



EURÓPSKA
KOMISIA

V Bruseli 24. 7. 2020
COM(2020) 280 final

2020/0152 (COD)

Návrh

SMERNICA EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY,

**ktorou sa mení smernica 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o požiadavky na informácie, správu
produktov a obmedzenia pozícií v záujme pomoci pri obnove po pandémii ochorenia
COVID-19**

(Text s významom pre EHP)

{SWD(2020) 120 final}

DÔVODOVÁ SPRÁVA

1. KONTEXT NÁVRHU

1.1. Dôvody a ciele návrhu

Členské štáty EÚ vážne zasiahla hospodárska kríza spôsobená pandémiou ochorenia COVID-19. Vyžaduje si to rýchlu reakciu na podporu účastníkov kapitálových trhov. Komisia vo svojom oznámení z 13. marca 2020 s názvom „Koordinovaná hospodárska reakcia na vypuknutie nákazy COVID-19“ zdôraznila, že je dôležité zabezpečiť likviditu finančného sektora EÚ a zabrániť hroziacej recesii opatreniami na všetkých úrovniach. Ďalej Komisia 27. mája 2020 v oznámení s názvom „Správny čas pre Európu: náprava škôd a príprava budúcnosti pre ďalšie generácie“ predstavila kľúčové nástroje na podporu plánu obnovy pre Európu vrátane opatrení, ktorých cieľom je naštartovať hospodárstvo a podporiť súkromné investície. V tomto oznámení sa takisto zdôraznilo, že spoločnosti budú mať naďalej problém s likviditou a prístupom k financiam.

Účelom tejto cielennej zmeny je zabezpečiť pre európske hospodárstva najlepšie možné podmienky, aby zvládli súčasnú pandémiu COVID-19. Pravidlá týkajúce sa investičných služieb môžu zohrávať kľúčovú úlohu pri podpore rekapitalizácie európskych spoločností pri zvládaní tejto krízy. Upravený režim komodít umožní spoločnostiam v reálnej ekonomike reagovať na volatilitu trhu a zároveň umožní uzatváranie zmlúv týkajúcich sa komodít, čo je dôležité aj na podporu medzinárodnej úlohy eura. Súčasné preskúmanie sa riadi dvoma kľúčovými cieľmi:

- uľahčenie investícií v reálnej ekonomike a
- umožnenie rýchlej rekapitalizácie európskych spoločností.

V záujme zabezpečenia toho, aby finančné inštitúcie a sprostredkovatelia mohli plniť svoju základnú funkciu pri financovaní reálnej ekonomiky, sú vhodné cielené úpravy určitých požiadaviek smernice 2014/65/EÚ („smernica MiFID II“). Zainteresované strany už v roku 2019 Komisiu upozornili, že niekoľko aspektov pravidiel týkajúcich sa distribúcie smernice MiFID II bolo nepotrebných alebo boli vnímané ako príliš zaťažujúce. Vzhľadom na súčasnú pandémiu COVID-19 je ešte dôležitejšie odstrániť formálnu záťaž tam, kde nie je nevyhnutne potrebná. Precíznejšie nastavený pohľad na požiadavky investorov by takisto ponechal viac zdrojov na riešenie dôsledkov pandémie COVID-19. Komisia sa preto usiluje upraviť tieto oblasti na dosiahnutie správnej rovnováhy medzi dostatočnou úrovňou transparentnosti voči klientovi, najvyššími normami ochrany a prijateľnými nákladmi na dodržiavanie predpisov v prípade spoločností.

V tejto súvislosti je cieľom tejto zmeny smernice MiFID II, ktorá sa vzťahuje na investície do finančného nástroja, odstránenie administratívnej záťaže vyplývajúcej z pravidiel v oblasti dokumentácie a zverejňovania, ktoré nie sú vyvážené zodpovedajúcim zvýšením ochrany investorov. Upraví sa ňou aj obmedzenie pozícií a príslušný režim hedžingovej výnimky na podporu vznikajúcich trhov denominovaných v eurách.

1.2. Súlad s existujúcimi ustanoveniami v tejto oblasti politiky

Tento návrh, v ktorom sa stanovujú mimoriadne opatrenia na zmiernenie dosahu pandémie COVID-19 a na pomoc pri hospodárskej obnove, zároveň zostáva v súlade s ústrednými cieľmi smernice MiFID II na podporu transparentnosti a integrity trhu a na presadzovanie ochrany investorov.

1.3. Súlad s ostatnými politikami Únie

Tento legislatívny návrh, ktorým sa mení smernica MiFID II, je súčasťou súboru opatrení na uľahčenie hospodárskej obnovy po pandémii COVID-19, ktorý zahŕňa aj legislatívne návrhy, ktorými sa mení nariadenie o prospektoch¹, nariadenie o sekuritizácii² a nariadenie o kapitálových požiadavkách³.

Tento legislatívny návrh sa zameriava aj na doplnenie cieľov únie kapitálových trhov diverzifikovať trhové zdroje financovania európskych spoločností a uľahčiť cezhraničné investície.

Okrem toho musí byť táto iniciatíva v súlade so všetkými dodatočnými návrhmi, ktoré Komisia plánuje vypracovať v rôznych oblastiach politiky na zmiernenie dosahu pandémie COVID-19 na kapitálové trhy vrátane kľúčových nástrojov na podporu obnovy, ktoré Komisia predstavila vo svojom oznámení s názvom „Správny čas pre Európu: náprava škôd a príprava budúcnosti pre ďalšie generácie“ z 27. mája 2020.

2. PRÁVNÝ ZÁKLAD, SUBSIDIARITA A PROPORCIONALITA

2.1. Právny základ

Navrhovaná zmena je založená na rovnakom právnom základe ako legislatívny akt, ktorý sa mení, t. j. na článku 53 ods. 1 ZFEÚ, ktorý umožňuje prijímať opatrenia na aproximáciu vnútroštátnych ustanovení týkajúcich sa prístupu k činnosti investičných spoločností, regulovaných trhov a poskytovateľov dátových služieb.

2.2. Subsidiarita (v prípade inej ako výlučnej právomoci)

Podľa článku 4 ZFEÚ sa činnosť EÚ zameraná na dokončenie vnútorného trhu musí posúdiť v kontexte zásady subsidiarity stanovenej v článku 5 ods. 3 Zmluvy o Európskej únii (ZEU). Ciele sledované navrhnutými opatreniami sa zameriavajú na doplnenie už existujúcich právnych predpisov EÚ, a preto ich možno najlepšie dosiahnuť skôr na úrovni EÚ ako rôznymi vnútroštátnymi iniciatívami. Finančné trhy sú svojou povahou cezhraničné, a to v čoraz väčšej miere. Podmienky, na základe ktorých môžu spoločnosti a organizátori v tejto súvislosti súťažiť, a to vrátane ochrany investorov, musia byť spoločné v celej únii a v súčasnosti tvoria jadro smernice MiFID II. Z dôvodu tejto integrácie by bol izolovaný vnútroštátny zásah omnoho menej efektívny a viedol by k fragmentácii trhov s následkom regulačnej arbitráže a narušenia hospodárskej súťaže. Rôzne úrovne ochrany investorov v jednotlivých členských štátoch by napríklad roztrieštili trhy, ohrozili efektívnosť a viedli by k škodlivej regulačnej arbitráži.

2.3. Proporcionalita

V návrhu sa v plnom rozsahu zohľadňuje zásada proporcionality, a to konkrétne, že opatrenie na úrovni EÚ by malo byť primerané na dosiahnutie cieľov a nemalo by prekračovať rámec

¹ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/1129 zo 14. júna 2017 o prospektoch, ktorý sa má uverejniť pri verejnej ponuke cenných papierov alebo ich prijatí na obchodovanie na regulovanom trhu, a o zrušení smernice 2003/71/ES.

² Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2017/2402 z 12. decembra 2017, ktorým sa stanovuje všeobecný rámec pre sekuritizáciu a vytvára sa osobitný rámec pre jednoduchú, transparentnú a štandardizovanú sekuritizáciu, a ktorým sa menia smernice 2009/65/ES, 2009/138/ES a 2011/61/EÚ a nariadenia (ES) č. 1060/2009 a (EÚ) č. 648/2012.

³ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 575/2013 z 26. júna 2013 o prudenciálnych požiadavkách na úverové inštitúcie a investičné spoločnosti a o zmene nariadenia (EÚ) č. 648/2012.

toho, čo je nevyhnutné. Navrhované opatrenia na zmiernenie zaťaženia investičných spoločností rešpektujú zásadu proporcionality. Pri stanovovaní týchto požiadaviek bola rozhodujúca najmä potreba dosiahnuť rovnováhu medzi ochranou investorov, efektívnosťou trhov a nákladmi sektora. V rámci cieľa proporcionality sa jednotlivito posúdili nielen všetky navrhované možnosti, ale ako samostatný problém sa predstavil aj nedostatok proporcionality existujúcich pravidiel. Zmeny sú preto zlučiteľné so zásadou proporcionality a zároveň sa v nich zohľadňuje správna rovnováha predmetného verejného záujmu a nákladová efektívnosť opatrenia.

2.4. Výber nástroja

Navrhuje sa, aby sa opatrenia vykonali zmenou smernice MiFID II prostredníctvom smernice. Navrhované opatrenia v skutočnosti odkazujú na už existujúce ustanovenia začlenené v týchto právnych nástrojoch alebo ich ďalej rozvíjajú. V článku 53 ods. 1 ZFEÚ sa umožňuje prijímanie aktov v podobe smernice. Zmeny smernice 2014/65/EÚ sa preto dajú dosiahnuť iba na základe smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa mení smernica 2014/65/EÚ.

3. VÝSLEDKY HODNOTENÍ EX POST, KONZULTÁCIÍ SO ZAJINTERESOVANÝMI STRANAMI A POSÚDENÍ VPLYVU

3.1. Posúdenie vplyvu

K tomuto návrhu nie je pripojené žiadne osobitné posúdenie vplyvu. Vzhľadom na naliehavosť opatrení, ktoré sa majú prijať na pomoc pri obnove, sa posúdenie vplyvu nahradilo analýzou nákladov a prínosov zahrnutou do pracovného dokumentu útvarov Komisie, ktorým sa podporuje balík opatrení na obnovu kapitálových trhov. Návrh sa z mimoriadnych dôvodov v súvislosti so súčasnou pandemiou COVID-19 zameriava najmä na zjednodušenie uplatňovania regulačných požiadaviek, zachovanie vysokej úrovne ochranných opatrení v prípade retailových klientov, pričom sa zároveň umožní väčšia flexibilita v prípade veľkoobchodných klientov a zabezpečí sa, aby plne funkčné komoditné trhy mohli zohrávať svoju dôležitú úlohu pri obnove hospodárstiev EÚ. Analýza navrhovaných opatrení je zahrnutá do pracovného dokumentu útvarov Komisie, ktorým sa podporuje balík opatrení na obnovu kapitálových trhov.

