający kryzys sprawił, że rozwiązanie problemów dotyczących kosztownego opracowywania sprawozdań w sprawie najlepszego wykonania stało się jeszcze bardziej pilne. Z oświadczenia ESMA wynika, że firmy mogą być zmuszone do rezygnacji z priorytetowego traktowania wysiłków na rzecz publikacji tych sprawozdań ze względu na wyjątkowe okoliczności, które wynikły na skutek pandemii COVID-19<sup>7</sup>.

Należy zatem zawiesić wymóg publikacji sprawozdania w sprawie najlepszego wykonania. Umożliwiłoby to uwolnienie zasobów, które obecnie wykorzystuje się na tworzenie sprawozdania, a nie wymagałoby to od firm i systemów inwestowania w kosztowe wdrożenie. Opcja ta nie prowadzi do mniejszej ochrony inwestorów, ponieważ w chwili obecnej inwestorzy w ogóle nie zapoznają się z tymi sprawozdaniami, a firmy po stronie kupna otrzymują istotne informacje za pośrednictwem innych środków. W kontekście pełnego przeglądu MiFID II w 2021 r. Komisja oceni, czy wymóg publikowania tego sprawozdania powinien zostać zniesiony na stałe, czy też konieczne będzie ponowne wprowadzenie tych sprawozdań, ale z pewnymi zmianami.

#### 5.2.2. Środki wpływające na rynki instrumentów pochodnych na produkty energetyczne

Za pomocą proponowanych zmian starannie dostosowuje się system limitów pozycji oraz zakres wyłączenia dotyczącego zabezpieczenia w celu zapewnienia, aby powstające rynki denominowane w euro były w stanie wspierać producentów i wytwórców oraz umożliwiać im zabezpieczanie się przed ryzykiem, chroniąc jednocześnie integralność rynków towarowych, z wyjątkiem instrumentów pochodnych opartych na towarach rolnych, w szczególności tych, dla których instrumentem bazowym jest żywność przeznaczona do spożycia przez ludzi.

W poniższej tabeli przedstawiono przegląd proponowanych zmian.

<b>Zmiany w obszarze rynków towarowych (z wyjątkiem towarów rolnych)</b>	
<p><b>Zmiana limitów pozycji:</b> system limitów pozycji w jego obecnej postaci negatywnie wpływa na płynność na nowych rynkach towarowych. Aby zapewnić możliwość rozwoju nowych rynków towarowych, limity pozycji ogranicza się do <b>instrumentów pochodnych opartych na towarach rolnych lub towarowych instrumentów pochodnych określonych jako istotne lub kluczowe.</b></p> <p>ESMA zostanie upoważniony do opracowania projektu standardów regulacyjnych w celu określenia instrumentów pochodnych opartych na towarach rolnych podlegających limitom pozycji oraz w celu zdefiniowania</p>	<p>Zmiana art. 57, dzięki której zakres limitów pozycji zostałby zmieniony, tak by miał zastosowanie wyłącznie do kontraktów na towary rolne oraz kontraktów istotnych lub kluczowych.</p>

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

kluczowych lub istotnych instrumentów pochodnych podlegających limitom pozycji. W przypadku kluczowych lub istotnych instrumentów pochodnych ESMA uwzględni wielkość otwartych pozycji brutto na poziomie średnio 300 000 lotów w ciągu roku, liczbę uczestników rynku oraz towar bazowy. W przypadku instrumentów pochodnych opartych na towarach rolnych szczególny akcent zostanie położony na te instrumenty pochodne, dla których instrumentem bazowym jest żywność przeznaczona do spożycia przez ludzi.

**Usunięcie pojęcia „tego samego kontraktu”:** w przypadku konkurencyjnych systemów prowadzących obrót towarowymi instrumentami pochodnymi, których bazę stanowi ten sam instrument i które posiadają te same cechy, bieżąca definicja „tego samego kontraktu” jest niekorzystna dla mniej płynnego rynku. Aby zapewnić równe warunki działania, skreśla się pojęcie „tego samego kontraktu”, zastępując je podejściem w większym stopniu opartym na współpracy między właściwymi organami.

**Wzmocnienie mechanizmów kontroli zarządzania pozycjami:** sposoby zarządzania pozycjami przez systemy obrotu znacznie się różnią. W stosownych przypadkach zostaną zatem wzmocnione mechanizmy kontroli zarządzania pozycjami.

ESMA zostanie upoważniony do doprecyzowania treści mechanizmów kontroli zarządzania pozycjami z uwzględnieniem specyfiki poszczególnych systemów obrotu.

**Wprowadzenie wąsko zdefiniowanego wyłączenia dotyczącego zabezpieczenia:**

- to wyłączenie dotyczące zabezpieczenia przysługiwałoby, jeżeli w **grupie o zasadniczo handlowym charakterze** daną osobę zarejestrowano jako firmę inwestycyjną i jeżeli osoba ta dokonuje transakcji w imieniu tej grupy;
- **wyłączenie dotyczące limitu pozycji** wprowadza się także dla kontrahentów finansowych i niefinansowych

Zmiana art. 57 ust. 6 dotyczącego limitów pozycji dla „tych samych kontraktów” oraz zmiana art. 58 ust. 2 dotyczącego zgłaszania pozycji właściwemu organowi centralnemu w odniesieniu do „tych samych kontraktów”.

Zmiana art. 57 ust. 8 w celu rozszerzenia dostępu do informacji, o których mowa w lit. b), o pozycje posiadane w powiązanych kontraktach w innych systemach obrotu oraz poza rynkiem regulowanym przez członków i uczestników, w stosownych przypadkach.

W art. 57 ust. 1 wprowadza się wyłączenie dotyczące zabezpieczenia dla:

- kontrahentów finansowych działających w charakterze podmiotu dokonującego transakcji na rynku w imieniu grupy handlowej w odniesieniu do pozycji posiadanych w celu ograniczenia ryzyka, na jakie narażone są podmioty handlowe danej grupy;
- kontrahentów finansowych i niefinansowych w odniesieniu do pozycji,

<p>w odniesieniu do pozycji wynikających z transakcji przeprowadzonych w celu <b>wywiązania się z obowiązku zapewnienia płynności</b>.</p> <p>ESMA zostanie upoważniony – w odniesieniu do wąsko zdefiniowanego wyłączenia dotyczącego zabezpieczenia oraz wyłączenia dotyczącego zapewnienia płynności – do określenia sposobu, w jaki poszczególne osoby mogą korzystać z tych wyłączeń.</p> <p><b>Wyłączenie instrumentów pochodnych sekurytyzowanych</b> z systemu limitów pozycji, ponieważ obecny system limitów pozycji nie uwzględnia specyficznych cech tych instrumentów.</p>	<p>które są obiektywnie mierzalne jako wynikające z transakcji zawartych w celu spełnienia obowiązków związanych z zapewnieniem płynności w systemie obrotu zgodnie z art. 2 ust. 4 akapit czwarty lit. c).</p> <p>W art. 57 ust. 1 wprowadza się wyłączenie dotyczące instrumentów finansowych zdefiniowanych w art. 4 ust. 1 pkt 44 lit. c), które to wyłączenie dotyczy towaru lub instrumentu bazowego, o którym mowa w załączniku I sekcja C pkt 10.</p>
<p><b>Uproszczenie testu w zakresie działalności dodatkowej</b>, ponieważ testy ilościowe w ramach testu w zakresie działalności dodatkowej są szczególnie złożone i nie zmieniły <i>status quo</i>, jeśli chodzi o osoby kwalifikujące się do objęcia wyłączeniem.</p>	<p>Art. 2 ust. 1 lit. j) zostanie zmieniony w celu usunięcia wszystkich elementów ilościowych.</p>

