



EUROPSKA
KOMISIJA

Bruxelles, 24.7.2020.
COM(2020) 280 final

2020/0152 (COD)

Prijedlog

DIREKTIVE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA

**o izmjeni Direktive 2014/65/EU u pogledu zahtjeva za informacije, upravljanja
proizvodima i ograničenja pozicija radi potpore oporavku od pandemije bolesti COVID-
19**

(Tekst značajan za EGP)

{SWD(2020) 120 final}

OBRAZLOŽENJE

1. KONTEKST PRIJEDLOGA

1.1. Razlozi i ciljevi prijedloga

Države članice EU-a teško su pogođene gospodarskom krizom koja je posljedica pandemije bolesti COVID-19. Potrebna je brza reakcija radi pružanja potpore sudionicima na tržištima kapitala. Komisija je u Komunikaciji od 13. ožujka 2020. naslovljenoj „Koordinirani gospodarski odgovor na pandemiju covida-19” naglasila važnost osiguravanja likvidnosti financijskog sektora EU-a i sprječavanja opasnosti od recesije poduzimanjem mjera na svim razinama. Nadalje, Komisija je u Komunikaciji od 27. svibnja 2020. naslovljenoj „Europa na djelu: oporavak i priprema za sljedeću generaciju” predstavila ključne instrumente kojima se podupire plan oporavka za Europu, uključujući mjere za pokretanje gospodarstva i pomoć privatnim ulaganjima. U Komunikaciji je naglašeno i da će se poduzeća još dugo nositi s izazovima likvidnosti i pristupa financiranju.

Cilj je ove izmjene stvoriti najbolje moguće uvjete za oporavak europskih gospodarstava od posljedica pandemije bolesti COVID-19. Pravila o investicijskim uslugama mogu imati ključnu ulogu u promicanju dokapitalizacije europskih poduzeća na putu izlaska iz krize. Izmjena pravila povezanih s robom omogućit će poduzećima u realnom gospodarstvu da reagiraju na volatilnost tržišta te potaknuti razvoj novih ugovora o robi, što je važno i za promicanje međunarodne uloge eura. Ova revizija temelji se na dva glavna cilja:

- olakšavanju ulaganja u realno gospodarstvo i
- omogućavanju brze dokapitalizacije europskih poduzeća.

Kako bi se financijskim institucijama i posrednicima omogućilo da obavljaju svoju osnovnu funkciju financiranja realnog gospodarstva, primjerene su ciljane prilagodbe određenih zahtjeva iz Direktive 2014/65/EU („MiFID II”). Dionici su već 2019. upozorili Komisiju da su neki aspekti pravila o distribuciji iz MiFID-a II nepotrebni ili se smatraju prevelikim opterećenjem. Zbog aktualne pandemije bolesti COVID-19 još je važnije ukloniti formalna opterećenja ako ona nisu nužna. Preciznijim prilagođavanjem pristupa zahtjevima u pogledu ulagatelja preostalo bi više resursa za otklanjanje posljedica pandemije bolesti COVID-19. Komisija stoga nastoji prilagoditi te aspekte kako bi se postigla prava ravnoteža između dostatne razine transparentnosti prema klijentu, najviših standarda zaštite i prihvatljivih troškova ispunjenja zahtjeva za poduzeća.

U tom kontekstu ovom izmjenom MiFID-a II u pogledu ulaganja u financijske instrumente nastoje se ukloniti administrativna opterećenja uzrokovana pravilima o dokumentaciji i objavljivanju koja nisu kompenzirana odgovarajućim povećanjem zaštite ulagatelja. Izmjenom se osim toga prilagođuju ograničenja pozicija i odgovarajuće izuzeće povezano sa zaštitom od rizika kako bi se potaknuo razvoj novih europskih tržišta.

1.2. Dosljednost s postojećim odredbama politike u tom području

Iako se ovim prijedlogom utvrđuju izvanredne mjere za ublažavanje posljedica pandemije bolesti COVID-19 i poticanje gospodarskog oporavka, on je i dalje u skladu s općim ciljevima MiFID-a II, a to su poticanje transparentnosti i integriteta tržišta i promicanje zaštite ulagatelja.

1.3. Dosljednost u odnosu na druge politike Unije

Ovaj zakonodavni prijedlog o izmjeni MiFID-a II dio je paketa mjera za olakšavanje gospodarskog oporavka nakon pandemije bolesti COVID-19, koji uključuje i zakonodavne prijedloge o izmjeni Uredbe o prospektu¹, Uredbe o sekuritizaciji² i Uredbe o kapitalnim zahtjevima³.

Osim toga, ovim se zakonodavnim prijedlogom nastoje nadopuniti ciljevi unije tržišta kapitala u pogledu diversifikacije tržišnih izvora financiranja za europska poduzeća i olakšavanja prekograničnih ulaganja.

Nadalje, ova inicijativa mora biti u skladu sa svim dodatnim prijedlozima koje Komisija planira izraditi za različita područja politika radi ublažavanja posljedica pandemije bolesti COVID-19 na tržišta kapitala, uključujući bitne instrumente za potporu oporavku iz Komunikacije Komisije od 27. svibnja 2020. „Europa na djelu: oporavak i priprema za sljedeću generaciju”.

2. PRAVNA OSNOVA, SUPSIDIJARNOST I PROPORCIONALNOST

2.1. Pravna osnova

Predložena izmjena temelji se na istoj pravnoj osnovi kao i zakonodavni akt koji se izmjenjuje, tj. na članku 53. stavku 1. UFEU-a, kojim se omogućuje donošenje mjera za usklađivanje nacionalnih odredbi o pristupu djelatnosti investicijskih društava, uređenih tržišta i pružatelja podatkovnih usluga.

2.2. Supsidijarnost (za neisključivu nadležnost)

Na temelju članka 4. UFEU-a mjere EU-a za dovršetak unutarnjeg tržišta moraju se procijeniti uzimajući u obzir načelo supsidijarnosti utvrđeno u članku 5. stavku 3. Ugovora o Europskoj uniji (UEU). Ciljevi koji se žele ostvariti predloženim mjerama usmjereni su na dopunjavanje postojećeg zakonodavstva EU-a te se stoga mogu najbolje ostvariti na razini EU-a, a ne različitim nacionalnim inicijativama. Financijska tržišta po svojoj su prirodi prekogranična i taj će njihov aspekt u budućnosti biti još izraženiji. U tom kontekstu uvjeti pod kojima se društva i operateri mogu natjecati na tržištu, među ostalim kad je riječ o zaštiti ulagatelja, danas su temelj MiFID-a II i moraju biti jednaki u svim državama članicama. Zbog te povezanosti pojedinačne nacionalne mjere bile bi mnogo manje učinkovite i dovele bi do fragmentacije tržišta, a time i do regulatorne arbitraže i narušavanja tržišnog natjecanja. Primjerice, različite razine zaštite ulagatelja u državama članicama uzrokovale bi fragmentaciju tržišta, dovele u pitanje učinkovitost i potaknule štetnu regulatornu arbitražu.

2.3. Proporcionalnost

Prijedlogom se u potpunosti uzima u obzir načelo proporcionalnosti, prema kojem bi djelovanje EU-a trebalo biti primjereno postizanju utvrđenih ciljeva i ne prelaziti ono što je

¹ Uredba (EU) 2017/1129 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o prospektu koji je potrebno objaviti prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili prilikom uvrštavanja za trgovanje na uređenom tržištu te stavljanju izvan snage Direktive 2003/71/EZ.

² Uredba (EU) 2017/2402 Europskog parlamenta i Vijeća od 12. prosinca 2017. o utvrđivanju općeg okvira za sekuritizaciju i o uspostavi specifičnog okvira za jednostavnu, transparentnu i standardiziranu sekuritizaciju te o izmjeni direktiva 2009/65/EZ, 2009/138/EZ i 2011/61/EU te uredbi (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 648/2012.

³ Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012.

potrebno u tu svrhu. Predloženim mjerama za olakšavanje opterećenja za investicijska društva poštuje se načelo proporcionalnosti. Ključni čimbenik pri utvrđivanju zahtjeva bila je potreba za postizanjem ravnoteže između zaštite ulagatelja, učinkovitosti tržišta i troškova za predmetni sektor. Ne samo da su sve predložene opcije pojedinačno ocijenjene u odnosu na cilj proporcionalnosti, već je i nedostatak proporcionalnosti postojećih pravila iznesen kao zaseban problem. Izmjene su stoga u skladu s načelom proporcionalnosti jer se njima uzima u obzir odgovarajuća ravnoteža između javnog interesa i troškovne učinkovitosti mjera.

2.4. Odabir instrumenta

Predlaže se da se mjere provedu donošenjem direktive o izmjeni MiFID-a II. Predložene mjere doista se odnose na postojeće odredbe ugrađene u te pravne instrumente ili ih dalje razvijaju. Člankom 53. stavkom 1. UFEU-a omogućeno je donošenje akata u obliku direktive. Stoga se Direktiva 2014/65/EU može izmijeniti samo donošenjem direktive Europskog parlamenta i Vijeća o njezinoj izmjeni.

3. REZULTATI EX POST EVALUACIJA, SAVJETOVANJA S DIONICIMA I PROCJENA UČINKA

3.1. Procjena učinka

Uz ovaj prijedlog nije priložena posebna procjena učinka. S obzirom na hitnost mjera koje je potrebno poduzeti radi poticanja oporavka, procjena učinka zamijenjena je analizom troškova i koristi uključenom u radni dokument službi Komisije priložen paketu za oporavak tržišta kapitala. Primarni je cilj prijedloga zbog izvanrednih okolnosti u kontekstu pandemije bolesti COVID-19 omogućiti racionaliziranu primjenu regulatornih zahtjeva, zadržati visoku razinu zaštite malih ulagatelja, a velikim ulagateljima omogućiti veću fleksibilnost, te očuvati potpunu funkcionalnost tržišta robe kako bi ona mogla odigrati važnu ulogu u oporavku gospodarstva EU-a. Analiza predloženih mjera uključena je u radni dokument službi Komisije koji je priložen paketu za oporavak tržišta kapitala.