3.2. Základné práva

V návrhu sa rešpektujú základné práva a dodržiavajú sa zásady uznané v Charte základných práv Európskej únie, najmä sloboda podnikania (článok 16) a ochrana spotrebiteľa (článok 38). Keďže cieľom tejto iniciatívy je zmierniť administratívnu záťaž investičných spoločností pri súčasnom zachovaní existujúcich vysokých noriem v prípade retailových klientov, touto iniciatívou by sa prispelo k zlepšeniu slobody podnikania.

4. VPLYV NA ROZPOČET

Neočakáva sa, že by iniciatíva mala vplyv na rozpočet EÚ.

5. ĎALŠIE PRVKY

5.1. Plány vykonávania, spôsob monitorovania, hodnotenia a podávania správ

Keďže cieľom tejto zmeny je zmierniť účinky pandémie COVID-19, skoré uplatňovanie zmeny by bolo nanajvýš prínosné. Z toho dôvodu sa očakáva, že navrhovaná zmena by sa mala začať uplatňovať pri najbližšej príležitosti.

Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA) bude zároveň pokračovať v získavaní údajov potrebných na monitorovanie účinkov pandémie COVID-19 na investičné spoločnosti a investičné činnosti v Európe, ako aj vplyvu tejto pandémie na trhy a postupy dohľadu. Týmto sa umožní budúce hodnotenie nových nástrojov politiky. Útvary Komisie budú okrem toho naďalej pozorne monitorovať aktuálny vývoj a zapájať sa do príslušných fór, ako je Európsky výbor pre cenné papiere (ESC).

Dodržiavanie a presadzovanie sa bude v prípade potreby zabezpečovať priebežne tým, že Komisia začne konanie o nesplnení povinnosti z dôvodu neuskutočnenia transpozície alebo z dôvodu nesprávnej transpozície či uplatňovania legislatívnych opatrení. Porušenia práva Únie možno hlásiť prostredníctvom Európskeho systému finančného dohľadu (ESFS), ako aj prostredníctvom príslušných vnútroštátnych orgánov a orgánu ESMA.

5.2. Podrobné vysvetlenie konkrétnych ustanovení návrhu

5.2.1. Zmeny požiadaviek na informácie

Navrhovanými zmenami sa dôkladne upravia konkrétne požiadavky s cieľom dosiahnuť vhodnejšiu rovnováhu medzi ochranou investorov na jednej strane a uľahčením poskytovania investičných služieb vysokej kvality na druhej strane. Zmeny sa budú dôkladne upravovať medzi retailovými klientmi, profesionálnymi klientmi a spôsobilými protistranami, aby sa zabezpečilo, že retailoví klienti získajú vysokú úroveň ochrany investorov. Hoci obmedzené zmiernenia by sa dotkli všetkých kategórií investorov (napr. postupné vyradenie informácií v papierovej forme), väčšina zmien súčasného súboru pravidiel sa bude zameriavať na poskytnutie zmiernení pre profesionálnych klientov a spôsobilé protistrany.

V tejto tabuľke sa uvádza **prehľad** navrhovaných zmien a určujú sa kategórie investorov, ktorých sa tieto zmeny týkajú:

Zmeny požiadaviek na informácie	
Postupné vyradenie štandardnej metódy komunikácie v papierovej forme.	Novými odsekmi v článku 24 sa zabezpečí, aby sa dokumenty poskytovali v elektronickom formáte. Retailoví klienti si však môžu zvoliť informácie v papierovej forme.
Zverejňovanie nákladov a poplatkov: Zavedenie výnimky pre spôsobilé protistrany a profesionálnych klientov na iné služby než na investičné poradenstvo a správu portfólia.	Podľa článkov 29a a 30 sú spôsobilé protistrany a profesionálni klienti oslobodení od požiadaviek týkajúcich sa nákladov a poplatkov, pokiaľ ide o iné služby ako investičné poradenstvo a správu portfólia. V prípade komunikácie na diaľku by okrem toho mali mať všetci klienti využívajúci všetky služby za určitých podmienok možnosť získať informácie o nákladoch a poplatkoch hneď po transakcii (článok 24 ods. 4).
Zmiernenie požiadaviek na podávanie správ ex-post: najmä požiadavka na podávanie správ o stratách na konci dňa podporuje medzi neskúsenými investormi	Článok 25 ods. 6 sa dopĺňa medzi opatrenia, od ktorých sú spôsobilé protistrany a profesionálni klienti oslobodení a ktoré si

krátkodobý náhľad a podporuje „stádovité správanie“, ktoré nevedie k získaniu informovaných náhľadov na trh. Profesionálni klienti si môžu vybrať.	profesionálni klienti môžu vybrať.
Pozastavenie podávania správ o vykonaní najlepším spôsobom: Investori správy o vykonaní najlepším spôsobom v ich súčasnej podobe nečítajú, zatiaľ čo investičné spoločnosti na nákup cenných papierov získavajú všetky relevantné informácie inými prostriedkami (napr. na stretnutiach maklérov). Na účely zníženia záťaže vypracúvania týchto správ sa táto povinnosť pozastaví až do vypracovania dôkladnej analýzy so zreteľom na možné zjednodušenie podávania správ.	Do článku 27 ods. 3 sa dopĺňa nový pododsek, na základe ktorého sa dočasne neuplatňuje povinnosť podávania správ.
Zmiernenie analýzy nákladov a prínosov: V rámci posúdenia vhodnosti sa od spoločností vyžaduje, aby získali informácie o klientoch s cieľom vykonať analýzu nákladov a prínosov v prípade, že počas prebiehajúceho vzťahu zmenia produkty. Pre profesionálnych klientov je to príliš zaťažujúce.	Do článku 25 ods. 2 sa vkladá nový odsek, ktorým sa nastavujú požiadavky na analýzu nákladov a prínosov, ako sú v súčasnosti stanovené v článku 54 ods. 11 delegovaného nariadenia (EÚ) 2017/565, pričom sa dopĺňa výnimka spojená s možnosťou výberu v prípade profesionálnych klientov.
Správa produktov: na uľahčenie sa financovanie hospodárskych dlhopisov s doložkami o splatení v úplnom rozsahu oslobodí od režimu správy produktov.	Článok 16 ods. 3 pododseky 2 až 6 a článok 24 ods. 2 sa nebudú uplatňovať na podnikové dlhopisy s doložkami o splatení v úplnom rozsahu.

Podrobný opis opatrení:

a) Postupné vyradenie štandardnej metódy komunikácie v papierovej forme

V súčasnosti sa v smernici MiFID II vyžaduje, aby sa všetky správy a informácie pre investorov poskytovali na „trvanlivom médiu“, ktoré zahŕňa elektronické formáty (napr. e-mail), ale štandardnou metódou komunikácie zostáva komunikácia v papierovej forme (ak sa vyžaduje trvanlivé médium). Vzhľadom na to, že klienti si vo všeobecnosti dokážu prezerať svoje investičné portfóliá na internete (alebo môžu v prípade potreby kontaktovať svoju investičnú spoločnosť), sa poskytovanie mnohých papierových výpisov stalo nepotrebným. Dodržiavanie súladu s touto požiadavkou zavedenou v rámci smernice MiFID II predstavuje pre banky značnú nákladovú záťaž a spomaľuje investičný proces.

Nielenže majú niektoré spoločnosti počas pandémie COVID-19 problémy v súvislosti s poskytovaním papierových oznámení klientom, ale táto štandardná možnosť komunikácie navyše ani nie je v súlade s cieľmi zelenej dohody Komisie a jej programom v oblasti digitálnych financií. Keďže z dôvodu hospodárskeho poklesu spôsobeného pandemiou COVID-19 je ešte naliehavejšie, aby sa uľahčil investičný proces s cieľom zvýšiť alternatívy financovania pre európske spoločnosti a umožniť investičným spoločnostiam využívať zdroje efektívnejšie, štandardná možnosť akejkoľvek komunikácie s klientmi by mala byť založená

na elektronickom formáte (buď e-mail, vyhradené webové sídlo, alebo elektronická poštová schránka). Vybraná štandardná možnosť by sa potom mala využívať na poskytovanie všetkých dokumentov s informáciami na zabezpečenie toho, aby mal klient všetky svoje informácie ľahko dostupné na jednom mieste. Papierová komunikácia by sa preto mala vyradiť čo najskôr. Retailoví investori budú mať stále možnosť vybrať si a dostávať svoje informácie v papierovej forme, ak si to želajú.

- b) Zavedenie výnimky týkajúcej sa informácií o nákladoch a poplatkoch, pokiaľ ide o spôsobilé protistrany a profesionálnych klientov

Informácie o nákladoch a poplatkoch majú investorom poskytovať základnú úroveň transparentnosti v oblasti stanovovania cien a umožniť im porovnávať rôzne ponuky. V súčasnosti sa požiadavky na informácie o nákladoch a poplatkoch vzťahujú na všetky kategórie klientov rovnako. Profesionálni klienti, spôsobilé protistrany a orgán ESMA⁴ však jednomyselne a opakovane Komisii oznamovali, že tieto požiadavky nemajú žiaden prínos, pokiaľ ide o iné služby ako o správu portfólia a investičné poradenstvo. Títo klienti majú so svojimi investičnými spoločnosťami iný vzťah než retailoví klienti; títo účastníci trhu sú v mnohých prípadoch oboznámení s trhovými podmienkami a cenami jednotlivých poskytovateľov, ale aj sami vymedzujú podmienky príslušnej transakcie. V porovnaní s retailovými investormi profesionálni klienti a spôsobilé protistrany okrem toho vo všeobecnosti zadávajú veľký počet pokynov s vysokou hodnotou a pripisujú veľký význam rýchlemu vykonaniu pokynov. Veľkoobchodní klienti teda z vlastnej vôle pri vyžadovaní cien pre svoje obchody nechajú investičných poradcov a maklérske spoločnosti, aby si navzájom konkurovali. Toto poskytuje týmto skupinám investorov väčší vplyv a kontrolu nad cenami než priemernému retailovému klientovi. Zmiernením požiadavky na informácie, ktoré spôsobilé protistrany ani profesionálne protistrany podľa vlastných tvrdení nevyužívajú, sa tieto informácie budú individualizovať a veľkoobchodným klientom poskytnú údaje, ktoré potrebujú.