Środki określone dla limitów pozycji oraz wyłączenie dotyczące zabezpieczenia odnoszące się do instrumentów pochodnych na produkty energetyczne są ze sobą powiązane. W zakresie, w jakim te limity pozycji odgrywają użyteczną rolę, nie powinny one uniemożliwiać przedsiębiorstwom handlowym zawierania transakcji ograniczających ryzyko. W związku z tym ograniczenie zakresu systemu limitów pozycji wyłącznie do najbardziej rozwiniętych towarowych instrumentów pochodnych sprawia, że wyłączenia dotyczące zabezpieczenia stają się mniej potrzebne. To z tego względu Komisja rozważa ukierunkowane środki dotyczące wyłączenia dotyczącego zabezpieczenia w połączeniu z limitami pozycji dla kluczowych referencyjnych instrumentów pochodnych.

a) System limitów pozycji dla kluczowych kontraktów referencyjnych

Pandemia COVID-19 oraz jej skutki gospodarcze spotęgowały problemy dotyczące określonego w MiFID II systemu limitów pozycji oraz jego braku elastyczności. Różne limity pozycji na rynkach towarowych instrumentów pochodnych okazały się nieaktualne, natomiast dostosowanie ich do szybko zmieniających się warunków rynkowych wymaga przeprowadzenia długiego procesu nowelizacji. Limity pozycji ograniczałyby się do instrumentów pochodnych, w przypadku których instrumentem bazowym są towary rolne, w szczególności żywność przeznaczona do spożycia przez ludzi, oraz do towarowych instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu w systemach obrotu i ekonomicznie równoważnych instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym określonych jako istotne lub kluczowe.

Komisja upoważni ESMA do opracowania projektu regulacyjnych standardów technicznych w celu określenia, jakie cechy posiadać musi instrument pochodny, aby można go było uznać za istotny lub kluczowy instrument pochodny, oraz do zdefiniowania instrumentów pochodnych opartych na towarach rolnych podlegających limitom pozycji, w szczególności

instrumentów pochodnych, w przypadku których instrumentem bazowym jest żywność przeznaczona do spożycia przez ludzi. Jeżeli chodzi o istotne i kluczowe instrumenty pochodne, kryteria obejmują otwarte pozycje na poziomie 300 000 lotów w ciągu roku, liczbę aktywnych uczestników rynku oraz towar bazowy. Próg otwartych pozycji w przypadku instrumentów pochodnych o wystarczająco wysokiej liczbie lotów w okresie roku zapewni, aby uwzględniano tylko te instrumenty pochodne, których cena służy za poziom odniesienia dla towaru bazowego. Odpowiedni próg dla kluczowych instrumentów pochodnych zostanie wyznaczony na poziomie 300 000 lotów, dzięki czemu limitom pozycji w dalszym ciągu podlegać będą wyłącznie odpowiednie istotne lub kluczowe towarowe instrumenty pochodne będące przedmiotem obrotu w UE. Pozostałe kryteria zostaną określone na poziomie 2.

b) Ukierunkowane wyłączenie dotyczące zabezpieczenia

Przy bieżących uwarunkowaniach rynkowych uczestnicy rynku mogą mieć pilną potrzebę uzyskania wyłączeń dotyczących zabezpieczenia. W warunkach kryzysu mogą oni jednak mieć trudności z opracowaniem i złożeniem wniosku o wyłączenie dotyczące zabezpieczenia, zanim limit pozycji nadmiernie nie ograniczy ich działalności transakcyjnej. W MiFID II nie dopuszczono wyłączeń dotyczących zabezpieczenia w odniesieniu do żadnych podmiotów finansowych. Przed wejściem w życie MiFID II niektóre grupy handlowe zdecydowały się zarejestrować jako firmę inwestycyjną podmiot, który dokonuje w ich imieniu operacji związanych z transakcjami zmniejszającymi ryzyko zawieranymi przez podmioty handlowe należące do grupy. Ponieważ te podmioty należące do grupy o zasadniczo handlowym charakterze są teraz podmiotami finansowymi, nie kwalifikują się do objęcia wyłączeniem dotyczącym zabezpieczenia. Wyłączenie dotyczące zabezpieczenia powinno być dostępne, jeżeli w grupie o zasadniczo handlowym charakterze daną osobę zarejestrowano jako firmę inwestycyjną, która dokonuje transakcji w imieniu tej grupy handlowej. Wyłączenie to ma zastosowanie do pozycji posiadanych przez tego kontrahenta finansowego, w przypadku których możliwy jest obiektywny pomiar ich wpływu na zmniejszanie ryzyka związanego bezpośrednio z działalnością handlową podmiotów niefinansowych grupy. Tego wyłączenia dotyczącego zabezpieczenia nie należy uznawać za dodatkowe wyłączenie z systemu limitów pozycji, ale raczej za „przeniesienie” wyłączenia dotyczącego zabezpieczenia na kontrahenta finansowego grupy, które to wyłączenie byłoby w innym przypadku dostępne dla podmiotów handlowych grupy.

Jak można to było zaobserwować na przykładzie pandemii COVID-19, zapewnienie płynności jest w pewnych okolicznościach wyzwaniem nawet w przypadku najbardziej płynnych instrumentów pochodnych. Komisja wprowadza zatem wyłączenie dotyczące limitu pozycji także dla kontrahentów finansowych i niefinansowych, na których spoczywają obowiązki w zakresie zapewnienia płynności. Wyłączenie to odzwierciedla wyłączenie z testu w zakresie działalności dodatkowej tych transakcji, które zawarto w celu spełnienia obowiązków w zakresie zapewnienia płynności w systemie obrotu.

c) Jakościowy test w zakresie działalności dodatkowej

Uczestnicy rynku, którzy zawodowo handlują towarowymi instrumentami pochodnymi, mogą skorzystać z wyłączenia z obowiązku uzyskania zezwolenia na działalność jako firma inwestycyjna, jeżeli ich działalność transakcyjna ma charakter dodatkowy względem ich głównej działalności. Uczestnicy rynku muszą co roku zawiadamiać właściwy organ o skorzystaniu z tego wyłączenia i przekazać informacje niezbędne do przeprowadzenia testów ilościowych. Te testy ilościowe są szczególnie złożone, a w czasie kryzysu stanowią znaczące obciążenie dla uczestników rynku funkcjonujących w trybie ciągłości działania. Test w zakresie działalności dodatkowej zostanie w znacznym stopniu uproszczony. Proponowane uproszczenie obecnego, wysoce technicznego ilościowego testu w zakresie działalności

dodatkowej polega na przywróceniu testu wyłącznie jakościowego. Ponadto wyłączenie dotyczące działalności dodatkowej w związku z handlem uprawnieniami do emisji w unijnych systemach obrotu oraz systemach obrotu państw trzecich zostanie poddane przeglądowi w celu zapewnienia, aby przyczyniało się do prawidłowego funkcjonowania unijnego systemu handlu uprawnieniami do emisji (EU ETS) i osiągnięcia jego celów.