3.2. Temeljna prava

Prijedlogom se poštuju temeljna prava i načela priznata Poveljom Europske unije o temeljnim pravima, a posebno sloboda poduzetništva (članak 16.) i zaštita potrošača (članak 38.). Budući da je njezin cilj smanjiti administrativno opterećenje investicijskih društava, a zadržati postojeće visoke standarde za male ulagatelje, ovom bi se inicijativom pridonijelo unaprjeđenju slobode poduzetništva.

4. UTJECAJ NA PRORAČUN

Ne očekuje se da će ova inicijativa utjecati na proračun EU-a.

5. DRUGI ELEMENTI

5.1. Planovi provedbe i mehanizmi praćenja, evaluacije i izvješćivanja

Budući da je cilj izmjene ublažiti posljedice pandemije bolesti COVID-19, rana bi primjena bila najkorisnija. Stoga se očekuje da se predložena izmjena počne primjenjivati što je prije moguće.

Istodobno će Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) nastaviti prikupljati potrebne podatke za praćenje posljedica pandemije bolesti COVID-19 na investicijska društva i investicijske aktivnosti u Europi te utjecaja pandemije na tržišta i

nadzorne prakse. Time će se omogućiti buduća evaluacija novih alata politike. Osim toga, službe Komisije nastaviti će pomno pratiti razvoj događaja i sudjelovati u relevantnim forumima, kao što je Europski odbor za vrijednosne papire (ESC).

Kontinuirano će se osiguravati usklađenost i provedba, prema potrebi i tako što će Komisija pokretati postupke zbog povrede u slučajevima neprenošenja, neispravnog prenošenja ili neispravne primjene zakonodavnih mjera. Povrede prava EU-a mogu se prijavljivati Europskom sustavu financijskog nadzora (ESFS), koji uključuje nacionalna nadležna tijela i ESMA-u.

5.2. Detaljno obrazloženje posebnih odredaba prijedloga

5.2.1. Izmjene zahtjeva za informacije

Predloženim izmjenama pažljivo se prilagođuju posebni zahtjevi kako bi se postigla primjerenija ravnoteža između zaštite ulagatelja, s jedne strane, i olakšavanja pružanja visokokvalitetnih investicijskih usluga, s druge strane. Kako bi se osigurala visoka razina zaštite malih ulagatelja, izmjenama će se postići ravnoteža među malim ulagateljima, profesionalnim ulagateljima i kvalificiranim nalogodavateljima. Određena ublažavanja zahtjeva odnose se na sve kategorije ulagatelja (npr. postupno ukidanje dostavljanja informacija u papirnatom obliku), no većina izmjena postojećih pravila bit će usmjerena na smanjenje opterećenja za profesionalne ulagatelje i kvalificirane nalogodavatelje.

U sljedećoj tablici dan je **pregled** predloženih izmjena i kategorija ulagatelja na koje te izmjene utječu:

Izmjene zahtjeva za informacije	
Postupno ukidanje standardne metode komunikacije u papirnatom obliku.	Dodavanjem novih stavaka u članku 24. propisat će se dostava dokumenata u elektroničkom obliku. Međutim, mali ulagatelji mogu odabrati da im se informacije i dalje šalju u papirnatom obliku.
Objavljivanje informacija o troškovima i naknadama: uvođenje izuzeća za kvalificirane nalogodavatelje i profesionalne ulagatelje za usluge koje nisu investicijsko savjetovanje ni upravljanje portfeljem.	U skladu s člancima 29.a i 30. kvalificirani nalogodavatelji i profesionalni ulagatelji izuzeti su od zahtjeva u pogledu troškova i naknada ako se ne radi o uslugama investicijskog savjetovanja i upravljanja portfeljem. Nadalje, u slučaju komunikacije na daljinu svi klijenti bi za sve usluge kojima se koriste trebali pod određenim uvjetima moći primiti informacije o troškovima i naknadama odmah nakon transakcije (članak 24. stavak 4.).
Ublažavanje zahtjeva za ex post izvješćivanje: konkretno, zahtjevom za izvješćivanje o gubicima na kraju dana promiče se kratkoročna vizija među neiskusnim ulagačima i potiče „efekt stada”, što ne vodi do zauzimanja utemeljenih stajališta o tržištu. Profesionalni ulagatelji	Članak 25. stavak 6. dodaje se mjerama od kojih su kvalificirani nalogodavatelji i profesionalni ulagatelji izuzeti, pri čemu profesionalni ulagatelji mogu odabrati da se mjera na njih primjenjuje.

mogu odabrati da im se šalju te informacije.	
Suspenzija izvješćivanja o najpovoljnijem izvršenju naloga: ulagatelji ne čitaju izvješća o najpovoljnijem izvršenju u njihovu sadašnjem obliku, a investicijska društva s kupovne strane dobivaju sve relevantne informacije na druge načine (npr. na sastancima s brokerima). Kako bi se smanjilo opterećenje povezano sa sastavljanjem tih izvješća, ta će se obveza suspendirati dok se ne provede temeljita analiza u pogledu mogućeg pojednostavnjenja izvješća.	U članku 27. stavku 3. dodaje se novi podstavak, kojim se privremeno ukida obveza izvješćivanja.
Ublažavanje zahtjeva za analizu troškova i koristi: u okviru procjene primjerenosti u slučaju zamjene proizvoda tijekom postojećeg odnosa društva su obvezna pribaviti informacije o klijentu kako bi provela analizu troškova i koristi. To je preveliko opterećenje za profesionalne ulagatelje.	U članku 25. stavku 2. umeće se novi stavak, u kojem se utvrđuju zahtjevi za analizu troškova i koristi kako su trenutačno utvrđeni u članku 54. stavku 11. Delegirane uredbe (EU) 2017/565, pri čemu se dodaje izuzeće, ali i mogućnost da profesionalni ulagatelji odaberu da se to izuzeće na njih ne primjenjuje.
Upravljanje proizvodima: kako bi se olakšalo financiranje gospodarstva, obveznice s klauzulom o opozivu <i>make-whole</i> izuzet će se od primjene sustava upravljanja proizvodima.	Članak 16. stavak 3. podstavci od 2. do 6. i članak 24. stavak 2. ne primjenjuju se na korporativne obveznice s klauzulom o opozivu <i>make-whole</i>.

Detaljan opis mjera

(a) Postupno ukidanje standardne metode komunikacije u papirnatom obliku

U skladu sa sadašnjom Direktivom MiFID II sva izvješća i informacije ulagatelju se moraju dostaviti na „trajnom mediju”, koji uključuje elektronički format (npr. e-pošta), ali je komunikacija u papirnatom obliku standardna metoda komunikacije (ako je propisana upotreba trajnog medija). Budući da klijenti većinom mogu pregledavati svoje portfelje ulaganja na internetu (ili prema potrebi kontaktirati sa svojim investicijskim društvom), nije više potrebno dostavljati im tako brojne podatke u papirnatom obliku. Ispunjavanje tog zahtjeva uvedenog MiFID-om II znatno je opterećenje za banke i usporava proces ulaganja.

Ne samo da su društva imala poteškoća s dostavljanjem informacija u papirnatom obliku klijentima tijekom pandemije bolesti COVID-19, već ta standardna metoda komunikacije nije u skladu ni s ciljevima Komisijina zelenog plana ni njezina programa za digitalizaciju financija. Budući da je zbog gospodarskog pada prouzročenog pandemijom bolesti COVID-19 potrebno još hitnije olakšati proces ulaganja kako bi se povećale alternativne mogućnosti financiranja za europska poduzeća te investicijskim društvima omogućilo da učinkovitije koriste svoje resurse, standardna opcija za svu komunikaciju s klijentima trebala bi biti elektronička (e-pošta, posebna internetska stranica ili elektronički poštanski pretinac). Odabranu standardnu opciju trebalo bi upotrebljavati za dostavljanje svih dokumenata s informacijama kako bi klijentu sve informacije bile lako dostupne na jednom mjestu. Stoga bi

što je prije moguće trebalo postupno ukinuti komunikaciju u papirnatom obliku. Ako to žele, mali ulagatelji i dalje će moći odabrati opciju primanja informacija u papirnatom obliku.

- (b) Uvođenje izuzeća za kvalificirane nalogodavatelje i profesionalne ulagatelje u pogledu objavljivanja informacija o troškovima i naknadama

Informacije o troškovima i naknadama trebale bi ulagateljima pružiti osnovnu razinu transparentnosti u pogledu određivanja cijena i omogućiti im da usporede različite ponude. Trenutačno se zahtjevi za informacije o troškovima i naknadama primjenjuju na sve kategorije klijenata. Međutim, profesionalni ulagatelji, kvalificirani nalogodavatelji i ESMA⁴ jednoglasno su i u više navrata Komisiji rekli da su ti zahtjevi korisni samo kad je riječ o uslugama upravljanja portfeljem i investicijskog savjetovanja. Ti klijenti imaju drukčiji odnos sa svojim investicijskim društvima nego mali ulagatelji; u mnogim slučajevima ti sudionici na tržištu nisu samo upoznati s tržišnim uvjetima i cijenama različitih pružatelja usluga, već i sami definiraju uvjete predmetne transakcije. Osim toga, profesionalni ulagatelji i kvalificirani nalogodavatelji obično plasiraju velik broj naloga visoke vrijednosti u usporedbi s nalogima malih ulagatelja te pridaju veliku važnost brzom izvršenju naloga. Stoga veliki ulagatelji, kad traže određivanje cijena za svoje transakcije, namjerno stvaraju konkurenciju između investicijskih savjetnika i brokerskih kuća. Tako te skupine ulagatelja imaju veći utjecaj i kontrolu nad cijenama od prosječnog malog ulagatelja. Ublažavanjem zahtjeva za informacije za koje i kvalificirani nalogodavatelji i profesionalne druge ugovorne strane tvrde da ih ne koriste, informacije će se prilagoditi pojedinačnim potrebama i veliki ulagatelji će dobivati informacije koje su im potrebne.