Znižovanie byrokracie sa počas pandémie COVID-19, v dôsledku ktorej sa hospodárstvo a finančný systém EÚ čelia značnému tlaku, stalo ešte naliehavším. Zjednodušením investičného procesu pre veľkoobchodných klientov sa pravdepodobne presmeruje alternatívna možnosť financovania na tie podniky, ktoré potrebujú nový kapitál. Doplnením nového článku 29a a zmenou článku 30 ods. 1 smernice MiFID II sa spôsobilé protistrany a profesionálni klienti úplne oslobodia od prijímania zverejnení nákladov a poplatkov týkajúcich sa iných služieb ako investičného poradenstva a správy portfólia. Pre retailových klientov zostáva požiadavka nezmenená.

- c) Umožnenie oneskoreného prenosu informácií o nákladoch pri používaní komunikačných kanálov na diaľku

V článku 24 smernice MiFID II sa stanovujú podrobné požiadavky na informácie. Mnohé transakcie sa so všetkými kategóriami klientov zvyčajne uzatvárajú telefonicky alebo online. Všetky kategórie klientov očakávajú okamžité vykonanie týchto „pokynov na diaľku“ ako štandardný prvok investičných služieb. Dodávanie informácií o nákladoch *ex-ante* vyúsťuje do oneskorení a rizika nepriaznivých pohybov cien medzi prijatím a vykonaním pokynu. Požiadavka systematického zverejňovania nákladov *ex-ante* by často bola pre klientov nevýhodná. Tieto okolnosti by neumožňovali ani nezaručovali informácie o nákladoch *ex-*

⁴

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

ante, a to najmä preto, že klient znáša trhovú riziko nepriaznivých pohybov cien v čase medzi prípravou a poskytnutím informácií o nákladoch *ex-ante*.

Pandémia COVID-19 urýchlila využívanie elektronických investičných služieb, a tým aj potrebu efektívneho a rýchleho obchodovania online alebo telefonicky. Keďže súčasné uplatňovanie požiadaviek na zverejňovanie nákladov *ex-ante* vedie k oneskoreniam pri uskutočňovaní transakcií v prípade účastníkov, pre ktorých je čas rozhodujúci, a tieto účinky môžu mať na základe toho negatívny vplyv na vykonanie najlepším spôsobom, klienti by mali mať možnosť poskytnúť súhlas s oneskoreným zasielaním dokumentov s informáciami o nákladoch.

d) Zmiernenia v prípade správ o službách

Smernicou MiFID II sa od investičných spoločností vyžaduje, aby klientom posielali výpisy *ex-post* týkajúce sa služieb, ktoré im boli poskytnuté. Spôsobilé protistrany a profesionálni klienti by mali byť spoločne oslobodení od získavania výpisov *ex-post*. Profesionálnym klientom by sa však mala poskytnúť možnosť vybrať si získavanie týchto výpisov. Poskytnutím možnosti výberu v prípade týchto klientov sa zabezpečí, že tí, ktorí si želajú dostávať tieto výpisy, ich môžu naďalej dostávať a naopak tí, ktorí nemajú o získania týchto štandardizovaných zverejnení žiadny prospech, ich nedostanú.

Napríklad v článku 25 ods. 6 smernice MiFID II sa spoločnostiam ukladá povinnosť poskytovať klientom správy o službách po uskutočnení transakcie. Tieto správy zahŕňajú správy na oznamovanie strát, ktoré sa aktivujú pri 10 % stratách portfólia. V prípade niektorých klientov sa tieto správy považujú za neužitočné či dokonca máťuce, najmä ak sú trhy mimoriadne nestále, ako boli počas pandémie COVID-19. Pandémia COVID-19 ukázala, že namiesto odoslania správ, ktoré vyvolala volatilita alebo obyčajná administratívna lehota, majú pre veľkoobchodných klientov oveľa väčší význam individualizované a včasné informácie. Tieto správy sa už na základe toho nebudú vzťahovať na spôsobilé protistrany, aby sa spoločnostiam aj klientom umožnilo zamerať sa na poskytovanie a prijímanie (t. j. aktívne postupovanie) informácií, ktoré sú pre nich dôležité, najmä počas náročných podmienok na trhu, pričom profesionálni klienti majú možnosť vybrať si, či ich budú dostávať alebo nie.

e) Upustenie od analýzy nákladov a prínosov v prípade zmeny, pokiaľ ide o profesionálnych investorov

V článku 25 ods. 2 smernice MiFID II sa od spoločností vyžaduje, aby vypracovali posúdenie vhodnosti, ak poskytujú investičné poradenstvo alebo správu portfólia. Toto ustanovenie sa vzťahuje na retailových klientov aj na profesionálnych klientov. Spôsobilé protistrany sú v článku 30 ods. 1 vylúčené. Pokiaľ ide o klientov, ktorí sú profesionálnymi klientmi na požiadanie⁵, spoločnosti musia získať informácie, ktoré sú nevyhnutné na primerané zdôvodnenie určenia, či konkrétna transakcia, ktorá sa má odporučiť alebo vykonať, spĺňa investičné ciele klienta vrátane jeho tolerancie rizika a či je tento klient finančne schopný znášať všetky súvisiace investičné riziká spojené s jeho investičnými cieľmi. Pokiaľ ide o profesionálnych klientov uvedených v oddiele I prílohy II k smernici MiFID II, spoločnosti sa môžu domnievať, že klient je finančne schopný znášať investičné riziká.

V prípade prebiehajúcich vzťahov sa od spoločností v súčasnosti vyžaduje, aby vykonali analýzu nákladov a prínosov určitých činností portfólia, ktoré zahŕňajú „zmeny“ medzi

⁵ Na základe kapitoly II oddielu II prílohy II k smernici MiFID II.

produktmi. V tejto súvislosti sú investičné spoločnosti pred vykonaním zmeny produktu povinné získať od klienta potrebné informácie a musia byť schopné preukázať, že náklady prevažujú nad prínosmi. Skúšanie vhodnosti sa v prípade zmeny produktu posudzuje skôr vzhľadom na celú činnosť portfólia než na tie zmeny, na ktoré bolo navrhnuté, napríklad predaj a kúpa „rovnocenného“ produktu (napríklad predaj európskeho kapitálového investičného fondu a nákup európskeho kapitálového fondu obchodovaného na burze so zhruba rovnakými vlastnosťami).

Postup týkajúci sa zmeny investičných stratégií v prípade veľkoobchodných klientov by mal byť čo najrýchlejší, aby sa uľahčila rýchla kapitalizácia reálnej ekonomiky. Ak bude zmena jednoduchšia, podporí to aj veľkoobchodných klientov v investovaní do ďalších a nových obchodných modelov a tým sa pomôže širšej škále spoločností v počiatočnom štádiu procesu obnovy. Profesionálni klienti by preto mali mať možnosť rozhodnúť sa, či sa na nich toto opatrenie bude vzťahovať. Na tento účel sa zásadné požiadavky, ako sú v súčasnosti stanovené v článku 54 ods. 11 delegovaného nariadenia (EÚ) 2017/565, doplnia do článku 25 ods. 2 smernice MiFID II a odkaz na toto ustanovenie sa zahrnie do zoznamu ustanovení, od ktorých sú profesionálni klienti oslobodení, ale môžu si ich vybrať.

f) Správa produktov

Požiadavky na správu produktov sa v súčasnosti uplatňujú na všetky finančné nástroje a bez ohľadu na klienta napriek tomu, že pri hodnotení špecifik dlhopisu s fixným výnosom to má zrejme len malý prínos, ak sa transakcia vykonáva medzi spôsobilými protistranami. Orgán ESMA sa vo svojich usmerneniach k správe produktov⁶ už týmto nedostatkom proporcionality čiastočne zaoberal pomocou otvoreného odporúčania ďalšej flexibility pre „nekomplexné produkty“.

Zainteresované strany konzultácie týkajúcej sa smernice MiFID II predložili dôkaz o tom, že pravidlá správy produktov v prípade určitých nástrojov, ktoré sa často označujú ako dlhopisy s fixným výnosom („*plain vanilla*“), zabránili optimálnemu prideleniu kapitálu prostredníctvom energických sekundárnych trhov. Vzhľadom na súčasnú krízu spôsobenú pandemiou COVID-19 je nevyhnutné uľahčiť vydávanie kapitálu. Emitenti a investori musia disponovať správnymi nástrojmi na jednoduché vydávanie nového kapitálu a jednoduché získanie prístupu k zvýšenej investorskej základni. Čím skôr budú tieto nástroje v prevádzke, tým lepšie pre spoločnosti aj pre investorov.

Týmto návrhom sa preto zrušujú požiadavky na správu produktov v prípade jednoduchých podnikových dlhopisov s doložkami o splatení v úplnom rozsahu (čo je prvok na ochranu investorov). Cieľ tejto výnimky, ktorú by bolo potrebné doplniť jasným pravidlom, že doložka o splatení v úplnom rozsahu nerobí sama osebe z týchto nástrojov štrukturalizovaný retailový investičný produkt a investičný produkt založený na poistení, je viac sprístupniť retailovým investorom podnikové dlhopisy s fixným výnosom. Táto cielená výnimka umožní emitentom využívať širšiu základňu investorov, umožní sofistikovaným retailovým investorom prístup k väčšiemu výberu nástrojov a zachová ochranu pre všetky kategórie investorov, a to bez ohľadu na ich kategorizáciu, pri prístupe ku komplexným produktom. Nevyhnutnou súčasťou balíka na obnovu je, že retailoví klienti môžu získať expozíciu voči produktom s fixným výnosom, keďže tieto produkty sú nevyhnutné z dôvodu diverzifikácie a znižovania rizika.

⁶https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43_620_guidelines_on_mifid_ii_product_governance_requirements_0.pdf.

g) Podávanie správ o vykonaní najlepším spôsobom

V článku 27 ods. 3 smernice MiFID II sa vyžaduje, aby v prípade finančných nástrojov, ktoré podliehajú obchodovacej povinnosti podľa článku 23 a 28 nariadenia (EÚ) č. 600/2014 („nariadenie MiFIR“), každé obchodné miesto a systematický internalizátor, a v prípade ostatných finančných nástrojov, každé miesto výkonu pravidelne sprístupňovalo verejnosti údaje o kvalite výkonu transakcií na danom mieste. Tieto pravidelné správy musia zahŕňať podrobné údaje o cene, nákladoch, rýchlosti a pravdepodobnosti vykonania v prípade jednotlivých nástrojov, ktoré sa ďalej opisujú v delegovanom nariadení (EÚ) 2017/575 („RTS 27“). Zainteresované strany poukazujú na to, že investori správy čítajú zriedka, o čom svedčí veľmi nízky počet stiahnutí z ich webového sídla. Predpokladá sa preto, že investori nerobia na základe týchto údajov žiadne zmysluplné porovnania medzi spoločnosťami. Spoločnosti na nákup cenných papierov nás okrem toho informovali, že všetky dôležité informácie o vykonaní najlepším spôsobom získavajú inými prostriedkami (napr. na stretnutiach maklérov). Súčasná kríza zvýšila naliehavosť riešenia problémov vzhľadom na nákladné vypracúvanie správ o vykonaní najlepším spôsobom. Svedčí o tom vyhlásenie orgánu ESMA, že spoločnosti môžu uprednostniť potlačenie úsilia na uverejňovanie týchto správ z dôvodu mimoriadnych okolností vyvolaných pandémiou COVID-19⁷.