Wniosek

**DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY**

**zmieniająca dyrektywę 2014/65/UE w zakresie wymogów informacyjnych, zarządzania produktami i limitów pozycji w celu wsparcia odbudowy w następstwie pandemii COVID-19**

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

PARLAMENT EUROPEJSKI I RADA UNII EUROPEJSKIEJ,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 53 ust. 1,

uwzględniając wniosek Komisji Europejskiej,

po przekazaniu projektu aktu ustawodawczego parlamentom narodowym,

uwzględniając opinię Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego,

stanowiąc zgodnie ze zwykłą procedurą ustawodawczą,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Pandemia COVID-19 ma poważny wpływ na obywateli, przedsiębiorstwa, systemy opieki zdrowotnej i gospodarki państw członkowskich. W swoim komunikacie do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów z dnia 27 maja 2020 r. pt. „Decydujący moment dla Europy: naprawa i przygotowanie na następną generację”<sup>8</sup> Komisja podkreśliła, że w nadchodzących miesiącach utrzymanie płynności i dostęp do finansowania nadal będzie wyzwaniem. Kluczowe znaczenie ma wspieranie procesu odbudowy po poważnym wstrząsie gospodarczym spowodowanym pandemią COVID-19 poprzez wprowadzenie ukierunkowanych zmian w istniejących instrumentach zawierających przepisy finansowe. Ten pakiet środków przyjęto pod nazwą „Pakiet na rzecz odbudowy rynków kapitałowych”.
- (2) Dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE<sup>9</sup> w sprawie rynków instrumentów finansowych przyjęto w 2014 r. w odpowiedzi na kryzys finansowy, który panował w latach 2007–2008. Dyrektywa ta w znaczący sposób przyczyniła się do wzmocnienia systemu finansowego w Unii i zagwarantowania wysokiego poziomu ochrony inwestorów w całej Unii. Należy rozważyć podjęcie dalszych starań w celu zmniejszenia złożoności regulacyjnej i kosztów przestrzegania przepisów przez firmy inwestycyjne oraz wyeliminowania zakłóceń konkurencji.

<sup>8</sup> COM(2020) 456 final z dnia 27 maja 2020 r.

<sup>9</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).

- (3) Jeżeli chodzi o wymagania, które miały służyć ochronie inwestorów, nie udało się w pełni osiągnąć celu dyrektywy 2014/65/UE, jakim było skalibrowanie środków w taki sposób, aby w wystarczającym stopniu uwzględniały specyfikę poszczególnych kategorii inwestorów (klientów detalicznych, klientów profesjonalnych i uprawnionych kontrahentów). Niektóre z tych wymagań nie zawsze przyczyniały się do zwiększenia ochrony inwestorów, a czasami nawet wręcz utrudniały bezproblemową realizację decyzji inwestycyjnych. Konieczne jest zatem dokonanie pewnych zmian w wymaganiach określonych w tej dyrektywie, aby zapewnić lepszą równowagę między wymogiem ochrony inwestorów a koniecznością ułatwienia świadczenia usług inwestycyjnych i prowadzenia działalności inwestycyjnej.
- (4) Wymagania w zakresie zarządzania produktami mogą ograniczać sprzedaż obligacji korporacyjnych. Obligacje korporacyjne z „klauzulą *make-whole*” powszechnie uznaje się za bezpieczne i proste produkty odpowiednie dla klientów detalicznych. Klauzula ta chroni inwestorów przed poniesieniem strat, w przypadku gdy emitent zdecyduje się na wcześniejszy wykup obligacji, gwarantując, że inwestorzy otrzymają płatność równą wartości bieżącej netto kuponów, które otrzymaliby, gdyby obligacji nie wykupiono. Wymagania w zakresie zarządzania produktami nie powinny zatem dłużej mieć zastosowania do obligacji korporacyjnych z „klauzulami *make-whole*”.
- (5) Zarówno wystosowane przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) zaproszenie do zgłaszania uwag dotyczących wpływu zachęt oraz wymogów w zakresie ujawnienia wysokości kosztów i opłat zgodnie z dyrektywą 2014/65/UE, jak i konsultacje publiczne prowadzone przez Komisję potwierdziły, że klienci profesjonalni i uprawnieni kontrahenci nie potrzebują ujednoczonych i obowiązkowych informacji o kosztach, ponieważ niezbędne informacje otrzymują już na etapie negocjacji z podmiotem świadczącym usługi na ich rzecz. Informacje te są dostosowane do ich potrzeb i często bardziej szczegółowe. Należy zatem wprowadzić zwolnienie z wymogu ujawniania uprawnionym kontrahentom i klientom profesjonalnym informacji o kosztach i opłatach, przy czym wyłączenie to nie powinno mieć zastosowania w przypadku usług doradztwa inwestycyjnego i zarządzania portfelem, ponieważ klienci profesjonalni nawiązujący relacje, których przedmiotem jest zarządzanie portfelem lub doradztwo inwestycyjne, niekoniecznie posiadają wystarczającą wiedzę ekspercką, aby można było uchylić wymóg przekazywania im informacji o kosztach i opłatach.
- (6) Od firm inwestycyjnych wymaga się obecnie przeprowadzenia oceny kosztów i korzyści niektórych czynności związanych z portfelem, w przypadku gdy łączą ich z klientami stałe stosunki, w ramach których zamienia się instrumenty finansowe. Od firm inwestycyjnych wymaga się zatem, aby uzyskały od klienta konieczne informacje i były w stanie wykazać, że korzyści płynące z takiej zamiany przewyższają koszty. Ponieważ procedura ta jest nadmiernie obciążająca dla klientów profesjonalnych, którzy często dokonują zamiany, należy w stosunku do nich uchylić ten wymóg, zapewniając im jednak możliwość skorzystania – na ich wniosek – z tej procedury. Ponieważ klienci detaliczni potrzebują szerokiego zakresu ochrony, tę możliwość wyboru należy ograniczyć do klientów profesjonalnych.
- (7) Klienci, których łączy z firmą inwestycyjną stały stosunek, otrzymują – okresowo albo po zaistnieniu określonych zdarzeń – obowiązkowe sprawozdania dotyczące świadczonych usług. Sprawozdania te nie są przydatne ani dla firm inwestycyjnych, ani dla ich klientów profesjonalnych. Sprawozdania te okazały się szczególnie niepomocne dla klientów profesjonalnych w skrajnie niestabilnych warunkach rynkowych, ponieważ przekazuje się je z dużą częstotliwością i w dużej liczbie

egzemplarzy. Klienci profesjonalni często albo wcale nie czytają tych sprawozdań dotyczących usług, albo w reakcji na nie podejmują szybkie decyzje inwestycyjne, zamiast kontynuować długoterminową strategię inwestycyjną. Uprawnieni kontrahenci nie powinni już zatem otrzymywać takich sprawozdań dotyczących usług, natomiast klienci profesjonalni powinni mieć możliwość ich otrzymywania na własne życzenie.