Smanjenje administrativnog opterećenja postalo je još nužnije zbog pandemije bolesti COVID-19, koja je opteretila gospodarstvo i financijski sustav EU-a. Racionalizacijom procesa ulaganja za velike ulagatelje vjerojatno bi se omogućilo alternativno financiranje onim društvima kojima je potreban novi vlasnički kapital. Dodavanjem novog članka 29.a i izmjenom članka 30. stavka 1. MiFID-a II u potpunosti će se ukinuti obveza slanja informacija o troškovima i naknadama kvalificiranim nalogodavateljima i profesionalnim ulagateljima za usluge koje nisu investicijsko savjetovanje i upravljanje portfeljem. Za male ulagatelje zahtjev ostaje nepromijenjen.

- (c) Dopuštanje odgode prijenosa informacija o troškovima u slučaju upotrebe kanala komunikacije na daljinu

Člankom 24. MiFID-a II utvrđeni su detaljni zahtjevi u pogledu informacija. Neovisno o kategoriji klijenata mnoge se transakcije sve više sklapaju telefonski ili na internetu. Sve kategorije klijenata danas očekuju trenutačno izvršenje takvih „naloga na daljinu” kao standardnu značajku investicijskih usluga. Zbog obveze pružanja *ex ante* informacija o troškovima nastaje vremenski odmak i rizik od nepovoljne promjene cijena u razdoblju od primitka do izvršenja naloga. Zahtjev za sustavno *ex ante* objavljivanje podataka o troškovima u brojnim bi slučajevima bio nepovoljan za klijente. U takvim okolnostima dostavljanje *ex ante* informacija o troškovima ne bi bilo ni moguće ni opravdano, posebno zato što bi klijent bio izložen tržišnom riziku od nepovoljnih promjena cijena u razdoblju između pripreme i dostavljanja *ex ante* informacija o troškovima.

Pandemija bolesti COVID-19 potaknula je korištenje elektroničkih investicijskih usluga, a i povećala potrebu za učinkovitim i brzim internetskim i telefonskim izvršenjem transakcija.

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

Budući da zbog sadašnje primjene zahtjeva za *ex ante* objavljivanje troškova sudionici kojima je vrijeme presudan čimbenik kasne s izvršenjem transakcija, što može ugroziti najpovoljnije izvršenje, klijentima bi trebalo omogućiti da pristanu na odgodu slanja dokumenata s informacijama o troškovima.

(d) Ublažavanje zahtjeva za izvješća o uslugama

U skladu s MiFID-om II investicijska društva moraju klijentima slati *ex post* izvješća o pruženim uslugama. Kvalificirani nalogodavatelji i profesionalni ulagatelji trebali bi biti potpuno izuzeti od primanja *ex post* izvješća. Međutim, profesionalni ulagatelji trebali bi moći odabrati da i dalje primaju ta izvješća. Omogućavajući tim klijentima da se odluče za daljnje primanje izvješća postići će se da oni koji ih žele primati to i dalje čine, a da ih oni koji nemaju koristi od primanja takvih standardiziranih informacija više ne primaju.

Primjerice, u skladu s člankom 25. stavkom 6. MiFID-a II društva su obvezna nakon izvršenja transakcije klijentima dostaviti izvješća o uslugama. Ta izvješća uključuju izvješća o gubitku, koja se šalju u slučaju pada vrijednosti portfelja za 10 %. Ta izvješća nisu ocijenjena korisnima, a neki ih klijenti čak smatraju zbunjujućima, posebno u situaciji iznimne volatilnosti tržišta, kao tijekom pandemije bolesti COVID-19. Pandemija bolesti COVID-19 pokazala je da su umjesto izvješća poslanih zbog volatilnosti tržišta ili samo radi poštovanja administrativnog roka velikim ulagateljima mnogo bitnije individualizirane i pravodobne informacije. Kako bi se društvima i klijentima omogućilo da se usredotoče na (aktivno) slanje i primanje informacija koje su im relevantne, posebno u zahtjevnim tržišnim uvjetima, ta se izvješća stoga više neće primjenjivati kad je riječ o kvalificiranim nalogodavateljima, dok profesionalni ulagatelji mogu odabrati hoće li ih primati.

(e) Mogućnost neprovedbe analize troškova i koristi za profesionalne ulagatelje u slučaju zamjene proizvoda

U skladu s člankom 25. stavkom 2. MiFID-a II društva moraju provesti procjenu primjerenosti kad pružaju usluge investicijskog savjetovanja ili upravljanja portfeljem. Ta se odredba primjenjuje i na male ulagatelje i profesionalne ulagatelje. U skladu s člankom 30. stavkom 1. kvalificirani nalogodavatelji isključeni su iz primjene te odredbe. Kad je riječ o ulagateljima s kojima se na njihov zahtjev postupa kao s profesionalnim ulagateljima⁵, društvima su takve informacije potrebne kao razumna osnova za utvrđivanje je li određena transakcija koju namjeravaju preporučiti ili sklopiti usklađena s investicijskim ciljevima klijenta, uključujući toleranciju klijenta na rizik, te je li klijent financijski sposoban snositi sve povezane rizike ulaganja u skladu sa svojim investicijskim ciljevima. U pogledu profesionalnih ulagatelja navedenih u Prilogu II. stavku I. MiFID-a II, društva mogu pretpostaviti da je klijent financijski sposoban snositi rizike ulaganja.

U slučaju postojećih odnosa, društva su trenutačno obvezna provesti analizu troškova i koristi određenih portfeljnih aktivnosti, koje uključuju zamjenu proizvoda. U tom kontekstu, prije izvršenja zamjene proizvoda, investicijska društva moraju od klijenta dobiti potrebne informacije i moći dokazati da su koristi zamjene veći od troškova. Smatra se da se procjena primjerenosti u slučaju zamjene proizvoda primjenjuje na sve portfeljne aktivnosti, a ne samo na one za koje je osmišljena, kao što su prodaja i kupnja „istovjetnog” proizvoda (na primjer, prodaja europskog fonda za ulaganja vlasničkog kapitala i kupnja europskog fonda vlasničkog kapitala čijim se udjelima trguje na burzi koji ima približno iste značajke).

⁵

Na temelju Priloga II. poglavlja II. stavka II. MiFID-a.

Kako bi se potaknula brza kapitalizacija realnog gospodarstva, veliki ulagatelji trebali bi moći što brže promijeniti svoje strategije ulaganja. Osim toga, pojednostavni li se postupak zamjene proizvoda, to će potaknuti velike ulagatelje da ulažu u druge i nove poslovne modele, što će pomoći širem spektru poduzeća u ranoj fazi oporavka. Stoga bi profesionalnim ulagateljima trebalo dopustiti da odaberu primjenjuje li se ta mjera na njih. U tu će se svrhu važeći materijalni zahtjevi iz članka 54. stavka 11. Delegirane uredbe (EU) 2017/565 uvrstiti u članak 25. stavak 2. MiFID-a II, a upućivanje na tu odredbu uključit će se u popis odredbi od kojih su profesionalni ulagatelji izuzeti, osim ako odaberu drukčije.

(f) Upravljanje proizvodima

Zahtjevi za upravljanje proizvodima trenutačno se primjenjuju na sve financijske instrumente i neovisno o vrsti klijenta, iako se čini da nema mnogo koristi od procjene detalja standardne obveznice pri transakcijama između kvalificiranih nalogodavatelja. ESMA je u svojim smjernicama o upravljanju proizvodima⁶ već djelomično riješila taj problem manjka proporcionalnosti, izričito preporučujući dodatnu fleksibilnost za „jednostavne proizvode”.

Dionici koji su sudjelovali u savjetovanju o MiFID-u II dostavili su dokaze o tome da su pravila o upravljanju proizvodima za određene instrumente, koji se često nazivaju standardnim izdanjima, onemogućila optimalnu raspodjelu kapitala s pomoću dinamičnih sekundarnih tržišta. S obzirom na aktualnu krizu prouzročenu pandemijom COVID-19, neophodno je olakšati izdavanje instrumenata kapitala. Izdavatelji i ulagatelji moraju imati odgovarajuće alate za jednostavno izdavanje novih instrumenata kapitala i jednostavan pristup povećanoj bazi ulagatelja. U interesu je društava i ulagatelja da ti alati što prije postanu operativni.

Stoga se ovim prijedlogom ukidaju zahtjevi za upravljanje proizvodima za jednostavne korporativne obveznice s klauzulom o opozivu *make-whole* (kojom se štite ulagatelji). Cilj tog izuzeća, koje bi trebalo nadopuniti jasnim pravilom da klauzula o opozivu *make-whole* sama po sebi ne čini te instrumente upakiranim investicijskim proizvodima za male ulagatelje i investicijskim osigurateljnim proizvodima (PRIIP), jest povećati dostupnost jednostavnih standardnih korporativnih obveznica za male ulagatelje. To ciljano izuzeće izdavateljima će omogućiti pristup široj bazi ulagatelja, sofisticiranim malim ulagateljima pristup većem izboru instrumenata, a pri pristupu složenim proizvodima i dalje će se štititi sve kategorije ulagatelja, bez obzira na kategoriju. Ključan je dio paketa oporavka to da mali ulagatelji imaju pristup proizvodima s fiksnim prinosom jer su oni ključni za diversifikaciju i smanjenje rizika.