Z toho dôvodu by sa požiadavka na uverejňovanie správy o vykonaní najlepším spôsobom mala pozastaviť. Uvoľnili by sa tak zdroje, ktoré sa v súčasnosti využívajú na vypracovanie správ, bez toho, aby spoločnosti a miesta museli investovať do nákladného vykonávania. Táto možnosť nevedie k zníženiu ochrany investorov, keďže investori v súčasnosti správy vôbec nečítajú a spoločnosti na nákup cenných papierov získavajú dôležité informácie inými prostriedkami. V súvislosti s úplnou revíziou smernice MiFID II v roku 2021 Komisia posúdi, či sa má požiadavka na uverejnenie správy vypustiť natrvalo, alebo či správy treba opätovne zaviesť revidovaným spôsobom.

5.2.2. Opatrenia ovplyvňujúce trhy s energetickými derivátmi

Navrhovanými zmenami sa dôkladne upraví režim obmedzenia pozícií a rozsah hedžingovej výnimky s cieľom zabezpečiť, aby vznikajúce trhy denominované v eurách boli schopné podporiť producentov a výrobcov a umožniť im, aby boli schopní zaistiť svoje vlastné riziká pri zabezpečení integrity komoditných trhov s výnimkou poľnohospodárskych komodít, a to najmä tých, ktorých základom sú potraviny určené na ľudskú spotrebu.

V tejto tabuľke sa uvádza prehľad navrhovaných zmien:

Zmeny v oblasti komoditných trhov (okrem poľnohospodárstva)	
Zmena obmedzení pozícií: režim obmedzenia pozícií vo svojej súčasnej forme nepriaznivo ovplyvňuje likviditu na nových komoditných trhoch. Obmedzenia pozícií sú obmedzené na deriváty poľnohospodárskych komodít alebo na komoditné deriváty označené ako dôležité alebo kritické , aby sa zabezpečil rozvoj nových komoditných trhov.	Zmena článku 57, prostredníctvom ktorej by sa rozsah obmedzení pozícií zmenil tak, aby sa uplatňoval len na poľnohospodárske kontrakty a na dôležité alebo kritické kontrakty.

⁷

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

Orgán ESMA bude poverený vypracovaním návrhu regulačných noriem na vymedzenie tých poľnohospodárskych derivátov, ktoré podliehajú obmedzeniam pozícií, a na vymedzenie kritických alebo dôležitých derivátov, ktoré podliehajú obmedzeniam pozícií. V prípade kritických alebo dôležitých derivátov orgán ESMA zohľadní hrubú veľkosť otvoreného záujmu v priemere 300 000 obchodovaných jednotiek počas jedného roka, počet účastníkov trhu a podkladovú komoditu. V prípade poľnohospodárskych derivátov sa osobitný dôraz bude klásť na deriváty, ktorých základom sú potraviny určené na ľudskú spotrebu. Vypustenie pojmu „rovnaký kontrakt“: v prípade konkurenčných miest, ktoré obchodujú s komoditnými derivátmi založenými na rovnakom základe a ktoré majú rovnaké charakteristiky, je súčasné vymedzenie „rovnaký kontrakt“ škodlivé pre menej likvidné trhy. Na zabezpečenie rovnakých podmienok sa pojem „rovnaký kontrakt“ vypúšťa a nahrádza sa prístupom založeným na väčšej spolupráci medzi príslušnými orgánmi. Posilnenie mechanizmov kontroly nad riadením pozícií: v spôsobe riadenia pozícií obchodnými miestami existujú značné rozdiely. Z toho dôvodu sa mechanizmy kontroly nad riadením pozícií v prípade potreby posilnia. Orgán ESMA bude poverený ďalším objasnením obsahu kontrol nad riadením pozícií pri zohľadnení vlastností príslušných obchodných miest.	Zmena článku 57 ods. 6 týkajúca sa obmedzení pozícií v prípade „rovnakých kontraktov“ a článku 58 ods. 2 týkajúca sa podávania správ o pozíciách ústrednému príslušnému orgánu v prípade rovnakých kontraktov. Zmena článku 57 ods. 8 na rozšírenie prístupu k informáciám v písmene b) na pozície držané v súvisiacich kontraktoch na iných obchodných miestach a mimo burzy prostredníctvom členov a účastníkov v prípade potreby.
Zavedenie úzko vymedzenej hedžingovej výnimky: – Táto hedžingová výnimka by bola dostupná, ak sa v rámci prevažne obchodnej skupiny osoba zaregistrovala ako investičná spoločnosť a obchoduje v mene skupiny. – Výnimka z obmedzení pozícií sa zavádza aj pre finančné a nefinančné protistrany	V článku 57 ods. 1 sa zavádza hedžingová výnimka pre: – finančné protistrany konajúce ako subjekt obchodnej skupiny určený pre trh na pozície držané na zníženie rizík komerčných subjektov skupiny, – finančné a nefinančné protistrany na pozície, ktoré sú objektívne merateľné v dôsledku transakcií uzatvorených

v prípade pozícií vyplývajúcich z transakcií uskutočnených s cieľom splniť povinné poskytovanie likvidity. Orgán ESMA bude poverený úzkym vymedzením hedžingovej výnimky a výnimky z poskytovania likvidity s cieľom stanoviť postup, ako môžu osoby uplatniť príslušnú výnimku. Vylúčenie sekuritizovaných derivátov z režimu obmedzenia pozícií, pretože súčasný režim obmedzenia pozícií neuznáva jedinečné vlastnosti týchto nástrojov.	s cieľom splniť povinnosti týkajúce sa poskytovania likvidity na obchodnom mieste v súlade s článkom 2 ods. 4 štvrtým pododsekom písm. c). V článku 57 ods. 1 sa zavádza výnimka pre finančné nástroje vymedzené v článku 4 ods. 1 bode 44 písm. c), ktoré sa týkajú komodity alebo podkladového nástroja uvedeného v oddiele C bode 10 prílohy I.
Zjednodušenie testu vedľajšej činnosti, pretože kvantitatívne testy vedľajšej činnosti sú obzvlášť zložité a nezmenili <i>status quo</i> z hľadiska osôb, ktoré sú na výnimku oprávnené.	Článok 2 ods. 1 písm. j) sa zmení s cieľom vypustiť všetky kvantitatívne prvky.

Opatrenia stanovené v prípade obmedzenia pozícií a hedžingovej výnimky pre energetické deriváty sú vzájomne prepojené. Pokiaľ obmedzenia pozícií zohrávajú užitočnú úlohu, nemali by obchodným spoločnostiam brániť v uzatvorení transakcií na zníženie rizík. Z toho dôvodu zmenšenie rozsahu režimu obmedzenia pozícií len na najrozvinutejšie komoditné deriváty ponecháva menšiu potrebu hedžingových výnimiek. Komisia preto zvažuje ciele opatrenia týkajúce sa hedžingovej výnimky v spojitosti s obmedzeniami pozícií v prípade kritických referenčných derivátov.

a) Režim obmedzenia pozícií v prípade kritických referenčných kontraktov

Pandémia COVID-19 a jej hospodárske dôsledky zhoršili problémy režimu obmedzenia pozícií v rámci smernice MiFID II a jeho nepružnosť. Rôzne obmedzenia pozícií na trhoch s komoditnými derivátmi sú preukázateľne zastarané, pričom ich prispôbovanie v záujme zosúladenia s podmienkami rýchlo sa meniaceho trhu si vyžaduje dokončenie zdĺhavých postupov zmien. Obmedzenia pozícií by boli obmedzené na deriváty s poľnohospodárskymi derivátmi, najmä na potraviny určené na ľudskú spotrebu, ako podkladové a komoditné deriváty obchodované na obchodných miestach, a pri ekonomicky rovnocenných mimoburzových derivátoch označených ako dôležité alebo kritické.

Komisia poverí orgán ESMA navrhnutím regulačných technických predpisov na stanovenie vlastností derivátov s cieľom kvalifikovať ich ako dôležitý alebo kritický derivát a na vymedzenie tých poľnohospodárskych derivátov, ktoré podliehajú obmedzeniam pozícií, najmä derivátov, ktorých základom sú potraviny určené na ľudskú spotrebu. V prípade dôležitých alebo kritických derivátov kritériá zahŕňajú otvorený záujem 300 000 obchodovaných jednotiek počas jedného roka, počet aktívnych účastníkov trhu a podkladovú komoditu. Prahová hodnota otvoreného záujmu pre deriváty dostatočne veľkého počtu obchodovaných jednotiek počas obdobia jedného roka zabezpečí, že sa zachytia len deriváty, ktorých cena slúži ako referenčná hodnota pre podkladovú komoditu. Príslušná prahová hodnota pre kritické deriváty sa stanoví ako 300 000 obchodovaných jednotiek, čím sa zabezpečí, že obmedzeniam pozícií budú podliehať len vhodné dôležité alebo kritické komoditné deriváty obchodované v EÚ. Ostatné kritériá sa stanovia na 2. úrovni.

b) Cielená hedžingová výnimka

Za súčasných trhových okolností môže u účastníkov trhu nastať naliehavá potreba získať hedžingové výnimky. Za krízových podmienok však môžu mať ťažkosti s vypracovaním a predložením žiadosti o hedžingovú výnimku skôr, ako obmedzenie pozícií neprimerane obmedzí ich obchodnú činnosť. V smernici MiFID II sa hedžingové výnimky neumožňujú v prípade žiadnych finančných subjektov. Pred smernicou MiFID II sa určité obchodné skupiny rozhodli zaregistrovať subjekt, ktorý v ich mene obchoduje s transakciami na zníženie rizík komerčnej skupiny, ako investičnú spoločnosť. Keďže teraz sú to finančné subjekty, tieto subjekty v rámci prevažne obchodnej skupiny nie sú oprávnené na hedžingovú výnimku. Hedžingová výnimka by mala byť dostupná, ak sa v rámci prevažne obchodnej skupiny osoba zaregistrovala ako investičná spoločnosť a obchoduje v mene tejto komerčnej skupiny. Výnimka sa uplatňuje na pozície držané touto finančnou protistranou, ktoré sú objektívne merateľné ako zníženie rizík priamo súvisiacich s obchodnými činnosťami nefinančných subjektov skupiny. Táto hedžingová výnimka by sa nemala považovať za dodatočnú výnimku z režimu obmedzenia pozícií, ale skôr za „prevod“ hedžingovej výnimky na finančnú protistranu skupiny, ktorá je inak dostupná pre komerčné subjekty skupiny.