- (8) Dyrektywą 2014/65/UE wprowadzono wymóg przekazywania sprawozdań na temat tego, w jaki sposób wykonano zlecenia na warunkach najbardziej korzystnych dla klienta. Te sprawozdania techniczne obejmują duże ilości szczegółowych informacji ilościowych dotyczących systemów wykonywania zleceń, instrumentu finansowego, ceny, kosztów oraz prawdopodobieństwa wykonania. Inwestorzy rzadko je czytają, czego dowodzą bardzo niskie statystyki pobrań tych sprawozdań ze stron internetowych firm inwestycyjnych. Ponieważ sprawozdania te nie umożliwiają inwestorom dokonania żadnych znaczących porównań na podstawie przedstawionych w nich danych, ich publikację należy czasowo zawiesić.
- (9) Aby ułatwić komunikację między firmami inwestycyjnymi i ich klientami, a zatem i sam proces inwestowania, informacje dotyczące inwestycji nie powinny być już dłużej przekazywane w formie papierowej, lecz – domyślnie – w formie elektronicznej. Klienci detaliczni powinni jednak mieć możliwość wystąpienia z wnioskiem o dalsze przekazywanie informacji w formie papierowej.
- (10) Dyrektywa 2014/65/UE umożliwia osobom, które zawodowo zajmują się obrotem towarowymi instrumentami pochodnymi, uprawnieniami do emisji oraz instrumentami pochodnymi na uprawnienia do emisji, skorzystanie z wyłączenia z obowiązku uzyskania zezwolenia na działalność jako firma inwestycyjna, jeżeli ich działalność transakcyjna ma charakter dodatkowy względem ich głównej działalności. Osoby składające wniosek o przeprowadzenie testu w zakresie działalności dodatkowej mają obowiązek co roku powiadamiać właściwy organ o korzystaniu z tej możliwości i przekazać elementy niezbędne do przeprowadzenia dwóch testów ilościowych, które pozwalają określić, czy ich działalność transakcyjna ma charakter dodatkowy względem działalności głównej. W pierwszym teście porównuje się skalę spekulacyjnej działalności transakcyjnej podmiotu z całą działalnością transakcyjną w Unii według klas aktywów. W drugim teście porównuje się skalę spekulacyjnej działalności transakcyjnej podmiotu, przy uwzględnieniu wszystkich klas aktywów, z całą działalnością transakcyjną danego podmiotu na szczeblu grupy w odniesieniu do instrumentów finansowych. Istnieje alternatywna wersja drugiego testu polegająca na porównaniu oszacowanego kapitału wykorzystanego do spekulacyjnej działalności transakcyjnej z rzeczywistą ilością kapitału wykorzystywanego na szczeblu grupy na potrzeby głównej działalności. Te testy ilościowe są szczególnie złożone i nie zmieniły *status quo*, jeśli chodzi o osoby kwalifikujące się do objęcia wyłączeniem. Wyłączenie powinno zatem opierać się wyłącznie na elementach jakościowych. Osoby kwalifikujące się do objęcia wyłączeniem, w tym animatorzy rynku, zawierają transakcje na własny rachunek lub świadczą usługi inwestycyjne – inne niż zawieranie transakcji na własny rachunek – na rzecz klientów lub dostawców w ramach głównego zakresu ich działalności. Wyłączenie jest dostępne w obu przypadkach zarówno w formie indywidualnej, jak i zbiorczo, jeżeli jest to działalność dodatkowa rozpatrywana na poziomie grupy. Wyłączenie to nie powinno być dostępne dla osób, które stosują technikę handlu algorytmicznego o wysokiej częstotliwości lub są członkami grupy, której główna działalność polega na świadczeniu usług inwestycyjnych lub prowadzeniu działalności bankowej, lub pełnieniu roli animatora

rynku w zakresie towarowych instrumentów pochodnych. Należy skreślić wszystkie przepisy dotyczące elementów ilościowych.

- (11) Aktualnie właściwe organy muszą ustanowić i stosować limity pozycji dotyczące wielkości pozycji netto, które dana osoba może posiadać każdorazowo w towarowych instrumentach pochodnych będących przedmiotem obrotu w systemach obrotu oraz w ekonomicznie równoważnych kontraktach będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym określonych przez Komisję. Ponieważ system limitów pozycji okazał się niekorzystny dla rozwoju nowych rynków towarowych, powstające rynki towarowe należy wyłączyć z systemu limitów pozycji. Zamiast tego limity pozycji powinny mieć zastosowanie jedynie do tych towarowych instrumentów pochodnych, które uważa się za istotne lub kluczowe, a także związanych z nimi ekonomicznie równoważnych kontraktów będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym. Towarowe instrumenty pochodne na produkty energetyczne z otwartymi pozycjami na poziomie co najmniej 300 000 lotów w okresie roku stanowią istotne lub kluczowe instrumenty pochodne. Ze względu na ich kluczowe znaczenie dla obywateli instrumenty pochodne oparte na towarach rolnych, dla których instrumentem bazowym są produkty przeznaczone do spożycia przez ludzi, oraz związane z nimi ekonomicznie równoważne kontrakty będące przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym pozostaną objęte obecnym systemem limitów pozycji. Należy upoważnić ESMA do opracowania standardów regulacyjnych określających instrumenty pochodne oparte na towarach rolnych, dla których instrumentem bazowym są produkty przeznaczone do spożycia przez ludzi, podlegające limitom pozycji, oraz kluczowe lub istotne instrumenty pochodne podlegające limitom pozycji. W przypadku znaczących i kluczowych instrumentów pochodnych ESMA powinien uwzględniać otwarte pozycje na poziomie 300 000 lotów w ciągu roku, liczbę uczestników rynku oraz towar bazowy.
- (12) W dyrektywie 2014/65/UE nie dopuszcza się wyłączeń dotyczących zabezpieczenia w odniesieniu do jakichkolwiek podmiotów finansowych. Szereg grup o zasadniczo handlowym charakterze, które powołały podmiot finansowy na potrzeby zawieranych przez nie transakcji, znalazło się w sytuacji, w której ich podmiot finansowy nie mógł przeprowadzić wszystkich transakcji na rzecz grupy, ponieważ nie kwalifikował się do objęcia wyłączeniem dotyczącym zabezpieczenia. Dlatego też należy wprowadzić wąsko zdefiniowane wyłączenie dotyczące zabezpieczenia dla kontrahentów finansowych. Wyłączenie dotyczące zabezpieczenia powinno być dostępne wówczas, gdy w grupie o zasadniczo handlowym charakterze zarejestrowano osobę jako firmę inwestycyjną i osoba ta dokonuje transakcji w imieniu tej grupy handlowej. Aby ograniczyć to wyłączenie dotyczące zabezpieczenia tylko do tych podmiotów finansowych, które w ramach grupy o zasadniczo handlowym charakterze dokonują transakcji w imieniu podmiotów niefinansowych, wspomniane wyłączenie dotyczące zabezpieczenia powinno mieć zastosowanie do tych pozycji utrzymywanych przez ten podmiot finansowy, w przypadku których możliwy jest obiektywny pomiar ich wpływu na zmniejszanie ryzyka bezpośrednio związanego z działalnością handlową niefinansowych podmiotów grupy.
- (13) Nawet w przypadku płynnych kontraktów jedynie ograniczona liczba uczestników rynku pełni zazwyczaj rolę animatorów rynku na rynkach towarowych. Gdy wspomniani uczestnicy rynku muszą stosować limity pozycji, nie są w stanie osiągnąć takiej samej skuteczności jak animatorzy rynku. Wyłączenie z systemu limitów pozycji należy zatem wprowadzić dla kontrahentów finansowych i niefinansowych

w odniesieniu do pozycji wynikających z transakcji przeprowadzonych w celu wywiązania się z obowiązku zapewnienia płynności.