(g) Izvješća o najpovoljnijem izvršenju

Člankom 27. stavkom 3. MiFID-a II zahtijeva se da svako mjesto trgovanja i sistematski internalizator, za financijske instrumente na koje se primjenjuje obveza trgovanja iz članaka 23. i 28. Uredbe (EU) br. 600/2014 („MiFIR”), i svako mjesto izvršenja, za druge financijske instrumente, periodično stavlja na raspolaganje javnosti podatke koji se odnose na kvalitetu izvršenja transakcija na tom mjestu. Ta periodična izvješća moraju sadržavati pojedinosti o cijeni, troškovima, brzini i vjerojatnosti izvršenja pojedinačnih instrumenata, koje su detaljnije opisane u Delegiranoj uredbi (EU) 2017/575 („RTS 27”). Dionici navode da ulagatelji ta izvješća rijetko čitaju, što je vidljivo iz vrlo malog broja preuzimanja s njihovih internetskih stranica. Stoga se pretpostavlja da ulagatelji na temelju tih podataka ne mogu

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

smisleno usporediti društva niti to čine. Osim toga, društva s kupovne strane navela su da sve relevantne informacije o najboljem izvršenju dobivaju na druge načine (npr. na sastancima s brokerima). Zbog aktualne je krize još nužnije hitno riješiti probleme povezane s velikim troškovima izrade izvješća o najpovoljnijem izvršenju. To potvrđuje ESMA-ina izjava da će zbog izvanrednih okolnosti uzrokovanih pandemijom bolesti COVID-19 društva objavu tih izvješća možda trebati staviti u drugi plan⁷.

Stoga bi zahtjev za objavljivanje izvješća o najpovoljnijem izvršenju trebalo suspendirati. Time bi se oslobodila sredstva koja se trenutačno koriste za izradu izvješća, a društva i mjesta trgovanja ne bi morala ulagati u skupu provedbu. Ta opcija ne bi dovela do smanjenja zaštite ulagatelja jer ulagatelji trenutačno ta izvješća uopće ne čitaju, a društva s kupovne strane dobivaju relevantne informacije na druge načine. U okviru potpunog preispitivanja MiFID-a II u 2021. Komisija će procijeniti treba li zahtjev za objavu izvješća trajno ukinuti ili ga treba ponovno uvesti u izmijenjenom obliku.

5.2.2. Mjere koje utječu na tržišta energetske izvedenice

Predloženim izmjenama pažljivo se prilagođuju sustav ograničenja pozicija i područje primjene izuzeća povezanog sa zaštitom od rizika kako bi se potaknuo razvoj novih eurskih tržišta i kako bi se proizvođačima omogućilo da se zaštite od rizika i istodobno očuvao integritet tržišta robe, osim u slučaju poljoprivrednih izvedenica, posebno ako je njihova temeljna roba hrana namijenjena prehrani ljudi.

U sljedećoj tablici dan je pregled predloženih izmjena:

Izmjene u području tržišta robe (osim poljoprivrede)	
Izmjena ograničenja pozicija: u svojem sadašnjem obliku sustav ograničenja pozicija negativno utječe na likvidnost na novim tržištima robe. Kako bi se omogućio razvoj novih tržišta robe, primjena ograničenja pozicija ograničava se na poljoprivredne robne izvedenice ili robne izvedenice za koje je određeno da su značajne ili ključne. ESMA će biti ovlaštena za izradu nacrtu regulatornih standarda za definiranje onih poljoprivrednih izvedenica na koje se primjenjuju ograničenja pozicija i definiranje ključnih ili značajnih izvedenica na koje se primjenjuju ograničenja pozicija. Kad je riječ o ključnim ili značajnim izvedenicama, ESMA će uzeti u obzir bruto volumen otvorenih pozicija od prosječno 300 000 jedinica tijekom jedne godine, broj sudionika na tržištu i temeljnu robu. Kad je riječ o poljoprivrednim izvedenicama, poseban naglasak bit će na onim izvedenicama čija je	Izmjena članka 57. kojom bi se područje primjene ograničenja pozicija izmijenilo kako bi obuhvaćalo samo poljoprivredne robne izvedenice i značajne ili ključne ugovore.

⁷

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

temeljna roba hrana namijenjena prehrani ljudi. Brisanje pojma „isti ugovor”: za konkurentska mjesta koja trguju robnim izvedenicama s istom temeljnom robom i istim značajkama sadašnja definicija „istog ugovora” štetna je za manje likvidno tržište. Kako bi se osigurali jednaki uvjeti tržišnog natjecanja, pojam „istog ugovora” briše se i zamjenjuje pristupom koji se više temelji na suradnji među nadležnim tijelima. Jačanje kontrole nad upravljanjem pozicijama: načini na koji mjesta trgovanja upravljaju pozicijama znatno se razlikuju. Stoga će se, prema potrebi, pojačati kontrole nad upravljanjem pozicijama. ESMA će biti ovlaštena za dodatno pojašnjavanje sadržaja kontrola nad upravljanjem pozicijama, uzimajući u obzir značajke relevantnih mjesta trgovanja.	Izmjena članka 57. stavka 6. o ograničenjima pozicija za „iste ugovore” i članka 58. stavka 2. o izvješćivanju središnjeg nadležnog tijela o pozicijama za iste ugovore. Izmjena članka 57. stavka 8. kako bi se pristup podacima iz točke (b) prema potrebi proširio na pozicije koje članovi i sudionici drže u povezanim ugovorima na drugim mjestima trgovanja i OTC ugovorima.
Uvođenje usko definiranog izuzeća povezanog sa zaštitom od rizika: – To izuzeće povezano sa zaštitom od rizika bilo bi dostupno ako je, unutar pretežno komercijalne grupe, osoba registrirana kao investicijsko društvo i trguje u ime grupe. – Uvodi se i izuzeće od ograničenja pozicija za financijske i nefinancijske druge ugovorne strane za pozicije koje proizlaze iz transakcija izvršenih radi ispunjavanja obveze osiguravanja likvidnosti. Kad je riječ o usko definiranom izuzeću povezanom sa zaštitom od rizika i izuzeću u pogledu osiguravanja likvidnosti, ESMA će biti zadužena za određivanje postupka za utvrđivanje načina na koji osobe mogu primjenjivati ta izuzeća. Isključenje sekuritiziranih izvedenica iz sustava ograničenja pozicija jer se u sadašnjem sustavu ograničenja pozicija ne priznaju jedinstvene značajke tih	U članku 57. stavku 1. uvodi se izuzeće povezano sa zaštitom od rizika za: – financijske druge ugovorne strane koje djeluju kao subjekt komercijalne grupe usmjeren na tržište za pozicije koje se drže radi smanjenja rizika poslovnih subjekata grupe; – financijske i nefinancijske druge ugovorne strane za pozicije koje na objektivno mjerljiv način proizlaze iz transakcija sklopljenih radi ispunjenja obveza osiguravanja likvidnosti na mjestu trgovanja, u skladu s člankom 2. stavkom 4. četvrtim podstavkom točkom (c). U članku 57. stavku 1. uvodi se izuzeće za financijske instrumente definirane u članku 4. stavku 1. podstavku 44. točki (c) koje se odnosi na robu ili temeljni instrument iz Priloga I. odjeljka C točke 10.

instrumenata.	
Pojednostavnjenje testa pomoćne aktivnosti jer su kvantitativni testovi u okviru testa pomoćne aktivnosti posebno složeni i nisu promijenili postojeće stanje u pogledu osoba koje ispunjavaju uvjete za izuzeće.	Članak 2. stavak 1. točka (j) mijenja se kako bi se izbrisali svi kvantitativni elementi.

Mjere utvrđene za ograničenja pozicija i izuzeće povezano sa zaštitom od rizika za energetske izvedenice međusobno su povezani. Ograničenja pozicija imaju korisnu ulogu, ali ne bi trebala sprječavati trgovačka društva da sklapaju transakcije kojima se smanjuje rizik. Stoga se ograničavanjem područja primjene sustava ograničenja pozicija na samo najrazvijenije robne izvedenice smanjuje potreba za izuzećima povezanim sa zaštitom od rizika. Zbog toga Komisija razmatra kombiniranje ciljanih mjera u pogledu izuzeća povezanog sa zaštitom od rizika i ograničenja pozicija za ključne referentne izvedenice.

(a) Sustav ograničenja pozicija za ugovore u kojima se upotrebljavaju ključne referentne vrijednosti

Zbog pandemije bolesti COVID-19 i njezinih gospodarskih posljedica izišli su na vidjelo nedostaci i nefleksibilnost sustava ograničenja pozicija utvrđenog MiFID-om II. Pokazalo se da su različita ograničenja pozicija na tržištima robnih izvedenica zastarjela, a za njihovu prilagodbu vrlo promjenjivim tržišnim uvjetima potrebno je dovršiti dugotrajne procese promjene. Primjena ograničenja pozicija bila bi ograničena na izvedenice čija je temeljna roba poljoprivredna roba, posebno hrana za prehranu ljudi, i na robne izvedenice kojima se trguje na mjestima trgovanja i ekonomski jednakovrijedne OTC izvedenice za koje je određeno da su značajne ili ključne.

Komisija će ovlastiti ESMA-u za izradu nacrtu regulatornih tehničkih standarda za utvrđivanje značajki na temelju kojih se izvedenice smatraju značajnim ili ključnim izvedenicama te definiranje onih poljoprivrednih izvedenica na koje se primjenjuju ograničenja pozicija, posebno onih čija je temeljna roba hrana namijenjena ljudskoj potrošnji. Za značajne i ključne izvedenice kriteriji uključuju otvorene pozicije od 300 000 jedinica tijekom jedne godine, broj aktivnih sudionika na tržištu i temeljnu robu. Određivanjem dovoljno velikog broja jedinica tijekom jednogodišnjeg razdoblja kao praga otvorenih pozicija za izvedenice osigurat će se da su obuhvaćene samo izvedenice čija cijena služi kao referentna vrijednost za temeljnu robu. Relevantni prag za ključne izvedenice utvrdit će se na 300 000 jedinica, čime se osigurava da se samo na odgovarajuće značajne ili ključne robne izvedenice kojima se trguje u EU-u i dalje primjenjuju ograničenja pozicija. Ostali kriteriji utvrdit će se na razini 2.