Pandémia COVID-19 ukázala, že poskytovanie likvidity je za určitých okolností náročné aj v prípade najlikvidnejších derivátov. Komisia preto takisto zavádza výnimku z obmedzenia pozícií pre finančné a nefinančné protistrany, na ktoré sa vzťahujú záväzné povinnosti poskytovať likviditu. V tejto výnimke sa zohľadňuje vylúčenie transakcií uzavretých na splnenie povinností poskytovať likviditu na obchodnom mieste z testu vedľajšej činnosti.

c) Kvalitatívny test vedľajšej činnosti

Účastníci trhu, ktorí obchodujú s komoditnými derivátmi na profesionálnom základe, môžu využiť výnimku z oprávnenia ako investičná spoločnosť, ak je ich obchodná činnosť doplnením ich hlavného podnikania. Účastníci trhu musia každoročne oznámiť relevantnému príslušnému orgánu, že túto výnimku využívajú, a musia poskytnúť nevyhnutné prvky na vyhovie kvantitatívnym testom. Tieto kvantitatívne testy sú mimoriadne zložité a počas krízy predstavujú významnú záťaž pre účastníkov trhu pracujúcich v režime kontinuity činnosti. Test vedľajšej činnosti sa výrazne zjednoduší. Navrhovaným zjednodušením súčasného a vysoko technického kvantitatívneho testu vedľajšej činnosti je návrat k výhradne kvalitatívnemu testu. Okrem toho sa preskúma výnimka týkajúca sa vedľajšej činnosti, pokiaľ ide o obchodovanie s emisnými kvótami na obchodných miestach EÚ a tretích krajín, aby sa zabezpečilo, že podporuje riadne fungovanie a ciele systému EÚ na obchodovanie s emisiami (EU ETS).

Návrh

SMERNICA EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY,

ktorou sa mení smernica 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o požiadavky na informácie, správu produktov a obmedzenia pozícií v záujme pomoci pri obnove po pandémie ochorenia COVID-19

(Text s významom pre EHP)

EURÓPSKY PARLAMENT A RADA EURÓPSKEJ ÚNIE,

so zreteľom na Zmluvu o fungovaní Európskej únie, a najmä na jej článok 53 ods. 1,

so zreteľom na návrh Európskej komisie,

po postúpení návrhu legislatívneho aktu národným parlamentom,

so zreteľom na stanovisko Európskeho hospodárskeho a sociálneho výboru,

konajúc v súlade s riadnym legislatívnym postupom,

keďže:

- (1) Pandémia COVID-19 vážne postihuje ľudí, podniky, systémy zdravotnej starostlivosti a hospodárstva členských štátov. Komisia vo svojom oznámení Európskemu parlamentu, Európskej rade, Rade, Európskemu hospodárskemu a sociálnemu výboru a Výboru regiónov z 27. mája 2020 s názvom „Správny čas pre Európu: náprava škôd a príprava budúcnosti pre ďalšie generácie“⁸ zdôraznila, že likvidita a prístup k finančným prostriedkom budú v nasledujúcich mesiacoch stále problematické. Preto je veľmi dôležité podporiť obnovu po prudkom hospodárskom šoku spôsobenom pandemiou ochorenia COVID-19, a to zavedením cielených zmien existujúcich právnych predpisov v oblasti financií. Tento balík opatrení sa prijíma pod označením „balík na obnovu kapitálových trhov“.
- (2) Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ⁹ o trhoch s finančnými nástrojmi bola prijatá v roku 2014 v reakcii na finančnú krízu, ktorá prepukla v rokoch 2007 – 2008. Uvedená smernica výrazne posilnila finančný systém v Únii a zaručila vysokú úroveň ochrany investorov v celej Únii. Malo by sa zväziť ďalšie úsilie o zníženie regulačnej zložitosti a nákladov investičných spoločností na dodržiavanie predpisov, ako aj o odstránenie narušení hospodárskej súťaže.
- (3) Pokiaľ ide o požiadavky, ktoré boli určené na ochranu investorov, cieľ smernice 2014/65/EÚ prispôbiť opatrenia, ktoré dostatočne zohľadňujú osobitosti každej kategórie investorov (retailoví klienti, profesionálni klienti a spôsobilé protistrany), nebol dosiahnutý v plnej miere. Niektoré z týchto požiadaviek nie vždy posilnili

⁸ COM(2020) 456 final z 27. 5. 2020.

⁹ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ (Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 349).

ochranu investorov, ale niekedy skôr bránili bezproblémovému výkonu investičných rozhodnutí. Preto treba zmeniť určité požiadavky stanovené v uvedenej smernici s cieľom lepšie vyvážiť požiadavku na ochranu investorov na jednej strane a požiadavku na uľahčenie poskytovania investičných služieb a vykonávania investičných činností na druhej strane.

- (4) Požiadavky týkajúce sa správy produktov môžu obmedziť predaj podnikových dlhopisov. Podnikové dlhopisy s „doložkou o splatení v úplnom rozsahu“ sa vo všeobecnosti považujú za bezpečné a jednoduché produkty, ktoré sú akceptovateľné pre retailových klientov. Takáto „doložka o splatení v úplnom rozsahu“ chráni investorov pred stratami v prípade, že sa emitent rozhodne pre predčasné splatenie, tým, že zabezpečí, aby títo investori dostali platbu rovnajúcu sa čistej súčasnej hodnote kupónov, ktorú by dostali, keby sa nepožadovalo splatenie tohto dlhopisu. Požiadavky týkajúce sa správy produktov by sa preto už nemali vzťahovať na podnikové dlhopisy s takýmito „doložkami o splatení v úplnom rozsahu“.
- (5) Výzva na predloženie dôkazov, ktorú inicioval Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA) a ktorá sa týkala vplyvu stimulov a požiadaviek na zverejňovanie informácií o nákladoch a poplatkoch podľa smernice 2014/65/EÚ, ako aj verejná konzultácia Komisie potvrdili, že profesionálni klienti a spôsobilé protistrany nepotrebujú štandardizované a povinné informácie o nákladoch, keďže už dostávajú potrebné informácie, keď rokujú so svojim poskytovateľom služieb. Tieto informácie sú prispôbosené ich potrebám a často sú podrobnejšie. Spôsobilé protistrany a profesionálni klienti by preto mali byť oslobodení od týchto požiadaviek na zverejňovanie informácií o nákladoch a poplatkoch s výnimkou prípadu, keď ide o služby v oblasti investičného poradenstva a správy portfólia, pretože profesionálni klienti, ktorí vstupujú do správy portfólia alebo vzťahov investičného poradenstva, nemusia mať nevyhnutne dostatočné odborné znalosti alebo vedomosti na to, aby boli oslobodení od požiadaviek na zverejňovanie informácií o nákladoch a poplatkoch.
- (6) Investičné spoločnosti sú v súčasnosti povinné vykonať analýzu nákladov a prínosov určitých portfóliových činností v prípade prebiehajúcich vzťahov so svojimi klientmi, v rámci ktorých dochádza k zmene finančných nástrojov. Od investičných spoločností sa preto vyžaduje, aby získavali od klienta potrebné informácie a aby boli schopné preukázať, že prínosy takejto zmeny prevyšujú náklady. Keďže tento postup je pre profesionálnych klientov, ktorí zvyknú finančné nástroje často meniť, nadmerne zaťažujúci, mali by byť oslobodení od tejto požiadavky, pričom by sa mala zachovať možnosť účasti. Keďže retailoví klienti potrebujú vysokú úroveň ochrany, táto možnosť by sa mala obmedziť na profesionálnych klientov.
- (7) Klienti, ktorí majú prebiehajúci vzťah s investičnou spoločnosťou, dostávajú povinné správy o službách, a to buď periodicky alebo na základe podnetov. Takéto správy o službách nie sú užitočné ani pre investičné spoločnosti, ani pre ich profesionálnych klientov. Tieto správy sa ukázali ako neužitočné najmä pre profesionálnych klientov na extrémne nestálych trhoch, keďže sa poskytujú veľmi často a vo veľkom počte. Profesionálni klienti často reagujú na tieto správy o službách buď nečítaním týchto správ, alebo prijatím rýchlych investičných rozhodnutí, a nie pokračovaním v dlhodobej investičnej stratégii. Spôsobilé protistrany by preto už nemali dostávať takéto správy o službách. Profesionálni klienti by však mali mať možnosť dostávať tieto správy o službách.
- (8) Smernicou 2014/65/EÚ sa zaviedli požiadavky na podávanie správ o tom, ako sa pokyny vykonávali za podmienok najvýhodnejších pre klienta.. Tieto technické správy

obsahujú veľké množstvo podrobných kvantitatívnych informácií o mieste výkonu, finančnom nástroji, cene, nákladoch a pravdepodobnosti vykonania. Investori ich čítajú zriedka, o čom svedčí veľmi nízky počet stiahnutí z webových sídel investičných spoločností. Keďže neumožňujú investorom vykonať akékoľvek zmysluplné porovnanie na základe uvedených údajov, uverejňovanie týchto správ by sa malo dočasne pozastaviť.