- (14) Obecny system limitów pozycji nie uwzględnia specyficznych cech sekurytyzowanych instrumentów pochodnych. Sekurytyzowane instrumenty pochodne należy zatem wyłączyć z systemu limitów pozycji.
- (15) Od momentu wejścia w życie dyrektywy 2014/65/UE nie zidentyfikowano „takich samych” towarowych instrumentów pochodnych. Ze względu na pojęcie „tego samego kontraktu” zawarte w tej dyrektywie metoda określania limitów dla innych miesięcy wpływa niekorzystnie na system z mniej płynnym rynkiem, gdy systemy obrotu konkurują w zakresie towarowych instrumentów pochodnych opartych na tych samych instrumentach bazowych i posiadających te same cechy. Odniesienie do „tego samego kontraktu” należy zatem skreślić z dyrektywy 2014/65/UE. Właściwe organy powinny móc porozumieć się, że towarowe instrumenty pochodne będące przedmiotem obrotu w ich systemach obrotu opierają się na tych samych instrumentach bazowych i mają te same cechy, a wówczas poziom bazowy dla limitów dla innych miesięcy na najbardziej płynnym rynku dla danego towarowego instrumentu pochodnego można wykorzystać jako limit bazowy na potrzeby określenia limitu pozycji dla innych miesięcy w odniesieniu do konkurencyjnych kontraktów będących przedmiotem obrotu w mniej płynnych systemach.
- (16) W Unii istnieją poważne rozbieżności w sposobie zarządzania pozycjami w systemach obrotu. W stosownych przypadkach należy zatem wzmocnić mechanizmy kontroli zarządzania pozycjami.
- (17) W celu zapewnienia dalszego rozwoju unijnych rynków towarowych denominowanych w euro należy powierzyć Komisji uprawnienie do przyjęcia aktów zgodnie z art. 290 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, określających, które instrumenty pochodne oparte na towarach rolnych powinny podlegać limitom pozycji oraz które kluczowe lub istotne instrumenty pochodne powinny podlegać limitom pozycji, określających procedurę regulującą to, które osoby mogą ubiegać się o wyłączenie dotyczące zabezpieczenia w odniesieniu do pozycji wynikających z transakcji zawieranych w celu obowiązkowego wywiązania się z zapewnienia płynności, oraz procedurę regulującą to, które podmioty finansowe będące częścią grupy o zasadniczo handlowym charakterze mogą ubiegać się o objęcie wyłączeniem dotyczącym zabezpieczenia tych pozycji posiadanych przez ten podmiot finansowy, w przypadku których możliwy jest obiektywny pomiar ich wpływu na zmniejszanie ryzyka bezpośrednio związanego z działalnością handlową podmiotów niefinansowych należących do grupy, a także doprecyzowujące treść mechanizmów kontroli zarządzania pozycjami. Szczególnie ważne jest, aby w czasie prac przygotowawczych Komisja prowadziła stosowne konsultacje, w tym na poziomie ekspertów, oraz aby konsultacje te prowadzone były zgodnie z zasadami określonymi w Porozumieniu międzyinstytucjonalnym z dnia 13 kwietnia 2016 r. w sprawie lepszego stanowienia prawa<sup>10</sup>. W szczególności, aby zapewnić Parlamentowi Europejskiemu i Radzie udział na równych zasadach w przygotowaniu aktów delegowanych, instytucje te otrzymują wszelkie dokumenty w tym samym czasie co eksperci państw członkowskich, a eksperci tych instytucji mogą systematycznie brać udział w posiedzeniach grup eksperckich Komisji zajmujących się przygotowaniem aktów delegowanych.

---

<sup>10</sup> Dz.U. L 123 z 12.5.2016, s. 1.

- (18) Unijny system handlu uprawnieniami do emisji (EU ETS) stanowi szandarowe narzdzie polityki Unii majace na celu dekarbonizacje gospodarki zgodnie z Europejskim Zielonym Ladem. Handel uprawnieniami do emisji oraz zwiazanymi z nimi instrumentami pochodnymi podlega przepisom dyrektywy 2014/65/UE oraz rozporzadzenia (UE) nr 600/2014 i stanowi wazny element unijnego rynku uprawnień do emisji dwutlenku wegla. Wyłączenie dotyczace dzialalności dodatkowej na podstawie dyrektywy 2014/65/UE umożliwia niektórym uczestnikom rynku prowadzenie dzialalności na rynkach uprawnień do emisji bez konieczności uzyskania zezwolenia na dzialalność jako firma inwestycyjna, o ile spełnione są pewne warunki. Majac na uwadze znaczenie uporzadkowanych, dobrze uregulowanych i nadzorowanych rynków finansowych, istotną rolę, jaką system handlu emisjami odgrywa w osiaganiu celów Unii w zakresie zrównowazonego rozwoju, oraz rolę, jaką dobrze funkcjonujacy wtórny rynek uprawnień do emisji odgrywa we wspieraniu funkcjonowania systemu handlu uprawnieniami do emisji, istotne jest, aby wyłączenie dotyczace dzialalności dodatkowej bylo odpowiednio sformulowane, tak aby przyczynialo się do osiagania tych celów. Ma to szczególne znaczenie w sytuacji, gdy handel uprawnieniami do emisji odbywa się w systemach obrotu państw trzecich. Aby zapewnić ochronę stabilności finansowej, integralności rynków, inwestorów i równe warunki dzialania w Unii, a także zadbać o to, by system handlu emisjami nadal funkcjonowal w sposob przejrzysty i sprawny, zapewniajac racjonalne pod wzgledem kosztów redukcje emisji, Komisja powinna monitorowac dalszy rozwój handlu uprawnieniami do emisji i zwiazanymi z nimi instrumentami pochodnymi w Unii i państwach trzecich, oceniac wpływ wyłączenia dotyczacego dzialalności dodatkowej na system handlu emisjami, a w stosownych przypadkach proponowac wszelkie odpowiednie zmiany dotyczace zakresu i stosowania wyłączenia dotyczacego dzialalności dodatkowej.
- (19) Dyrektywę 2014/65/UE nalezy zatem odpowiednio zmienić.
- (20) Celem niniejszej zmiany jest uzupełnienie juz istniejacych przepisów Unii, w związku z czym może on zostac najlepiej osiagnięty na szczeblu Unii, nie zaś w drodze różnych inicjatyw krajowych. Rynki finansowe z zasady mają charakter transgraniczny, a skala tego zjawiska coraz bardziej się zwiększa. Ze wzgledu na tę integrację odizolowana interwencja krajowa byłaby dużo mniej skuteczna i prowadziłaby do fragmentacji rynków, co z kolei skutkowałoby arbitrazem regulacyjnym i zakłóceniem konkurencji. Ponieważ cele niniejszej dyrektywy, a mianowicie doprecyzowanie juz istniejacego prawodawstwa Unii w celu zapewnienia jednolitych i odpowiednich wymogów majacych zastosowanie do firm inwestycyjnych w całej Unii, nie mogą zostac osiagnięte w wystarczajacy sposób przez państwa członkowskie, natomiast ze wzgledu na ich zakres i skutki możliwe jest ich lepsze osiagnięcie na poziomie Unii, Unia może przyjac środki zgodnie z zasada pomocniczości określoną w art. 5 Traktatu o Unii Europejskiej. Zgodnie z zasada proporcjonalności określoną w tym artykule niniejsza dyrektywa nie wykracza poza to, co jest konieczne do osiagnięcia tych celów.
- (21) Zgodnie ze wspólną deklaracją polityczną z dnia 28 września 2011 r. państw członkowskich i Komisji dotyczacą dokumentów wyjasniajacych<sup>11</sup> państwa członkowskie zobowiazaly się do zlozenia, w uzasadnionych przypadkach, wraz z powiadomieniem o środkach transpozycji, jednego lub więcej dokumentów