(b) Ciljano izuzeće povezano sa zaštitom od rizika

U sadašnjim tržišnim okolnostima sudionici na tržištu mogli bi se naći u situaciji da im je hitno potrebno izuzeće povezano sa zaštitom od rizika. Međutim, krizni bi im uvjeti mogli otežati pripremu i podnošenje zahtjeva za izuzeće povezano sa zaštitom od rizika prije nego što zbog ograničenja pozicija njihova aktivnost trgovanja bude neopravdano ograničena. U skladu s MiFID-om II na financijske subjekte ne primjenjuju se izuzeća povezana sa zaštitom od rizika. Prije donošenja MiFID-a II neke komercijalne grupe odlučile su registrirati kao investicijsko društvo subjekt koji u njihovo ime izvršava transakcije za smanjenje rizika poslovnih subjekata grupe. Budući da su sada financijski subjekti, na te subjekte unutar pretežno komercijalne grupe više se ne primjenjuje izuzeće povezano sa zaštitom od rizika. Izuzeće povezano sa zaštitom od rizika trebalo bi biti dostupno ako je, unutar pretežno

komercijalne grupe, osoba registrirana kao investicijsko društvo i trguje u ime te komercijalne grupe. Izuzeće se primjenjuje na pozicije koje drži ta financijska druga ugovorna strana kojima se na objektivno mjerljiv način smanjuju rizici izravno povezani s poslovnim aktivnostima nefinancijskih subjekata grupe. To izuzeće povezano sa zaštitom od rizika ne bi se trebalo smatrati dodatnim izuzećem uz sustav ograničenja pozicija, nego „prijenosom” na financijsku drugu ugovornu stranu grupe izuzeća povezanog sa zaštitom od rizika koje je inače dostupno poslovnim subjektima grupe.

U određenim okolnostima, kako je pokazala pandemija bolesti COVID-19, osiguravanje likvidnosti otežano je čak i za najlikvidnije izvedenice. Stoga Komisija uvodi i izuzeće od ograničenja pozicija za financijske i nefinancijske druge ugovorne strane na koje se primjenjuju obveze osiguravanja likvidnosti. To je izuzeće u skladu s isključenjem transakcija sklopljenih radi ispunjenja obveza osiguravanja likvidnosti na mjestu trgovanja iz testa pomoćne aktivnosti.

(c) Kvalitativni test pomoćne aktivnosti

Sudionici na tržištu koji na profesionalnoj osnovi trguju robnim izvedenicama mogu iskoristiti izuzeće od odobrenja za rad kao investicijsko društvo ako je njihova aktivnost trgovanja pomoćna aktivnost uz njihovu redovnu djelatnost. Sudionici na tržištu moraju svake godine obavijestiti relevantno nadležno tijelo da koriste to izuzeće i dostaviti potrebne elemente za potrebe ispunjavanja zahtjeva iz kvantitativnih testova. Ti su kvantitativni testovi posebno složeni i u kriznim razdobljima predstavljaju znatno opterećenje za sudionike na tržištu koji nastoje održati kontinuitet poslovanja. Test pomoćne aktivnosti bit će znatno pojednostavnjen. Predloženi način pojednostavnjenja jest da se umjesto sadašnjeg, tehnički vrlo zahtjevnog, kvantitativnog testa pomoćne aktivnosti ponovno uvede isključivo kvalitativan test. Osim toga, izuzeće za pomoćne aktivnosti u pogledu trgovanja emisijskim jedinicama na mjestima trgovanja u EU-u i u trećim zemljama preispitat će se kako bi se osiguralo da se njime doprinosi dobrom funkcioniranju i ciljevima sustava EU-a za trgovanje emisijama.

Prijedlog

DIREKTIVE EUROPSKOG PARLAMENTA I VIJEĆA

o izmjeni Direktive 2014/65/EU u pogledu zahtjeva za informacije, upravljanja proizvodima i ograničenja pozicija radi potpore oporavku od pandemije bolesti COVID-19

(Tekst značajan za EGP)

EUROPSKI PARLAMENT I VIJEĆE EUROPSKE UNIJE,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije, a posebno njegov članak 53. stavak 1.,

uzimajući u obzir prijedlog Europske komisije,

nakon prosljeđivanja nacрта zakonodavnog akta nacionalnim parlamentima,

uzimajući u obzir mišljenje Europskoga gospodarskog i socijalnog odbora,

u skladu s redovnim zakonodavnim postupkom,

budući da:

- (1) Pandemija bolesti COVID-19 ima teške posljedice na ljude, poduzeća, zdravstvene sustave i gospodarstva država članica. Komisija je u svojoj Komunikaciji Europskom parlamentu, Europskom vijeću, Vijeću, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija od 27. svibnja 2020. pod naslovom „Europa na djelu: oporavak i priprema za sljedeću generaciju”⁸ naglasila da će likvidnost i pristup financiranju biti trajni izazov u sljedećim mjesecima. Stoga je ključno podržati oporavak od ozbiljnog gospodarskog šoka prouzročenog pandemijom bolesti COVID-19 uvođenjem ciljanih izmjena postojećih financijskih propisa. Naziv je tog paketa mjera „paket za oporavak tržišta kapitala”.
- (2) Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća⁹ o tržištima financijskih instrumenata donesena je 2014. kao odgovor na financijsku krizu koja se dogodila 2007.–2008. Tom je direktivom znatno ojačan financijski sustav Unije i zajamčena visoka razina zaštite ulagatelja u cijeloj Uniji. Trebalo bi razmotriti daljnje mjere za smanjenje regulatorne složenosti i troškova ispunjavanja obveza investicijskih društava te za sprječavanje narušavanja tržišnog natjecanja.
- (3) Kad je riječ o zahtjevima namijenjenima zaštiti ulagatelja, Direktivom 2014/65/EU nije u potpunosti postignut cilj prilagodbe mjera kako bi se u dovoljnoj mjeri uzele u obzir posebnosti svake kategorije ulagatelja (mali ulagatelji, profesionalni ulagatelji i kvalificirani nalogodavatelji). Neki od tih zahtjeva nisu uvijek doveli do poboljšanja

⁸ COM/2020/456 final od 27.5.2020.

⁹ Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (SL L 173, 12.6.2014., str. 349.).

zaštite ulagatelja, već su ponekad otežali neometanu provedbu odluka o ulaganju. Stoga je potrebno izmijeniti određene zahtjeve iz te direktive kako bi se postigla bolja ravnoteža između zahtjeva za zaštitu ulagatelja, s jedne strane, te olakšalo pružanje investicijskih usluga i obavljanje investicijskih aktivnosti, s druge strane.

- (4) Zahtjevi za upravljanje proizvodima mogu ograničiti prodaju korporativnih obveznica. Korporativne obveznice s klauzulom o opozivu *make-whole* općenito se smatraju sigurnim i jednostavnim proizvodima koji su prikladni za male ulagatelje. Takvom klauzulom o opozivu *make-whole* ulagatelji se štite od gubitka u slučaju da izdavatelj odabere prijevremenu otplatu jer se osigurava da se tim ulagateljima isplati iznos jednak neto sadašnjoj vrijednosti kupona koje bi primili da obveznica nije opozvana. Stoga se zahtjevi za upravljanje proizvodima više ne bi trebali primjenjivati na korporativne obveznice s takvom klauzulom o opozivu *make-whole*.
- (5) Poziv na iskaz mišljenja, koji je objavilo Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA), o učinku poticajâ te zahtjevâ za informacije o troškovima i naknadama u skladu s Direktivom 2014/65/EU i javno savjetovanje koje je provela Komisija potvrdili su da profesionalnim ulagateljima i kvalificiranim nalogodavateljima nisu potrebne standardizirane i obvezne informacije o troškovima jer već dobivaju potrebne informacije kad pregovaraju sa svojim pružateljem usluga. Te su informacije prilagođene njihovim potrebama i često detaljnije. Stoga bi kvalificirani nalogodavatelji i profesionalni ulagatelji trebali biti izuzeti od tih zahtjeva za informacije o troškovima i naknadama, osim kad je riječ o uslugama investicijskog savjetovanja i upravljanja portfeljem jer profesionalni ulagatelji koji koriste usluge upravljanja portfeljem ili investicijskog savjetovanja nemaju nužno dovoljno stručnosti ili znanja da bi bili izuzeti od informacija o troškovima i naknadama.
- (6) Od investicijskih društava trenutačno se zahtijeva da provedu analizu troškova i koristi određenih portfeljnih aktivnosti u slučaju zamjene financijskih instrumenata tijekom postojećeg odnosa s klijentima. Stoga se od investicijskih društava zahtijeva da od klijenta dobiju potrebne informacije i da mogu dokazati da su koristi takve zamjene veće od troškova. Budući da je taj postupak preveliko opterećenje za profesionalne ulagatelje, koji obično vrlo često mijenjaju financijske instrumente, oni bi trebali biti izuzeti od primjene tog zahtjeva, ali i imati mogućnost odabrati da se on na njih i dalje primjenjuje. S obzirom na to da je malim ulagateljima potrebna visoka razina zaštite, ta bi mogućnost trebala biti ograničena na profesionalne ulagatelje.
- (7) Klijenti koji su u stalnom odnosu s investicijskim društvom primaju obvezna izvješća o uslugama, periodično ili ako je to potaknuto određenim događajima. Ni investicijska društva ni njihovi profesionalni ulagatelji ne smatraju takva izvješća o uslugama korisnima. Ta su se izvješća pokazala posebno beskorisnima za profesionalne ulagatelje na iznimno volatilnim tržištima jer se dostavljaju vrlo često i u velikom broju. Profesionalni ulagatelji često ta izvješća o uslugama ni ne pročitaju ili na njih reagiraju donošenjem brzih odluka o ulaganju umjesto da nastave s dugoročnom strategijom ulaganja. Stoga kvalificirani nalogodavatelji više ne bi trebali primati takva izvješća o uslugama. Međutim, profesionalni bi ulagatelji trebali imati mogućnost primanja takvih izvješća o uslugama.
- (8) Direktivom 2014/65/EU uvedeni su zahtjevi za izvješćivanje o izvršavanju naloga pod uvjetima koji su najpovoljniji za klijenta. Ta tehnička izvješća sadržavaju velike količine detaljnih kvantitativnih informacija o mjestu izvršenja, financijskom instrumentu, cijeni, troškovima i vjerojatnosti izvršenja. Ulagatelji ih rijetko čitaju, što je vidljivo iz vrlo malog broja preuzimanja s internetskih stranica investicijskih

društava. Budući da podaci iz tih izvješća ulagateljima ne omogućuju smislenu usporedbu, njihovu bi objavu trebalo suspendirati.