- (9) S cieľom uľahčiť komunikáciu medzi investičnými spoločnosťami a ich klientmi, a teda aj samotný investičný proces, by sa investičné informácie už nemali poskytovať v papierovej forme, ale štandardne elektronicky. Retailoví klienti by však mali mať možnosť požiadať o pokračovanie poskytovania informácií v papierovej forme.
- (10) Smernica 2014/65/EÚ umožňuje osobám, ktoré obchodujú s komoditnými derivátmi, emisnými kvótami a derivátmi emisných kvót na profesionálnom základe, využívať výnimku z povolenia pre investičnú spoločnosť, ak je ich obchodná činnosť vedľajšia k ich hlavnej činnosti. Od osôb, ktoré žiadajú o test vedľajšej činnosti, sa vyžaduje, aby každoročne oznamovali dotknutému príslušnému orgánu, že využívajú túto možnosť, a poskytnú potrebné prvky na realizáciu dvoch kvantitatívnych testov, na základe ktorých sa určuje, či je ich obchodná činnosť vedľajšia k ich hlavnej činnosti. V rámci prvého testu sa porovnáva rozsah špekulatívnej obchodnej činnosti subjektu s celkovou obchodnou činnosťou v Únii na základe triedy aktív. Pri druhom teste sa porovnáva rozsah špekulatívnej obchodnej činnosti zahŕňajúcej všetky triedy aktív s celkovou obchodnou činnosťou subjektu týkajúcou sa finančných nástrojov na úrovni skupiny. Existuje alternatívna forma druhého testu, ktorá spočíva v porovnaní odhadovaného kapitálu použitého na špekulatívnu obchodnú činnosť so skutočným objemom kapitálu použitého na úrovni skupiny pri hlavnej činnosti. Tieto kvantitatívne testy sú mimoriadne zložité a nemenia súčasný stav, pokiaľ ide o osoby, ktoré sú oprávnené na výnimku. Výnimka by sa preto mala opierať výlučne o kvalitatívne prvky. Osoby, ktoré sú oprávnené na výnimku, vrátane tvorcov trhu, obchodujú na vlastný účet alebo poskytujú zákazníkom alebo poskytovateľom svojej hlavnej činnosti investičné služby iné ako obchodovanie na vlastný účet. Výnimku je v oboch prípadoch možné udeliť jednotlivo, ako aj na súhrnnom základe, ak ide o vedľajšiu činnosť, ktorá sa posudzuje na skupinovom základe. Táto výnimka by nemala byť dostupná pre osoby, ktoré používajú metódu vysokofrekvenčného algoritmického obchodovania alebo sú súčasťou skupiny, ktorej hlavnou činnosťou je poskytovanie investičných služieb, vykonávanie bankových činností alebo pôsobenie ako tvorca trhu vo vzťahu ku komoditným derivátom. Všetky ustanovenia týkajúce sa kvantitatívnych prvkov by sa mali vypustiť.
- (11) Príslušné orgány musia v súčasnosti zaviesť a uplatňovať obmedzenia na veľkosť čistej pozície, ktorú môže osoba kedykoľvek držať v komoditných derivátoch obchodovaných na obchodných miestach a v ekonomicky rovnocenných mimoburzových (OTC) kontraktoch určených Komisiou. Keďže sa ukázalo, že režim obmedzení pozícií je nepriaznivý pre rozvoj nových komoditných trhov, vznikajúce komoditné trhy by mali byť vylúčené z režimu obmedzenia pozícií. Namiesto toho by sa obmedzenia pozícií mali uplatňovať len na tie komoditné deriváty, ktoré sa považujú za významné alebo kritické komoditné deriváty, a ich ekonomicky rovnocenné OTC kontrakty. Významné alebo kritické deriváty sú deriváty energetických komodít s otvoreným záujmom minimálne 300 000 obchodovaných jednotiek počas obdobia jedného roka. Z dôvodu svojho kritického významu pre občanov zostanú poľnohospodárske komodity s podkladovými aktívami pre ľudskú spotrebu a ich ekonomicky rovnocenné OTC kontrakty v rámci súčasného režimu

obmedzenia pozícií. Orgán ESMA by mal byť poverený vypracovaním návrhu regulačných predpisov na vymedzenie poľnohospodárskych komodít s podkladovými aktívami pre ľudskú spotrebu, na ktoré sa vzťahujú obmedzenia pozícií, a kritických alebo významných derivátov, na ktoré sa vzťahujú obmedzenia pozícií. V prípade významných a kritických derivátov by mal orgán ESMA zohľadniť otvorený záujem 300 000 obchodovaných jednotiek počas obdobia jedného roka, počet účastníkov trhu a podkladovú komoditu.

- (12) Smernica 2014/65/EÚ neumožňuje hedžingové výnimky pre žiadne finančné subjekty. Viaceré prevažne obchodné skupiny, ktoré zriadili finančný subjekt na svoje obchodné účely, sa ocitli v situácii, keď ich finančný subjekt nemohol uskutočniť všetky obchody pre danú skupinu, keďže nebol oprávnený na hedžingovú výnimku. Preto by sa mala zaviesť úzko vymedzená hedžingová výnimka pre finančné protistrany. Táto hedžingová výnimka by mala byť dostupná, ak bola osoba v rámci prevažne obchodnej skupiny zaregistrovaná ako investičná spoločnosť a obchoduje v mene tejto obchodnej skupiny. S cieľom obmedziť túto hedžingovú výnimku len na tie finančné subjekty, ktoré obchodujú za nefinančné subjekty v prevažne obchodnej skupine, by sa takáto hedžingová výnimka mala uplatňovať na tie pozície, ktoré drží daný finančný subjekt a ktoré sú objektívne merateľné ako znižujúce riziká priamo súvisiace s obchodnými činnosťami nefinančných subjektov skupiny.
- (13) Dokonca aj v prípade likvidných zmlúv zvyčajne koná ako tvorcovia trhu na komoditných trhoch len obmedzený počet účastníkov trhu. Ak musia uvedení účastníci trhu uplatniť obmedzenia pozícií, nie sú rovnako účinní ako tvorcovia trhu. Preto by sa mala zaviesť výnimka z režimu obmedzenia pozícií pre finančné a nefinančné protistrany v súvislosti s pozíciami vyplývajúcimi z transakcií, ktoré sa uskutočnili s cieľom splniť povinnosť poskytovať likviditu.
- (14) V súčasnom režime obmedzenia pozícií sa neuznávajú jedinečné charakteristiky sekuritizovaných derivátov. Sekuritizované deriváty by preto mali byť vyňaté z režimu obmedzenia pozícií.
- (15) Od nadobudnutia účinnosti smernice 2014/65/EÚ sa neidentifikovali žiadne rovnaké kontrakty na komoditné deriváty. Vzhľadom na koncepciu „rovnakého kontraktu“ v uvedenej smernici je metodika určovania obmedzenia v iných mesiacoch škodlivá pre miesto s menej likvidným trhom, keď obchodné miesta súťažia o komoditné deriváty založené na rovnakom podkladovom aktíve a s rovnakými charakteristikami. Preto by sa mal vypustiť odkaz na „rovnaký kontrakt“ v smernici 2014/65/EÚ. Príslušné orgány by mali mať možnosť dohodnúť sa na tom, že komoditné deriváty, s ktorými sa obchoduje na ich príslušných obchodných miestach, sú založené na rovnakom podkladovom aktíve a majú rovnaké charakteristiky. V takom prípade môže byť východisková hodnota pre obmedzenia v iných mesiacoch na najlikvidnejšom trhu pre daný komoditný derivát použitá ako východiskový limit na stanovenie obmedzenia pozície v iných mesiacoch v prípade konkurenčných zmlúv obchodovaných na menej likvidných miestach.
- (16) V spôsobe, akým obchodné miesta v Únii riadia pozície, existujú významné rozdiely. Preto by sa v prípade potreby mali posilniť kontroly riadenia pozícií.
- (17) S cieľom zabezpečiť ďalší rozvoj komoditných trhov EÚ denominovaných v eurách by sa mala na Komisiu delegovať právomoc prijímať akty v súlade s článkom 290 Zmluvy o fungovaní Európskej únie, pokiaľ ide o to, na ktoré deriváty poľnohospodárskych komodít by sa mali vzťahovať obmedzenia pozícií a ktoré kritické alebo významné deriváty by mali podliehať obmedzeniam pozícií, pokiaľ ide

o postup, v rámci ktorého môžu osoby žiadať o hedžingovú výnimku pre pozície vyplývajúce z transakcií, ktoré sa uskutočnili s cieľom splniť povinnosť poskytovať likviditu, v súvislosti s postupom, pri ktorom finančné subjekty, ktoré sú súčasťou prevažne obchodnej skupiny, môžu požiadať o hedžingovú výnimku pre pozície držané príslušným finančným subjektom, ktoré sú objektívne merateľné ako znižujúce riziká priamo súvisiace s obchodnými činnosťami nefinančných subjektov skupiny, a pokiaľ ide o objasnenie obsahu kontrol riadenia pozícií. Je osobitne dôležité, aby Komisia počas prípravných prác uskutočnila príslušné konzultácie, a to aj na úrovni odborníkov, a aby tieto konzultácie vykonávala v súlade so zásadami stanovenými v Medziinštitucionálnej dohode z 13. apríla 2016 o lepšej tvorbe práva¹⁰. Predovšetkým v záujme rovnakého zastúpenia pri príprave delegovaných aktov sa všetky dokumenty doručujú Európskemu parlamentu a Rade v rovnakom čase ako odborníkom z členských štátov a odborníci Európskeho parlamentu a Rady majú systematický prístup na zasadnutia skupín odborníkov Komisie, ktoré sa zaoberajú prípravou delegovaných aktov.

- (18) Systém EÚ na obchodovanie s emisiami (ETS) je hlavnou politikou Únie na dosiahnutie dekarbonizácie hospodárstva v súlade s európskou zelenou dohodou. Obchodovanie s emisnými kvótami a ich derivátmi podlieha smernici 2014/65/EÚ a nariadeniu (EÚ) č. 600/2014 a predstavuje dôležitý prvok trhu Únie s uhlíkom. Výnimka týkajúca sa vedľajšej činnosti podľa smernice 2014/65/EÚ umožňuje niektorým účastníkom trhu pôsobiť na trhoch s emisnými kvótami bez toho, aby museli disponovať povolením pre investičné spoločnosti, za predpokladu, že sú splnené určité podmienky. Vzhľadom na význam usporiadaných, riadne regulovaných a kontrolovaných finančných trhov, významnú úlohu ETS pri dosahovaní cieľov Únie v oblasti udržateľnosti a úlohu, ktorú má dobre fungujúci sekundárny trh s emisnými kvótami pri podpore fungovania ETS, je nevyhnutné, aby bola výnimka týkajúca sa vedľajšej činnosti vhodne navrhnutá tak, aby prispievala k týmto cieľom. To je obzvlášť dôležité, keď sa obchodovanie s emisnými kvótami uskutočňuje na obchodných miestach tretích krajín. S cieľom zabezpečiť ochranu finančnej stability Únie, integritu trhu, ochranu investorov a rovnaké podmienky a zabezpečiť, aby ETS naďalej fungoval transparentným a spoľahlivým spôsobom v záujme zaistenia nákladovo efektívneho zníženia emisií by Komisia mala monitorovať ďalší vývoj obchodovania s emisnými kvótami a ich derivátmi v Únii a v tretích krajinách, posúdiť vplyv výnimky týkajúcej sa vedľajšej činnosti na ETS a v prípade potreby navrhnúť akékoľvek vhodné zmeny, pokiaľ ide o rozsah a uplatňovanie výnimky týkajúcej sa vedľajšej činnosti.
- (19) Smernica 2014/65/EÚ by sa preto mala zodpovedajúcim spôsobom zmeniť.
- (20) Ciele sledované touto zmenou sa zameriavajú na doplnenie už existujúcich právnych predpisov Únie, a preto ich možno najlepšie dosiahnuť skôr na úrovni Únie než rôznymi vnútroštátnymi iniciatívami. Finančné trhy sú svojou povahou cezhraničné, a to čoraz viac. Z dôvodu tejto integrácie by bol izolovaný vnútroštátny zásah oveľa menej účinný a viedol by k fragmentácii trhov, čo by malo za následok regulačnú arbitráž a narušenie hospodárskej súťaže. Keďže ciele tejto smernice, konkrétne zdokonalenie už existujúcich právnych predpisov Únie zabezpečujúcich jednotné a primerané požiadavky, ktoré sa uplatňujú na investičné spoločnosti v celej Únii, nie je možné uspokojivo dosiahnuť na úrovni jednotlivých členských štátov, ale z dôvodu

¹⁰ Ú. v. EÚ L 123, 12.5.2016, s. 1.

ich rozsahu a účinkov ich možno lepšie dosiahnuť na úrovni Únie, Únia môže prijať opatrenia v súlade so zásadou subsidiarity podľa článku 5 Zmluvy o Európskej únii. V súlade so zásadou proporcionality podľa uvedeného článku táto smernica neprekračuje rámec nevyhnutný na dosiahnutie týchto cieľov.