<sup>11</sup> Dz.U. C 369 z 17.12.2011, s. 14.

wyjaśniających związki między elementami dyrektywy a odpowiadającymi im częściami krajowych instrumentów transpozycyjnych. W odniesieniu do niniejszej dyrektywy ustawodawca uznaje, że przekazanie takich dokumentów jest uzasadnione,

PRZYJMUJĄ NINIEJSZĄ DYREKTYWĘ:

#### *Artykuł 1*

#### **Zmiany w dyrektywie 2014/65/UE**

W dyrektywie 2014/65/UE wprowadza się następujące zmiany:

1) w art. 2 wprowadza się następujące zmiany:

a) ust. 1 lit. j) otrzymuje brzmienie:

„j) osób:

- (i) zawierających na własny rachunek transakcje na towarowych instrumentach pochodnych lub uprawnieniach do emisji lub ich instrumentach pochodnych, w tym animatorów rynku, z wyłączeniem osób, które zawierają transakcje na własny rachunek wykonując zlecenia klientów; lub
- (ii) świadczących usługi inwestycyjne, inne niż zawieranie transakcji na własny rachunek, na towarowych instrumentach pochodnych lub uprawnieniach do emisji lub związanych z nimi instrumentach pochodnych na rzecz swoich klientów lub dostawców w ramach głównego zakresu ich działalności;

pod warunkiem że:

- we wszystkich powyższych przypadkach, indywidualnie i zbiorczo, z punktu widzenia grupy jest to działalność dodatkowa względem głównego zakresu ich działalności;
- osoby te nie należą do grupy, której główny zakres działalności polega na świadczeniu usług inwestycyjnych w rozumieniu niniejszej dyrektywy, prowadzeniu dowolnej działalności wymienionej w załączniku I do dyrektywy 2013/36/UE lub na działaniu w charakterze animatora rynku w odniesieniu do towarowych instrumentów pochodnych;
- osoby te nie stosują techniki handlu algorytmicznego o wysokiej częstotliwości;
- osoby te na żądanie składają właściwemu organowi wyjaśnienia dotyczące podstawy, na jakiej uznały, że ich działalność określona w ppkt (i) i (ii) ma charakter dodatkowy względem głównego zakresu ich działalności;”;

b) uchyla się ust. 4;

2) w art. 4 ust. 1 wprowadza się następujące zmiany:

a) dodaje się pkt 8a w brzmieniu:

„8a) »zamiana instrumentów finansowych« oznacza sprzedaż instrumentu finansowego i zakup innego instrumentu finansowego lub wykonanie

prawa do dokonania zmiany w odniesieniu do istniejącego instrumentu finansowego;”;

b) dodaje się pkt 50a w brzmieniu:

„50a) »obligacje korporacyjne z klauzulą *make-whole*« oznaczają obligacje korporacyjne zawierające klauzulę, która w przypadku wcześniejszej spłaty zobowiązuje emitenta do zwrotu inwestorowi kwoty głównej obligacji oraz wartości bieżącej netto kuponów, które inwestor otrzymałby w przypadku, gdyby obligacji nie wykupiono;”;

c) dodaje się pkt 62a w brzmieniu:

„62a) »format elektroniczny« oznacza każdy trwały nośnik inny niż papier;”;

3) w art. 16 ust. 3 dodaje się akapit w brzmieniu:

„Wymogi ustanowione w akapitach od drugiego do piątego niniejszego ustępu nie mają zastosowania do obligacji korporacyjnych z klauzulą *make-whole*.”;

4) w art. 24 wprowadza się następujące zmiany:

a) w ust. 2 dodaje się akapit w brzmieniu:

„Niniejszy ustęp nie ma zastosowania do obligacji korporacyjnych z klauzulą *make-whole*.”;

b) w ust. 4 dodaje się akapit w brzmieniu:

„W przypadku zawarcia umowy kupna lub sprzedaży instrumentu finansowego za pomocą środków porozumiewania się na odległość firma inwestycyjna może przekazać informacje dotyczące kosztów i opłat w formacie elektronicznym bez zbędnej zwłoki po zawarciu transakcji, pod warunkiem że spełniono wszystkie poniższe warunki:

(i) firma inwestycyjna dała klientowi możliwość odłożenia zawarcia transakcji do czasu otrzymania przez niego informacji;

(ii) klient zgodził się na otrzymanie informacji tuż po zawarciu transakcji.”;

c) dodaje się ust. 5a w brzmieniu:

„5a. Firmy inwestycyjne przekazują wszystkie informacje wymagane na mocy niniejszej dyrektywy klientom lub potencjalnym klientom w formacie elektronicznym, z wyjątkiem przypadków, gdy klient lub potencjalny klient jest klientem detalicznym lub potencjalnym klientem detalicznym, który wystąpił z wnioskiem o otrzymywanie informacji w formie papierowej, w którym to przypadku informacje te przekazuje się w formie papierowej i nieodpłatnie.

Firmy inwestycyjne informują klientów detalicznych lub potencjalnych klientów detalicznych, że mają oni możliwość otrzymywania informacji w formie papierowej.

Firmy inwestycyjne informują obecnych klientów detalicznych, którzy wcześniej otrzymywali informacje wymagane na mocy niniejszej dyrektywy w formie papierowej, że otrzymają oni te informacje w formacie elektronicznym przynajmniej osiem tygodni przed wysłaniem tych informacji w formacie elektronicznym. Firmy inwestycyjne informują obecnych klientów detalicznych, że mają oni możliwość dalszego otrzymywania informacji

w formie papierowej albo przejścia na otrzymywanie informacji w formacie elektronicznym. Firmy inwestycyjne informują również obecnych klientów detalicznych o automatycznym przejściu na format elektroniczny, jeżeli we wspomnianym terminie ośmiu tygodni nie złożą oni wniosku o dalsze przekazywanie im informacji w formie papierowej.”;

5) w art. 25 ust. 2 dodaje się akapit w brzmieniu:

„Świadcząc usługi w zakresie doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem, które wiążą się z zamianą instrumentów finansowych, firmy inwestycyjne analizują koszty i korzyści związane z zamianą instrumentów finansowych oraz informują klienta, czy korzyści płynące z zamiany instrumentów finansowych są większe niż koszty związane z taką zmianą.”;

6) w art. 27 ust. 3 dodaje się akapit w brzmieniu:

„Wymóg sprawozdawczy określony w niniejszym ustępie nie ma jednak zastosowania do dnia [data wejścia w życie niniejszej dyrektywy zmieniającej + 2 lata] r.”;

7) dodaje się art. 29a w brzmieniu:

#### *„Artykuł 29a*

#### **Usługi świadczone na rzecz klientów profesjonalnych**

1. Wymogi ustanowione w art. 24 ust. 4 lit. c) nie mają zastosowania do świadczonych na rzecz klientów profesjonalnych usług innych niż doradztwo inwestycyjne i zarządzanie portfelem.
2. Wymogi ustanowione w art. 25 ust. 2 akapit trzeci oraz w art. 25 ust. 6 nie mają zastosowania do usług świadczonych na rzecz klientów profesjonalnych, chyba że klienci ci powiadomią firmę inwestycyjną na piśmie, że pragną korzystać z praw przewidzianych w tych przepisach.
3. Państwa członkowskie zapewniają prowadzenie przez firmy inwestycyjne ewidencji pisemnych wniosków, o których mowa w ust. 2.”;