- (9) Radi olakšavanja komunikacije između investicijskih društava i njihovih klijenata, a time i samog procesa ulaganja, informacije o ulaganjima više se ne bi trebale dostavljati u papirnatom obliku, već bi standardni način njihove dostave trebao biti elektronički. Međutim, mali bi ulagatelji trebali moći zatražiti da im se informacije i dalje dostavljaju u papirnatom obliku.
- (10) Direktivom 2014/65/EU osobama koje na profesionalnoj osnovi trguju robnim izvedenicama, emisijskim jedinicama i njihovim izvedenicama dopušta se da iskoriste izuzeće od dobivanja odobrenja za rad kao investicijsko društvo ako je njihova aktivnost trgovanja pomoćna aktivnost uz njihovu redovnu djelatnost. Osobe koje zatraže test pomoćne aktivnosti moraju svake godine obavijestiti relevantno nadležno tijelo o korištenju te mogućnosti i dostaviti potrebne elemente kako bi ispunile zahtjeve iz dva kvantitativna testa kojima se utvrđuje je li njihova aktivnost trgovanja pomoćna uz redovnu djelatnost. Prvim testom obujam špekulativnih aktivnosti trgovanja subjekta uspoređuje se s ukupnom aktivnosti trgovanja u Uniji na temelju razreda imovine. Drugim testom obujam špekulativnih aktivnosti trgovanja, uključujući sve razrede imovine, uspoređuje se s ukupnom aktivnošću trgovanja financijskim instrumentima koju subjekt obavlja na razini grupe. Postoji alternativni oblik drugog testa, koji se sastoji od usporedbe procijenjenog iznosa kapitala korištenog za obavljanje špekulativne aktivnosti trgovanja sa stvarnim iznosom kapitala korištenog na razini grupe za redovnu djelatnost. Ti su kvantitativni testovi vrlo složeni i nisu promijenili postojeće stanje u pogledu osoba koje ispunjavaju uvjete za izuzeće. Stoga bi se izuzeće trebalo temeljiti isključivo na kvalitativnim elementima. Osobe koje ispunjavaju uvjete za izuzeće, uključujući održavatelje tržišta, trguju za vlastiti račun ili pružaju druge investicijske usluge osim trgovanja za vlastiti račun korisnicima ili dobavljačima iz svoje redovne djelatnosti. Izuzeće je dostupno u oba slučaja zasebno i na zbirnoj osnovi ako je aktivnost pomoćna kad se razmatra na razini grupe. Izuzeće ne bi trebalo biti dostupno osobama koje primjenjuju tehniku visokofrekventnog algoritamskog trgovanja ili su dio grupe čija je redovna djelatnost pružanje investicijskih usluga ili bankovna djelatnost ili koje djeluju kao održavatelj tržišta u odnosu na robne izvedenice. Sve odredbe koje se odnose na kvantitativne elemente trebalo bi izbrisati.
- (11) Nadležna tijela trenutačno su obvezna utvrditi i primjenjivati ograničenja pozicija u pogledu veličine neto pozicije koju osoba može imati u svakom trenutku u robnim izvedenicama kojima se trguje na mjestima trgovanja i u ekonomski jednakovrijednim OTC ugovorima koje je odredila Komisija. Budući da se sustav ograničenja pozicija pokazao nepovoljnim za razvoj novih tržišta robe, tržišta robe u nastajanju trebala bi biti isključena iz tog sustava. Umjesto toga, ograničenja pozicija trebala bi se primjenjivati samo na one robne izvedenice koje se smatraju značajnim ili ključnim robnim izvedenicama i na ekonomski jednakovrijedne ugovore o takvim OTC izvedenicama. Značajne ili ključne izvedenice jesu energetske izvedenice s otvorenim pozicijama od najmanje 300 000 jedinica tijekom jednogodišnjeg razdoblja. Zbog svoje ključne važnosti za građane, poljoprivredne robne izvedenice čija je temeljna roba namijenjena ljudskoj potrošnji i ekonomski jednakovrijedni ugovori o takvim OTC izvedenicama i dalje će biti obuhvaćeni sadašnjim sustavom ograničenja pozicija. ESMA bi trebala biti ovlaštena za izradu nacrtu regulatornih standarda za definiranje onih poljoprivrednih izvedenica čija je temeljna roba namijenjena ljudskoj potrošnji na koje se primjenjuju ograničenja pozicija i ključnih ili značajnih izvedenica

na koje se primjenjuju ograničenja pozicija. Kad je riječ o značajnim i ključnim izvedenicama, ESMA bi trebala uzeti u obzir otvorene pozicije od 300 000 jedinica tijekom jednogodišnjeg razdoblja, broj sudionika na tržištu i temeljnu robu.

- (12) U skladu s Direktivom 2014/65/EU financijskim subjektima nisu dopuštena izuzeća povezana sa zaštitom od rizika. Nekoliko pretežno komercijalnih grupa koje su osnovale financijski subjekt za potrebe trgovanja našle su se u situaciji da njihov financijski subjekt ne može u cijelosti obavljati sve aktivnosti trgovanja za grupu jer ne ispunjava uvjete za izuzeće povezano sa zaštitom od rizika. Stoga bi za financijske druge ugovorne strane trebalo uvesti usko definirano izuzeće povezano sa zaštitom od rizika. To izuzeće povezano sa zaštitom od rizika trebalo bi biti dostupno ako je, unutar pretežno komercijalne grupe, osoba registrirana kao investicijsko društvo i trguje u ime te komercijalne grupe. Kako bi se to izuzeće povezano sa zaštitom od rizika ograničilo samo na one financijske subjekte koji trguju za nefinancijske subjekte u pretežno komercijalnoj grupi, to izuzeće povezano sa zaštitom od rizika trebalo bi se primjenjivati na pozicije koje drži taj financijski subjekt kojima se na objektivno mjerljiv način smanjuju rizici izravno povezani s poslovnim aktivnostima nefinancijskih subjekata grupe.
- (13) Čak i u likvidnim ugovorima obično samo određeni sudionici na tržištu djeluju kao održavatelji tržišta na tržištima robe. Ako ti sudionici na tržištu moraju primijeniti ograničenja pozicija, ne mogu biti jednako učinkoviti kao održavatelji tržišta. Stoga bi trebalo uvesti izuzeće od primjene sustava ograničenja pozicija na financijske i nefinancijske druge ugovorne strane za pozicije koje proizlaze iz transakcija izvršenih radi ispunjavanja obveze osiguravanja likvidnosti.
- (14) U sadašnjem sustavu ograničenja pozicija ne priznaju se jedinstvene značajke sekuritiziranih izvedenica. Stoga bi sekuritizirane izvedenice trebalo isključiti iz primjene sustava ograničenja pozicija.
- (15) Od stupanja na snagu Direktive 2014/65/EU nisu utvrđeni isti ugovori o robnim izvedenicama. Zbog pojma „istog ugovora” iz te direktive metodologija za utvrđivanje ograničenja drugih mjesečnih pozicija štetna je za mjesto s manje likvidnim tržištem kad se mjesta trgovanja natječu u vezi s robnim izvedenicama s istom temeljnom robom i istim značajkama. Stoga bi upućivanje na „isti ugovor” u Direktivi 2014/65/EU trebalo izbrisati. Nadležna tijela trebala bi se moći suglasiti da se robne izvedenice kojima se trguje na njihovim mjestima trgovanja temelje na istoj robi i da imaju iste značajke, a u tom se slučaju referentna vrijednost za ograničenja drugih mjesečnih pozicija na najlikvidnijem tržištu za tu robnu izvedenicu može upotrijebiti kao osnovno ograničenje za određivanje drugih mjesečnih ograničenja pozicija za konkurentne ugovore kojima se trguje na manje likvidnim mjestima.
- (16) Načini na koji mjesta trgovanja u Uniji upravljaju pozicijama znatno se razlikuju. Stoga bi, prema potrebi, trebalo pojačati kontrole nad upravljanjem pozicijama.
- (17) Kako bi se osigurao daljnji razvoj eurskih tržišta robe u EU-u, Komisiji bi na temelju članka 290. Ugovora o funkcioniranju Europske unije trebalo delegirati ovlast za donošenje akata kojima bi se odredilo na koje bi se poljoprivredne robne izvedenice trebala primjenjivati ograničenja pozicija i na koje bi se ključne ili značajne izvedenice trebala primjenjivati ograničenja pozicija, postupak u skladu s kojim osobe mogu podnijeti zahtjev za izuzeće povezano sa zaštitom od rizika za pozicije koje proizlaze iz transakcija izvršenih radi ispunjavanja obveze osiguravanja likvidnosti, postupak u skladu s kojim financijski subjekt koji je dio pretežno komercijalne grupe može podnijeti zahtjev za izuzeće povezano sa zaštitom od rizika za pozicije koje drži taj

financijski subjekt kojima se na objektivno mjerljiv način smanjuju rizici izravno povezani s poslovnim aktivnostima nefinancijskih subjekata grupe te kojima bi se pojasnio sadržaj kontrola nad upravljanjem pozicijama. Posebno je važno da Komisija tijekom svojeg pripremnog rada provede odgovarajuća savjetovanja, uključujući ona na razini stručnjaka, te da se ta savjetovanja provedu u skladu s načelima utvrđenima u Međuinstitucijskom sporazumu o boljoj izradi zakonodavstva od 13. travnja 2016.¹⁰ Osobito, s ciljem osiguravanja ravnopravnog sudjelovanja u pripremi delegiranih akata, Europski parlament i Vijeće primaju sve dokumente istodobno kada i stručnjaci iz država članica te njihovi stručnjaci sustavno imaju pristup sastancima stručnih skupina Komisije koji se odnose na pripremu delegiranih akata.