- (21) V súlade so spoločným politickým vyhlásením členských štátov a Komisie z 28. septembra 2011 k vysvetľujúcim dokumentom¹¹ sa členské štáty zaviazali v odôvodnených prípadoch pripojiť k svojim oznámeniam transpozičných opatrení jeden alebo viacero dokumentov vysvetľujúcich vzťah medzi zložkami smernice a príslušnými časťami vnútroštátnych transpozičných nástrojov. V súvislosti s touto smernicou sa zákonodarca domnieva, že zasielanie takýchto dokumentov je odôvodnené,

PRIJALI TÚTO SMERNICU:

Článok 1 **Zmeny smernice 2014/65/EÚ**

Smernica 2014/65/EÚ sa mení takto:

1. Článok 2 sa mení takto:

a) V odseku 1 sa písmeno j) nahrádza takto:

„j) osoby:

- i) obchodujúce na vlastný účet, vrátane tvorcov trhu, s komoditnými derivátmi alebo emisnými kvótami alebo ich derivátmi, s výnimkou osôb, ktoré obchodujú na vlastný účet pri vykonávaní pokynov klientov, alebo
- ii) poskytujúce zákazníkovi alebo poskytovateľovi svojej hlavnej obchodnej činnosti investičné služby v oblasti komoditných derivátov alebo emisných kvót alebo ich derivátov iné ako obchodovanie na vlastný účet;

za predpokladu, že:

- v každom z uvedených prípadov jednotlivo a na súhrnnom základe ide o vedľajšiu činnosť k ich hlavnej činnosti pri posúdení na skupinovom základe;
- tieto osoby nie sú súčasťou skupiny, ktorej hlavnou činnosťou je poskytovanie investičných služieb v zmysle tejto smernice, vykonávanie ktorejkoľvek z činností uvedených na zozname v prílohe I k smernici 2013/36/EÚ alebo pôsobenie ako tvorca trhu v súvislosti s komoditnými derivátmi;
- tieto osoby nepoužívajú metódu vysokofrekvenčného algoritmického obchodovania;
- tieto osoby na žiadosť oznamujú príslušnému orgánu základ, podľa ktorého usúdili, že ich činnosť podľa bodov i) a ii) je vedľajšia k ich hlavnej činnosti;“;

¹¹ Ú. v. EÚ C 369, 17.12.2011, s. 14.

- b) Odsek 4 sa vypúšťa.
2. Článok 4 ods. 1 sa mení takto:
- a) Vkladá sa tento bod 8a:
- „(8a) „zmena finančných nástrojov“ je predaj finančného nástroja a nákup iného finančného nástroja alebo uplatnenie práva na zmenu v súvislosti s existujúcim finančným nástrojom;“;
- b) Vkladá sa tento bod 50a:
- „(50a) „podnikové dlhopisy s doložkami o splatení v úplnom rozsahu“ sú podnikové dlhopisy s doložkou, ktorá ukladá emitentovi v prípade predčasného splatenia povinnosť vrátiť investorovi istinu dlhopisu a čistú súčasnú hodnotu kupónov, ktorú by investor dostal v prípade, že by nebolo vyžiadané splatenie dlhopisu;“;
- c) Vkladá sa tento bod 62a:
- „(62a) „elektronický formát“ je akékoľvek trvanlivé médium iné než papier;“.
3. V článku 16 ods. 3 sa dopĺňa tento pododsek:
- „Požiadavky stanovené v druhom až piatom pododseku tohto odseku sa nevzťahujú na podnikové dlhopisy s doložkami o splatení v úplnom rozsahu.“
4. Článok 24 sa mení takto:
- a) V odseku 2 sa dopĺňa tento pododsek:
- „Tento odsek sa nevzťahuje na podnikové dlhopisy s doložkami o splatení v úplnom rozsahu.“;
- b) V odseku 4 sa dopĺňa tento pododsek:
- „V prípade, že sa dohoda o kúpe alebo predaji finančného nástroja uzatvára s použitím prostriedkov komunikácie na diaľku, investičná spoločnosť môže poskytnúť informácie o nákladoch a poplatkoch v elektronickom formáte bez zbytočného odkladu po uzavretí transakcie za predpokladu, že sú splnené všetky tieto podmienky:
- i) investičná spoločnosť poskytla klientovi možnosť oddialiť uzavretie transakcie dovtedy, kým klient nedostane informácie;
- ii) klient súhlasil s tým, že dostane informácie krátko po uzavretí transakcie.“;
- iii) Vkladá sa tento odsek 5a:
- „5a. Investičné spoločnosti poskytujú klientom alebo potenciálnym klientom všetky informácie požadované na základe tejto smernice v elektronickom formáte s výnimkou prípadu, keď je klient alebo potenciálny klient retailovým klientom alebo potenciálnym retailovým klientom, ktorý požiadal o poskytnutie informácií v papierovej forme; v tom prípade sa tieto informácie poskytujú v papierovej forme a bezodplatne.
- Investičné spoločnosti informujú retailových klientov alebo potenciálnych retailových klientov, že majú možnosť dostávať informácie v papierovej forme.
- Investičné spoločnosti informujú existujúcich retailových klientov, ktorí zvykli dostávať informácie požadované na základe tejto smernice v papierovej forme,

o tom, že tieto informácie dostanú v elektronickej forme, a to najmenej osem týždňov pred odoslaním týchto informácií v elektronickej forme. Investičné spoločnosti informujú existujúcich retailových klientov o tom, že majú možnosť buď naďalej prijímať informácie v papierovej forme, alebo prejsť na zasielanie informácií v elektronickej forme. Investičné spoločnosti takisto informujú existujúcich retailových klientov o tom, že ak do ôsmich týždňov nepožiadajú o pokračovanie poskytovania informácií v papierovej forme, prechod na elektronický formát bude automatický.“

5. V článku 25 ods. 2 sa dopĺňa tento pododsek:

„Pri poskytovaní investičného poradenstva alebo služieb správy portfólia, ktoré zahŕňajú zmenu finančných nástrojov, investičné spoločnosti analyzujú náklady a prínosy zmeny finančných nástrojov a informujú klienta o tom, či sú prínosy takejto zmeny finančných nástrojov vyššie než náklady na takúto zmenu.“

6. V článku 27 ods. 3 sa dopĺňa tento pododsek:

„Požiadavka na podávanie správ stanovená v tomto odseku sa však neuplatňuje do [dátum nadobudnutia účinnosti tejto pozmeňujúcej smernice + 2 roky].“

7. Vkladá sa tento článok 29a:

„Článok 29a

Služby poskytované profesionálnym klientom

1. Požiadavky stanovené v článku 24 ods. 4 písm. c) sa neuplatňujú na iné služby poskytované profesionálnym klientom než investičné poradenstvo a správa portfólia.
 2. Požiadavky stanovené v článku 25 ods. 2 tretom pododseku a v článku 25 ods. 6 sa neuplatňujú na služby poskytované profesionálnym klientom, pokiaľ títo klienti písomne neoznámia investičnej spoločnosti, že chcú využívať práva uvedené v týchto ustanoveniach.
 3. Členské štáty zabezpečia, aby investičné spoločnosti viedli záznamy o písomných žiadostiach uvedených v odseku 2.“
8. V článku 30 sa odsek 1 nahrádza takto:
- „1. Členské štáty zabezpečia, aby investičné spoločnosti s povolením na vykonávanie pokynov v mene klientov, obchodovanie na vlastný účet alebo prijímanie a postúpenie pokynov mali možnosť iniciovať alebo uzavrieť transakcie so spôsobilými protistranami bez povinnosti dodržiavať ustanovenia článku 24 s výnimkou odseku 5a, ako aj ustanovenia článku 25, článku 27 a článku 28 ods. 1, pokiaľ ide o tieto transakcie alebo akúkoľvek vedľajšiu službu priamo spojenú s týmito transakciami.“
9. Článok 57 sa mení takto:

- a) Odsek 1 sa nahrádza takto:

„1. Členské štáty zabezpečia, aby príslušné orgány v súlade s metodikou výpočtu určenou orgánom ESMA v regulačných technických predpisoch prijatých v súlade s odsekom 3 stanovili a uplatňovali obmedzenia na veľkosť čistej pozície, ktorú môže osoba kedykoľvek držať v derivátoch poľnohospodárskych komodít a kritických alebo významných komoditných derivátoch, ktoré sú obchodované na obchodných miestach, a v ekonomicky

rovnocenných OTC kontraktach. Obmedzenia sa stanovujú na základe všetkých pozícií držaných osobou a pozícií držaných v jej mene na súhrnnej skupinovej úrovni s cieľom:

- a) predchádzať zneužitiu trhu;
- b) podporovať riadnu tvorbu cien a podmienky vyrovnania vrátane predchádzania pozíciám narúšajúcim trh a zabezpečiť najmä konvergenciu medzi cenami derivátov v mesiaci dodania a spotovými cenami podkladovej komodity bez toho, aby bolo dotknuté stanovenie cien podkladovej komodity na trhu.

Obmedzenia pozícií sa neuplatňujú na:

- a) pozície držané nefinančným subjektom alebo v jeho mene, ktoré sú objektívne merateľné ako znižujúce riziká priamo súvisiace s obchodnou činnosťou daného nefinančného subjektu;
- b) pozície držané finančným subjektom, ktorý je súčasťou nefinančnej skupiny a koná v mene tejto nefinančnej skupiny, alebo v jeho mene, ktoré sú objektívne merateľné ako znižujúce riziká priamo súvisiace s obchodnou činnosťou danej nefinančnej skupiny;
- c) pozície držané finančnými a nefinančnými protistranami, ktoré sú objektívne merateľné ako pozície vyplývajúce z transakcií uzavretých s cieľom splniť povinnosti týkajúce sa poskytovania likvidity na obchodnom mieste, ako sa uvádza v článku 2 ods. 4 štvrtom pododseku písm. c);
- d) cenné papiere uvedené v článku 4 ods. 1 bode 44 písm. c), ktoré sa týkajú komodity alebo podkladového aktíva, ako sa uvádza v oddiele C bode 10 prílohy I.“

ESMA vypracuje návrh regulačných technických predpisov s cieľom určiť postup pre finančné subjekty, ktoré sú súčasťou prevažne obchodnej skupiny a ktoré môžu požiadať o hedžingovú výnimku pre pozície držané daným finančným subjektom, ktoré sú objektívne merateľné ako znižujúce riziká priamo súvisiace s obchodnými činnosťami nefinančných subjektov skupiny. ESMA vypracuje návrh regulačných technických predpisov s cieľom určiť postup, v ktorom sa stanoví, ako môžu osoby žiadať o hedžingovú výnimku v prípade pozícií vyplývajúcich z transakcií uzavretých s cieľom splniť povinnosti týkajúce sa poskytovania likvidity na obchodnom mieste.