8) art. 30 ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. Państwa członkowskie zapewniają, aby firmy inwestycyjne uprawnione do wykonywania zleceń na rachunek klientów, zawierania transakcji na własny rachunek lub otrzymywania i przekazywania zleceń miały możliwość doprowadzać lub przystępować do transakcji z uprawnionymi kontrahentami bez konieczności wypełniania obowiązków wynikających z art. 24 – z wyjątkiem ust. 5a – art. 25, art. 27 i art. 28 ust. 1 w odniesieniu do tych transakcji lub jakiegokolwiek usługi dodatkowej bezpośrednio dotyczącej tych transakcji.”;

9) w art. 57 wprowadza się następujące zmiany:

a) ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. Państwa członkowskie zapewniają, aby właściwe organy ustanowiły i stosowały – zgodnie z metodologią obliczania określoną przez EUNGiPW w regulacyjnych standardach technicznych przyjętych zgodnie z ust. 3 – limity pozycji dotyczące wielkości pozycji netto, które dana osoba może każdorazowo posiadać w instrumentach pochodnych opartych na towarach rolnych, kluczowych lub istotnych towarowych instrumentach pochodnych znajdujących się w obrocie w systemach obrotu i w ekonomicznie

równoważnych kontraktach będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym. Limity określa się na podstawie wszystkich pozycji posiadanych przez daną osobę i pozycji posiadanych w jej imieniu na zbiorczym poziomie grupy, w celu:

- a) zapobiegania nadużyciom na rynku;
- b) wspierania prawidłowej wyceny i warunków rozliczania instrumentów, w tym zapobiegania pozycjom powodującym zakłócenia na rynku, oraz zapewniania w szczególności spójności między cenami instrumentów pochodnych w miesiącu dostawy a cenami kasowymi towaru bazowego, bez uszczerbku dla procesu ustalania cen na rynku towaru bazowego.

Limity pozycji nie mają zastosowania do:

- a) pozycji znajdujących się w posiadaniu podmiotu niefinansowego lub posiadanych w jego imieniu, w przypadku których możliwy jest obiektywny pomiar ich wpływu na zmniejszanie ryzyka bezpośrednio związanego z działalnością handlową tego podmiotu niefinansowego;
- b) pozycji znajdujących się w posiadaniu podmiotu finansowego, który jest częścią grupy niefinansowej i działa w imieniu tej grupy niefinansowej, lub posiadanych w imieniu takiego podmiotu, w przypadku których możliwy jest obiektywny pomiar ich wpływu na zmniejszanie ryzyka bezpośrednio związanego z działalnością handlową tej grupy niefinansowej;
- c) pozycji znajdujących się w posiadaniu kontrahentów finansowych i niefinansowych w odniesieniu do pozycji, które są obiektywnie mierzalne jako wynikające z transakcji zawartych w celu spełnienia obowiązków związanych z zapewnieniem płynności w systemie obrotu, o których mowa w art. 2 ust. 4 akapit czwarty lit. c);
- d) papierów wartościowych, o których mowa w art. 4 ust. 1 pkt 44 lit. c), które odnoszą się do towaru lub instrumentu bazowego, o których mowa w załączniku I sekcja C pkt 10.

EUNGiPW opracowuje projekt regulacyjnych standardów technicznych w celu określenia procedury dla podmiotów finansowych, które są częścią grupy o zasadniczo handlowym charakterze i które mogą ubiegać się o wyłączenie dotyczące zabezpieczenia w odniesieniu do pozycji, które znajdują się w posiadaniu tego podmiotu finansowego, w przypadku których możliwy jest obiektywny pomiar ich wpływu na zmniejszanie ryzyka bezpośrednio związanego z działalnością handlową niefinansowych podmiotów grupy. EUNGiPW opracowuje projekt regulacyjnych standardów technicznych w celu określenia procedury służącej ustaleniu, w jaki sposób osoby mogą ubiegać się o objęcie wyłączeniem dotyczącym zabezpieczenia w odniesieniu do pozycji wynikających z transakcji zawartych w celu wypełnienia obowiązku zapewnienia płynności w systemie obrotu.

EUNGiPW przedstawi Komisji te projekty regulacyjnych standardów technicznych do dnia [9 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej dyrektywy] r.

Komisja jest uprawniona do przyjęcia regulacyjnych standardów technicznych, o których mowa w akapicie pierwszym, zgodnie z art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.”;

b) ust. 3 i 4 otrzymują brzmienie:

„3. EUNGiPW opracowuje projekty regulacyjnych standardów technicznych w celu określenia instrumentów pochodnych opartych na towarach rolnych oraz kluczowych lub istotnych instrumentów pochodnych, o których mowa w ust. 1, oraz określenia metodologii obliczania, którą właściwe organy mają stosować przy określaniu limitów pozycji dla miesiąca wygaśnięcia i limitów pozycji dla pozostałych miesięcy w odniesieniu do towarowych instrumentów pochodnych rozliczanych fizycznie i w środkach pieniężnych, w oparciu o cechy danego instrumentu pochodnego.

Określając kluczowe lub istotne towarowe instrumenty pochodne, EUNGiPW uwzględni następujące czynniki:

- a) liczbę otwartych pozycji w wysokości 300 000 lotów średnio w ciągu roku;
- b) liczbę uczestników rynku;
- c) towar bazowy dla danego instrumentu pochodnego.

Określając metodologię obliczania, o której mowa w akapicie pierwszym, EUNGiPW uwzględni następujące czynniki:

- a) ilość towarowego bazowego, która podlega dostarczeniu;
- b) ogół otwartych pozycji w danym instrumencie pochodnym i ogół otwartych pozycji w innych instrumentach finansowych, dla których instrumentem bazowym jest ten sam towar;
- c) liczbę i wielkość uczestników rynku;
- d) właściwości rynku danego towaru bazowego, w tym schematy produkcji, konsumpcji i transportu na rynek;
- e) opracowanie nowych instrumentów pochodnych;
- f) doświadczenia firm inwestycyjnych lub operatorów rynku prowadzących system obrotu i innych jurysdykcji związane z limitami pozycji.

EUNGiPW przedstawi Komisji projekty regulacyjnych standardów technicznych, o których mowa w akapicie pierwszym, do dnia [9 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej dyrektywy] r.

Komisja jest uprawniona do przyjęcia regulacyjnych standardów technicznych, o których mowa w akapicie pierwszym, zgodnie z art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.

4. Właściwy organ określa limity pozycji dla kluczowych lub istotnych kontraktów na towarowe instrumenty pochodne znajdujące się w obrocie w systemach obrotu określonych w regulacyjnych standardach technicznych przyjętych przez EUNGiPW zgodnie z ust. 3 oraz dla instrumentów pochodnych opartych na towarach rolnych, w oparciu o metodologię obliczania określoną w regulacyjnych standardach technicznych przyjętych przez EUNGiPW zgodnie ze wspomnianym ust. 3. Ten limit pozycji obejmuje

ekonomicznie równoważne kontrakty będące przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym.