Orgán ESMA predloží uvedený návrh regulačných technických predpisov Komisii do [9 mesiacov od nadobudnutia účinnosti tejto smernice].

Komisii sa udeľuje právomoc prijímať regulačné technické predpisy uvedené v prvom pododseku v súlade s článkami 10 až 14 nariadenia (EÚ) č. 1095/2010.“;

- b) Odseky 3 a 4 sa nahrádzajú takto:

„3. Orgán ESMA vypracuje návrh regulačných technických predpisov s cieľom bližšie určiť deriváty poľnohospodárskych komodít a kritické alebo významné komoditné deriváty uvedené v odseku 1 a stanoviť metodiku výpočtu, ktorú majú príslušné orgány uplatňovať pri stanovovaní obmedzení pozícií v spotovom mesiaci a obmedzení pozícií v iných mesiacoch v prípade

fyzicky vyrovnávaných a hotovostne vyrovnávaných komoditných derivátov na základe charakteristík príslušného derivátu.

Pri určovaní kritických alebo významných komoditných derivátov orgán ESMA zohľadňuje tieto faktory:

- a) veľkosť otvoreného záujmu v priemere 300 000 obchodovaných jednotiek za jeden rok;
- b) počet účastníkov trhu;
- c) podkladová komodita príslušného derivátu.

Pri stanovovaní metodiky výpočtu uvedenej v prvom pododseku orgán ESMA zohľadní tieto faktory:

- a) dodateľná časť podkladovej komodity;
- b) celkový otvorený záujem v danom deriváte a celkový otvorený záujem v iných finančných nástrojoch s rovnakou podkladovou komoditou;
- c) počet a veľkosť účastníkov trhu;
- d) charakteristiky trhu s podkladovou komoditou vrátane modelov výroby, spotreby a dopravy na trh;
- e) vývoj nových derivátov;
- f) skúsenosti investičných spoločností alebo organizátorov trhu prevádzkujúcich obchodné miesto a iných jurisdikcií s obmedzeniami pozícií.

Orgán ESMA predloží návrh regulačných technických predpisov uvedený v prvom pododseku Komisii do [9 mesiacov od nadobudnutia účinnosti tejto smernice].

Komisii sa udeľuje právomoc prijímať regulačné technické predpisy uvedené v prvom pododseku v súlade s článkami 10 až 14 nariadenia (EÚ) č. 1095/2010.

4. Príslušný orgán stanoví obmedzenia pozícií pre kritické alebo významné kontrakty na komoditné deriváty obchodované na obchodných miestach a bližšie určené v regulačných technických predpisoch, ktoré orgán ESMA prijal v súlade s odsekom 3, ako aj deriváty poľnohospodárskych komodít na základe metodiky výpočtu stanovenej v regulačných technických predpisoch, ktoré orgán ESMA prijal v súlade s odsekom 3. Uvedené obmedzenie pozície zahŕňa ekonomicky rovnocenné OTC kontrakty.

Príslušný orgán preskúma obmedzenia pozícií vždy, keď dôjde k významnej zmene na trhu vrátane významnej zmeny v dodateľnej časti alebo otvorenom záujme, a to na základe jeho určenia dodateľnej časti alebo otvoreného záujmu, a určí nové obmedzenie pozícií v súlade s metodikou výpočtu stanovenou orgánom ESMA.“;

- c) Odseky 6, 7 a 8 sa nahrádzajú takto:

„6. Ak sa s derivátom poľnohospodárskych komodít a kritickým alebo významným komoditným derivátom založeným na rovnakom podkladovom aktíve a s rovnakými charakteristikami obchoduje vo významných objemoch na obchodných miestach vo viac ako jednej jurisdikcii, príslušný orgán

obchodného miesta, kde sa uskutočňuje najväčší objem obchodov („ústredný príslušný orgán“), stanoví jednotné obmedzenie pozícií, ktoré sa uplatní na všetko obchodovanie s daným derivátom. Ústredný príslušný orgán konzultuje s príslušnými orgánmi iných obchodných miest, na ktorých sa s týmto derivátom obchoduje vo významných objemoch, o jednotnom obmedzení pozícií, ktoré sa má uplatniť, a o akýchkoľvek zmenách tohto jednotného obmedzenia pozícií. Príslušné orgány, ktoré nesúhlasia so stanovením jednotného obmedzenia pozícií ústredným príslušným orgánom, písomne uvedú úplné a podrobné dôvody, pre ktoré sa domnievajú, že požiadavky stanovené v odseku 1 nie sú splnené. Orgán ESMA urovnáva všetky spory vyplývajúce z nezhody medzi príslušnými orgánmi.

Príslušné orgány obchodných miest, na ktorých sa obchoduje s derivátmi poľnohospodárskych komodít a kritickými alebo významnými komoditnými derivátmi, ktoré sú založené na rovnakom podkladovom aktíve a majú rovnaké charakteristiky, a príslušné orgány držiteľov pozícií v týchto derivátoch zavedú dohody o spolupráci, ktoré zahŕňajú výmenu relevantných údajov, s cieľom umožniť monitorovanie a presadzovanie jednotného obmedzenia pozícií.

7. Orgán ESMA aspoň raz ročne monitoruje spôsob, akým príslušné orgány vykonávajú obmedzenia pozícií stanovené v súlade s metodikou výpočtu stanovenou orgánom ESMA v súlade s odsekom 3. Orgán ESMA pri tom zabezpečí, aby sa jednotné obmedzenie pozícií v súlade s odsekom 6 účinne vzťahovalo na deriváty poľnohospodárskych komodít a kritické alebo významné zmluvy založené na rovnakom podkladovom aktíve a s rovnakými charakteristikami bez ohľadu na to, kde sa s nimi obchoduje.

8. Členské štáty zabezpečia, aby investičná spoločnosť alebo organizátor trhu prevádzkujúci obchodné miesto, na ktorom sa obchoduje s komoditnými derivátmi, uplatňovali mechanizmy kontroly nad riadením pozícií, čo zahŕňa aj právomoci obchodného miesta:

- a) monitorovať pozície osôb vyplývajúce z otvorených záujmov;
- b) získať od osôb informácie vrátane všetkých relevantných dokumentov o veľkosti a účele pozície alebo expozície, do ktorej vstúpili, ako aj informácie o konečných alebo podkladových vlastníkoch, akýchkoľvek dojednaniach o zhode a akýchkoľvek súvisiacich aktívach alebo záväzkoch na podkladovom trhu vrátane prípadných pozícií držaných v súvisiacich zmluvách na iných obchodných miestach a na OTC základe prostredníctvom členov a účastníkov;
- c) požadovať, aby osoba uzavrela alebo znížila pozíciu, a to dočasne alebo trvalo, a jednostranne podniknúť opatrenia s cieľom zabezpečiť uzavretie alebo zníženie, ak daná osoba nevyhoví takejto požiadavke, a
- d) požadovať, aby osoba dočasne vrátila likviditu na trh pri dohodnutej cene a objeme s výslovným zámerom zmierniť účinky veľkej alebo dominantnej pozície.

Orgán ESMA vypracuje návrh regulačných technických predpisov s cieľom spresniť obsah kontrol riadenia pozícií, a tým zohľadniť charakteristiky príslušných obchodných miest.

Orgán ESMA predloží uvedený návrh regulačných technických predpisov Komisii do [9 mesiacov od nadobudnutia účinnosti tejto smernice].

Komisii sa udeľuje právomoc prijímať regulačné technické predpisy uvedené v prvom pododseku v súlade s článkami 10 až 14 nariadenia (EÚ) č. 1095/2010. “

10. V článku 58 sa odsek 2 nahrádza takto:

„2. Členské štáty zabezpečia, aby investičné spoločnosti obchodujúce s komoditnými derivátmi alebo emisnými kvótami alebo ich derivátmi mimo obchodného miesta poskytovali ústrednému príslušnému orgánu uvedenému v článku 57 ods. 6 minimálne každý deň kompletný zoznam svojich pozícií držaných v komoditných derivátoch alebo emisných kvótach alebo ich derivátoch, s ktorými sa obchoduje na obchodnom mieste, a v ekonomicky rovnocenných OTC kontraktoch, ako aj pozícií svojich klientov a klientov svojich klientov až po konečného klienta v súlade s článkom 26 nariadenia (EÚ) č. 600/2014 a podľa potreby v súlade s článkom 8 nariadenia (EÚ) č. 1227/2011.“

11. V článku 90 sa vkladá tento odsek 1a:

„1a. Pred 31. decembrom 2021 Komisia preskúma vplyv výnimky stanovenej v článku 2 ods. 1 písm. j), pokiaľ ide o emisné kvóty alebo ich deriváty, a v prípade potreby priloží legislatívny návrh na zmenu tejto výnimky. V tejto súvislosti Komisia posúdi obchodovanie s emisnými kvótami EÚ a ich derivátmi v EÚ a v tretích krajinách, vplyv výnimky podľa článku 2 ods. 1 písm. j) na ochranu investorov, integritu a transparentnosť trhov s emisnými kvótami a ich derivátmi, ako aj to, či by sa mali prijať opatrenia týkajúce sa obchodovania, ku ktorému dochádza na obchodných miestach tretích krajín.“

Článok 2

Transpozícia

1. Členské štáty prijímú a uverejnia do [9 mesiacov od nadobudnutia účinnosti tejto smernice] zákony, iné právne predpisy a správne opatrenia potrebné na dosiahnutie súladu s touto smernicou. Komisii bezodkladne oznámia znenie týchto opatrení.
Členské štáty uplatňujú tieto opatrenia od [12 mesiacov od nadobudnutia účinnosti tejto smernice].
2. Členské štáty oznámia Komisii znenie hlavných ustanovení vnútroštátnych právnych predpisov, ktoré prijímú v oblasti pôsobnosti tejto smernice.

Článok 3

Nadobudnutie účinnosti

Táto smernica nadobúda účinnosť dvadsiatym dňom po jej uverejnení v *Úradnom vestníku Európskej únie*.

Článok 4
Adresáti

Táto smernica je určená členským štátom.

V Bruseli

Za Európsky parlament
predseda

Za Radu
predseda