Właściwy organ dokonuje przeglądu limitów pozycji w przypadku wystąpienia istotnej zmiany na rynku, w tym istotnej zmiany ilości, która podlega dostarczeniu, lub otwartej pozycji, w oparciu o określoną przez siebie ilość, która podlega dostarczeniu, i otwartą pozycję, oraz ustala na nowo limit pozycji zgodnie z metodologią obliczania opracowaną przez EUNGiPW.”;

c) ust. 6, 7 i 8 otrzymują brzmienie:

„6. W przypadku gdy znaczny wolumen instrumentów pochodnych opartych na towarach rolnych oraz kluczowych lub istotnych towarowych instrumentów pochodnych o tym samym towarze bazowym i tych samych cechach znajduje się w obrocie w systemach obrotu w jednej lub większej liczbie jurysdykcji, właściwy organ właściwy dla systemu obrotu, w którym wolumen obrotu tymi instrumentami jest największy (»właściwy organ centralny«), określa jednolity limit pozycji, który ma być stosowany do wszystkich transakcji na tym instrumencie pochodnym. Właściwy organ centralny konsultuje się z właściwymi organami właściwymi dla innych systemów obrotu, w których prowadzony jest obrót danym instrumentem pochodnym w znacznych wolumenach, w sprawie jednolitego limitu pozycji, jaki ma być stosowany, oraz wszelkich zmian tego jednolitego limitu pozycji. Właściwe organy, które nie zgadzają się z określeniem jednolitego limitu pozycji przez właściwy organ centralny, przedstawiają na piśmie pełne i szczegółowe uzasadnienie powodów, dla których uważają, że wymogi określone w ust. 1 nie zostały spełnione. EUNGiPW rozstrzyga wszelkie spory wynikłe z rozbieżności stanowisk właściwych organów.

Właściwe organy właściwe dla systemów obrotu, w których w obrocie znajdują się instrumenty pochodne oparte na towarach rolnych oraz kluczowe lub istotne towarowe instrumenty pochodne o tym samym towarze bazowym i tych samych cechach, a także właściwe organy właściwe dla posiadaczy pozycji w tych instrumentach pochodnych wprowadzają mechanizmy współpracy, które obejmują wymianę odpowiednich danych, w celu umożliwienia monitorowania i egzekwowania jednolitego limitu pozycji.

7. EUNGiPW monitoruje co najmniej raz w roku sposób, w jaki właściwe organy wdrożyły limity pozycji wyznaczone zgodnie z metodologią obliczania określoną przez EUNGiPW na podstawie ust. 3. EUNGiPW zapewnia przy tym, aby jednolity limit pozycji rzeczywiście miał zastosowanie to instrumentów pochodnych opartych na towarach rolnych oraz do kluczowych lub istotnych kontraktów o tym samym towarze bazowym i tych samych cechach bez względu na miejsce obrotu zgodnie z ust. 6.

8. Państwa członkowskie zapewniają, aby firma inwestycyjna lub operator rynku prowadzący system obrotu, w którym przedmiotem obrotu są towarowe instrumenty pochodne, stosowali mechanizmy kontroli zarządzania pozycjami, które obejmują uprawnienia systemu obrotu do:

- a) monitorowania otwartych pozycji poszczególnych osób;
- b) uzyskiwania od poszczególnych osób informacji, w tym wszelkich istotnych dokumentów, dotyczących wielkości i celu pozycji lub ekspozycji, które otwarto, informacji na temat beneficjentów

rzeczywistych lub właścicieli instrumentu bazowego, wszelkich ustaleń wspólnych oraz wszelkich powiązanych aktywów lub pasywów na rynku instrumentu bazowego, w tym – w stosownych przypadkach – pozycji utrzymywanych w powiązanych kontraktach w innych systemach obrotu i poza rynkiem regulowanym za pośrednictwem członków i uczestników;

- c) żądania, aby dana osoba zamknęła lub zmniejszyła daną pozycję tymczasowo lub na stałe, oraz jednostronnego podjęcia działań w celu zapewnienia zamknięcia lub zmniejszenia pozycji, jeżeli ta osoba nie zastosuje się do takiego żądania; oraz
- d) żądania, aby dana osoba tymczasowo przywróciła płynność na rynku zgodnie z ustaloną ceną i wolumenem, z wyraźnym zamiarem złagodzenia skutków dużej lub dominującej pozycji.

EUNGiPW opracowuje projekty regulacyjnych standardów technicznych określających treść mechanizmów kontroli zarządzania pozycjami, uwzględniając przy tym cechy przedmiotowych systemów obrotu.

EUNGiPW przedstawi Komisji te projekty regulacyjnych standardów technicznych do dnia [9 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej dyrektywy] r.

Komisja jest uprawniona do przyjęcia regulacyjnych standardów technicznych, o których mowa w akapicie pierwszym, zgodnie z art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.”;

- 10) art. 58 ust. 2 otrzymuje brzmienie:

„2. Państwa członkowskie zapewniają, aby firmy inwestycyjne prowadzące obrót towarowymi instrumentami pochodnymi lub uprawnieniami do emisji lub związanymi z nimi instrumentami pochodnymi poza systemem obrotu przedstawiały właściwemu organowi centralnemu, o którym mowa w art. 57 ust. 6, co najmniej codziennie pełne zestawienie ich pozycji zajętych w towarowych instrumentach pochodnych lub uprawnieniach do emisji lub związanymi z nimi instrumentach pochodnych będących przedmiotem obrotu w systemie obrotu oraz w ekonomicznie równoważnych kontraktach będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, a także pozycji ich klientów oraz klientów tych klientów, aż po klienta końcowego, zgodnie z art. 26 rozporządzenia (UE) nr 600/2014 oraz, w stosownych przypadkach, zgodnie z art. 8 rozporządzenia (UE) nr 1227/2011.”.

- 11) w art. 90 dodaje się ust. 1a w brzmieniu:

„1a. Do dnia 31 grudnia 2021 r. Komisja dokonuje przeglądu skutków wyłączenia określonego w art. 2 ust. 1 lit. j) w odniesieniu do uprawnień do emisji lub związanych z nimi instrumentów pochodnych oraz w stosownych przypadkach dołącza do tego przeglądu wnioski ustawodawczy dotyczące zmiany tego wyłączenia. W tym kontekście Komisja ocenia obrót unijnymi uprawnieniami do emisji i związanymi z nimi instrumentami pochodnymi w UE i państwach trzecich, wpływ wyłączenia na mocy art. 2 ust. 1 lit. j) na ochronę inwestorów oraz integralność i przejrzystość rynków uprawnień do emisji i związanych z nimi instrumentów pochodnych, a także to, czy należy przyjąć środki w odniesieniu do obrotu, który odbywa się w systemach obrotu państw trzecich.”.

*Artykuł 2*  
***Transpozycja***

1. Państwa członkowskie przyjmują i publikują, do dnia [9 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej dyrektywy] r., przepisy ustawowe, wykonawcze i administracyjne niezbędne do wykonania niniejszej dyrektywy. Niezwłocznie przekazują one Komisji tekst tych przepisów.

Państwa członkowskie stosują te przepisy od dnia [12 miesięcy od dnia wejścia w życie niniejszej dyrektywy] r.

2. Państwa członkowskie przekazują Komisji tekst podstawowych przepisów prawa krajowego, przyjętych w dziedzinie objętej niniejszą dyrektywą.

*Artykuł 3*  
***Wejście w życie***

Niniejsza dyrektywa wchodzi w życie dwudziestego dnia po jej opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

*Artykuł 4*  
***Adresaci***

Niniejsza dyrektywa skierowana jest do państw członkowskich.

Sporządzono w Brukseli dnia [...] r.

*W imieniu Parlamentu Europejskiego*  
*Przewodniczący*

*W imieniu Rady*  
*Przewodniczący*