- (18) Sustav EU-a za trgovanje emisijama glavni je instrument politike Unije za postizanje dekarbonizacije gospodarstva u skladu s europskim zelenim planom. Trgovanje emisijskim jedinicama i njihovim izvedenicama obuhvaćeno je područjem primjene Direktive 2014/65/EU i Uredbe (EU) br. 600/2014 i važan je element Unijina tržišta ugljika. Izuzeće za pomoćne aktivnosti na temelju Direktive 2014/65/EU omogućuje određenim sudionicima na tržištu da pod određenim uvjetima budu aktivni na tržištima emisijskih jedinica bez obveze dobivanja odobrenja za rad kao investicijska društva. S obzirom na važnost funkcionalnih, dobro uređenih i nadziranih financijskih tržišta, bitnu ulogu sustava EU-a za trgovanje emisijama u postizanju ciljeva Unije u pogledu održivosti i ulogu funkcionalnog sekundarnog tržišta emisijskih jedinica u podupiranju funkcioniranja sustava EU-a za trgovanje emisijama, od ključne je važnosti da se izuzeće pomoćne aktivnosti prikladno osmisli kako bi doprinijelo ostvarenju tih ciljeva. To je posebno važno ako se trgovanje emisijskim jedinicama odvija na mjestima trgovanja u trećim zemljama. Radi osiguravanja zaštite financijske stabilnosti Unije, integriteta tržišta, zaštite ulagatelja i jednakih uvjeta tržišnog natjecanja te radi daljnjeg transparentnog i stabilnog funkcioniranja sustava EU-a za trgovanje emisijama u svrhu troškovno učinkovitog smanjenja emisija, Komisija bi trebala pratiti daljnji razvoj trgovanja emisijskim jedinicama i njihovim izvedenicama u Uniji i u trećim zemljama, procijeniti učinak izuzeća za pomoćne aktivnosti na sustav EU-a za trgovanje emisijama i prema potrebi predložiti odgovarajuće izmjene u pogledu opsega i područja primjene izuzeća za pomoćne aktivnosti.
- (19) Direktivu 2014/65/EU trebalo bi stoga na odgovarajući način izmijeniti.
- (20) Ciljevi koji se nastoje ostvariti ovom izmjenom odnose se na dopunjavanje postojećeg zakonodavstva Unije te se stoga mogu najbolje ostvariti na razini Unije, a ne različitim nacionalnim inicijativama. Financijska tržišta po svojoj su prirodi prekogranična i taj će njihov aspekt u budućnosti biti još izraženiji. Zbog te povezanosti pojedinačne nacionalne mjere bile bi mnogo manje učinkovite i dovele bi do fragmentacije tržišta, a time i do regulatorne arbitraže i narušavanja tržišnog natjecanja. S obzirom na to da ciljeve ove Direktive, to jest doradu postojećeg zakonodavstva Unije radi postizanja ujednačene primjene i prikladnosti zahtjeva koji se odnose na investicijska društva u cijeloj Uniji, ne mogu dostatno ostvariti države članice, nego se zbog njihova opsega i učinaka oni na bolji način mogu ostvariti na razini Unije, Unija može donijeti mjere u skladu s načelom supsidijarnosti utvrđenim u članku 5. Ugovora o Europskoj uniji. U skladu s načelom proporcionalnosti utvrđenim u tom članku, ova Direktiva ne prelazi ono što je potrebno za ostvarivanje tih ciljeva.

¹⁰

SL L 123, 12.5.2016., str. 1.

- (21) U skladu sa Zajedničkom političkom izjavom država članica i Komisije od 28. rujna 2011. o dokumentima s objašnjenjima¹¹, države članice obvezale su se da će u opravdanim slučajevima uz obavijest o svojim mjerama za prenošenje priložiti jedan ili više dokumenata u kojima se objašnjava veza između sastavnih dijelova direktive i odgovarajućih dijelova nacionalnih instrumenata za prenošenje. U pogledu ove Direktive, zakonodavac smatra opravdanim dostavljanje takvih dokumenata.

DONIJELI SU OVU DIREKTIVU:

Članak 1.

Izmjene Direktive 2014/65/EU

Direktiva 2014/65/EU mijenja se kako slijedi:

- (1) članak 2. mijenja se kako slijedi:

- (a) u stavku 1. točka (j) zamjenjuje se sljedećim:

„(j) osobe:

- i. i. koje za vlastiti račun trguju robnim izvedenicama ili emisijskim jedinicama ili njihovim izvedenicama, uključujući održavatelje tržišta, osim osoba koje trguju za vlastiti račun kad izvršavaju naloge klijenata; ili
- ii. koje korisnicima ili dobavljačima iz svoje redovne djelatnosti pružaju druge investicijske usluge osim trgovanja za vlastiti račun povezane s robnim izvedenicama ili emisijskim jedinicama ili njihovim izvedenicama;

pod sljedećim uvjetima:

- u svim tim slučajevima zasebno i na zbirnoj osnovi to je pomoćna aktivnost njihovoj redovnoj djelatnosti, kad se razmatra na razini grupe;
- te osobe nisu dio grupe čija je redovna djelatnost pružanje investicijskih usluga u smislu ove Direktive, obavljanje bilo koje aktivnosti navedene u Prilogu I. Direktivi 2013/36/EU ili održavanje tržišta u odnosu na robne izvedenice;
- te osobe ne primjenjuju tehniku visokofrekventnog algoritamskog trgovanja;
- te osobe na zahtjev izvješćuju nadležno tijelo o temeljima svoje procjene da je njihova aktivnost iz podtočaka i. te ii. pomoćna uz njihovu redovnu djelatnost.”;

- (b) stavak 4. briše se;

- (2) članak 4. stavak 1. mijenja se kako slijedi:

- (a) umeće se sljedeći podstavak 8.a:

¹¹ SL C 369, 17.12.2011., str. 14.

- „8.a „zamjena financijskih instrumenata” znači prodaja financijskog instrumenta i kupnja drugog financijskog instrumenta ili korištenje prava na izmjenu postojećeg financijskog instrumenta;”;
- (b) umeće se sljedeći podstavak 50.a:
- „50.a „korporativne obveznice s klauzulom o opozivu *make-whole*” znači korporativne obveznice s klauzulom kojom se izdavatelj u slučaju prijevremene otplate obvezuje da ulagatelju vrati glavnicu obveznice i neto sadašnju vrijednost kupona koje bi ulagatelj primio da obveznica nije opozvana;”;
- (c) umeće se sljedeći podstavak 62.a:
- „62.a „elektronički format” znači svaki trajni medij osim papira;”;
- (3) u članku 16. stavku 3. dodaje se sljedeći podstavak:
- „Zahtjevi utvrđeni u ovom stavku od drugog do petog podstavka ne primjenjuju se na korporativne obveznice s klauzulom o opozivu *make-whole*.”;
- (4) članak 24. mijenja se kako slijedi:
- (a) u stavku 2. dodaje se sljedeći podstavak:
- „Ovaj stavak ne primjenjuje se na korporativne obveznice s klauzulom o opozivu *make-whole*.”;
- (b) u stavku 4. dodaje se sljedeći podstavak:
- „Ako je ugovor o kupnji ili prodaji financijskog instrumenta sklopljen sredstvom komunikacije na daljinu, investicijsko društvo može dostaviti informacije o troškovima i naknadama u elektroničkom obliku bez nepotrebne odgode nakon zaključivanja transakcije, ako su ispunjeni svi sljedeći uvjeti:
- i. investicijsko društvo klijentu je dalo mogućnost odgode transakcije do trenutka kad klijent primi informacije;
- ii. klijent je pristao primiti informacije ubrzo nakon izvršenja transakcije.”;
- (c) umeće se sljedeći stavak 5.a:
- „5.a Investicijska društva klijentima ili potencijalnim klijentima sve informacije propisane ovom Direktivom dostavljaju u elektroničkom obliku, osim ako je klijent ili potencijalni klijent mali ulagatelj ili potencijalni mali ulagatelj koji je zatražio primitak informacija u papirnatom obliku, a u tom se slučaju te informacije besplatno dostavljaju u papirnatom obliku.
- Investicijska društva obavješćuju male ulagatelje ili potencijalne male ulagatelje o mogućnosti primanja informacija u papirnatom obliku.
- Investicijska društva obavješćuju postojeće male ulagatelje koji su informacije propisane ovom Direktivom prethodno primali u papirnatom obliku o činjenici da će te informacije primiti u elektroničkom obliku najmanje osam tjedana prije slanja tih informacija u elektroničkom obliku. Investicijska društva obavješćuju postojeće male ulagatelje da mogu nastaviti primiti informacije u papirnatom obliku ili prijeći na primanje informacija u elektroničkom obliku. Investicijska društva također obavješćuju postojeće male ulagatelje da će im se ubuduće informacije automatski dostavljati u elektroničkom obliku osim ako u

navedenom roku od osam tjedana zatraže nastavak pružanja informacija u papirnatom obliku.”;

- (5) u članku 25. stavku 2. dodaje se sljedeći podstavak:

„Kad pružaju usluge investicijskog savjetovanja ili upravljanja portfeljem koje uključuju zamjenu financijskih instrumenata, investicijska društva analiziraju troškove i koristi zamjene financijskih instrumenata i klijenta obavješćuju o tome jesu li koristi takve zamjene financijskih instrumenata veće od troškova povezanih s tom zamjenom.”;

- (6) u članku 27. stavku 3. dodaje se sljedeći podstavak:

„Međutim, zahtjev za izvješćivanje utvrđen u ovom stavku ne primjenjuje se do [datum stupanja na snagu ove Direktive o izmjeni + dvije godine].”;

- (7) umeće se sljedeći članak 29.a:

„Članak 29.a

Usluge koje se pružaju profesionalnim ulagateljima

- (1) Zahtjevi utvrđeni u članku 24. stavku 4. točki (c) ne primjenjuju se na druge usluge koje se pružaju profesionalnim ulagateljima osim investicijskog savjetovanja i upravljanja portfeljem.
- (2) Zahtjevi iz članka 25. stavka 2. trećeg podstavka i članka 25. stavka 6. ne primjenjuju se na usluge koje se pružaju profesionalnim ulagateljima, osim ako ti klijenti pisanim putem obavijeste investicijsko društvo da žele iskoristiti prava predviđena tim odredbama.
- (3) Države članice osiguravaju da investicijska društva vode evidenciju o pisanim zahtjevima iz stavka 2.”;
- (8) u članku 30. stavak 1. zamjenjuje se sljedećim:
- „1. Države članice osiguravaju da investicijska društva koja imaju odobrenje za izvršavanje naloga za račun klijenata, trgovanje za vlastiti račun i/ili zaprimanje i prijenos naloga, mogu inicirati ili sklopiti transakcije s kvalificiranim nalogodavateljima bez obveze pridržavanja zahtjeva iz članka 24., osim njegova stavka 5.a, članka 25., članka 27. i članka 28. stavka 1. u odnosu na te transakcije ili pomoćne usluge izravno povezane s tim transakcijama”.
- (9) članak 57. mijenja se kako slijedi:
- (a) stavak 1. zamjenjuje se sljedećim:

„1. Države članice osiguravaju da nadležna tijela, u skladu s metodologijom za izračun koju je odredila ESMA u regulatornim tehničkim standardima donesenima u skladu sa stavkom 3., utvrđuju i primjenjuju ograničenja pozicija u pogledu veličine neto pozicije koju osoba može imati u svakom trenutku u poljoprivrednim robnim izvedenicama i ključnim ili značajnim robnim izvedenicama kojima se trguje na mjestima trgovanja i u ekonomski jednakovrijednim OTC ugovorima. Ograničenja se utvrđuju na temelju svih pozicija koje osoba drži i onih koje se u njezino ime drže na razini grupe radi:

- (a) sprječavanja zlouporabe tržišta;
- (b) potpore urednom određivanju cijena i uvjeta namire, uključujući sprječavanje pozicija kojima se narušava tržište te posebno osiguravajući

konvergenciju cijena izvedenica u mjesecu isporuke i promptnih cijena temeljne robe, ne dovodeći u pitanje utvrđivanje cijene na tržištu temeljne robe.

Ograničenja pozicija ne primjenjuju se na:

- (a) pozicije koje drži nefinancijski subjekt ili koje se drže u ime nefinancijskog subjekta i kojima se na objektivno mjerljiv način smanjuju rizici koji su izravno povezani s poslovnom aktivnosti tog nefinancijskog subjekta;
- (b) pozicije koje drži financijski subjekt koji je dio nefinancijske grupe i djeluje u ime te nefinancijske grupe ili koje se drže u ime takvog subjekta i kojima se na objektivno mjerljiv način smanjuju rizici izravno povezani s poslovnom aktivnosti te nefinancijske grupe;
- (c) pozicije koje drže financijske i nefinancijske druge ugovorne strane i koje na objektivno mjerljiv način proizlaze iz transakcija sklopljenih radi ispunjenja obveza osiguravanja likvidnosti na mjestu trgovanja, u skladu s člankom 2. stavkom 4. četvrtim podstavkom točkom (c);
- (d) vrijednosne papire iz članka 4. stavka 1. podstavka 44. točke (c) koji se odnose na robu ili temeljni instrument iz Priloga I. odjeljka C točke 10.

ESMA izrađuje nacrt regulatornih tehničkih standarda radi utvrđivanja postupka za financijske subjekte koji su dio pretežno komercijalne grupe i koji mogu podnijeti zahtjev za izuzeće povezano sa zaštitom od rizika za pozicije koje drži taj financijski subjekt kojima se na objektivno mjerljiv način smanjuju rizici izravno povezani s poslovnim aktivnostima nefinancijskih subjekata grupe. ESMA izrađuje nacrt regulatornih tehničkih standarda radi utvrđivanja postupka kojim se utvrđuje način na koji osobe mogu podnijeti zahtjev za izuzeće povezano sa zaštitom od rizika za pozicije koje proizlaze iz transakcija izvršenih radi ispunjenja obveze osiguravanja likvidnosti na mjestu trgovanja.

ESMA Komisiji dostavlja taj nacrt regulatornih tehničkih standarda do [devet mjeseci od stupanja na snagu ove Direktive].

Komisiji se delegira ovlast za donošenje regulatornih tehničkih standarda iz prvog podstavka u skladu s člancima od 10. do 14. Uredbe (EU) br. 1095/2010.”;

- (b) stavci 3. i 4. zamjenjuju se sljedećim:

„3. ESMA izrađuje nacrt regulatornih tehničkih standarda kojima se određuju poljoprivredne robne izvedenice i ključne ili značajne robne izvedenice iz stavka 1. i metodologija izračuna koju nadležna tijela trebaju primjenjivati pri određivanju ograničenja mjesečnih promptnih pozicija i drugih mjesečnih pozicija za fizički ili gotovinski namirene robne izvedenice na temelju značajki relevantne izvedenice.

Pri određivanju ključnih ili značajnih robnih izvedenica ESMA uzima u obzir sljedeće čimbenike:

- (a) veličinu otvorenih pozicija od 300 000 jedinica u prosjeku tijekom jedne godine;
- (b) broj sudionika na tržištu;

(c) temeljnu robu predmetne izvedenice.

Pri utvrđivanju metodologije izračuna iz prvog podstavka ESMA uzima u obzir sljedeće čimbenike:

- (a) ostvarivu opskrbu temeljnom robom;
- (b) ukupne otvorene pozicije u toj izvedenici i ukupne otvorene pozicije u drugim financijskim instrumentima s istom temeljnom robom;
- (c) broj i veličinu sudionika na tržištu;
- (d) značajke temeljnog tržišta robe, uključujući obrasce proizvodnje, potrošnje i prijevoza na tržište;
- (e) razvoj novih izvedenica;
- (f) iskustvo investicijskih društava ili tržišnih operatera koji upravljaju mjestom trgovanja i drugih jurisdikcija u pogledu ograničenja pozicija.

ESMA Komisiji dostavlja nacrt regulatornih tehničkih standarda iz prvog podstavka do [devet mjeseci od stupanja na snagu ove Direktive].

Komisiji se delegira ovlast za donošenje regulatornih tehničkih standarda iz prvog podstavka u skladu s člancima od 10. do 14. Uredbe (EU) br. 1095/2010.

4. Nadležno tijelo određuje ograničenja pozicija za ključne ili značajne ugovore o robnim izvedenicama kojima se trguje na mjestima trgovanja kako je određeno u regulatornim tehničkim standardima koje je donijela ESMA u skladu sa stavkom 3. i za poljoprivredne robne izvedenice, na temelju metodologije za izračun utvrđene u regulatornim tehničkim standardima koje je ESMA donijela u skladu s istim stavkom 3. To ograničenje pozicija uključuje ekonomski jednakovrijedne OTC ugovore.

Ako dođe do značajne promjene na tržištu, uključujući značajnu promjenu u ostvarivoj opskrbi ili otvorenoj poziciji, nadležno tijelo revidira ograničenja pozicija na temelju ostvarive opskrbe ili otvorene pozicije koju je to nadležno tijelo odredilo te ponovno utvrđuje ograničenje pozicije u skladu s metodologijom za izračun koju je utvrdila ESMA.”;

(c) stavci 6., 7. i 8. zamjenjuju se sljedećim:

„6. Ako se poljoprivrednim robnim izvedenicama i ključnim ili značajnim robnim izvedenicama s istom temeljnom robom i istim značajkama trguje u značajnom volumenu na mjestima trgovanja u nekoliko jurisdikcija, nadležno tijelo mjesta trgovanja s najvećim volumenom trgovanja („središnje nadležno tijelo”) određuje jedinstveno ograničenje pozicija koje se primjenjuje na sve aktivnosti trgovanja tom izvedenicom. Središnje nadležno tijelo savjetuje se s nadležnim tijelima drugih mjesta trgovanja na kojima se u značajnom volumenu trguje tom izvedenicom o jedinstvenom ograničenju pozicija koje se treba primijeniti i svakoj izmjeni tog jedinstvenog ograničenja pozicija. Nadležna tijela koja se ne slože s jedinstvenim ograničenjem pozicija koje je odredilo središnje nadležno tijelo pismeno detaljno navode sve razloge zbog kojih smatraju da nisu ispunjeni zahtjevi iz stavka 1. ESMA rješava sve sporove koji proizlaze iz neslaganja nadležnih tijela.

Nadležna tijela mjesta trgovanja na kojima se trguje poljoprivrednim robnim izvedenicama i ključnim ili značajnim robnim izvedenicama s istom temeljnom

robom i istim značajkama te nadležna tijela imatelja pozicija u tim izvedenicama uspostavljaju mehanizme suradnje, koji uključuju razmjenu relevantnih podataka radi omogućavanja praćenja i primjene jedinstvenog ograničenja pozicija.

7. ESMA najmanje jednom godišnje prati način na koji nadležna tijela primjenjuju ograničenja pozicija u skladu s metodologijom za izračun koju je utvrdila na temelju stavka 3. Time ESMA osigurava da se jedinstveno ograničenje pozicija učinkovito primjenjuje na poljoprivredne robne izvedenice i ključne ili značajne ugovore s istom temeljnom robom i istim značajkama, neovisno o tome gdje se njima trguje u skladu sa stavkom 6.

8. Države članice osiguravaju da investicijska društva ili tržišni operateri koji upravljaju mjestom trgovanja na kojem se trguje robnim izvedenicama primjenjuju kontrole nad upravljanjem pozicijama, što uključuje ovlasti mjesta trgovanja da:

- (a) prati otvorene pozicije osoba;
- (b) od osoba dobije podatke, uključujući svu relevantnu dokumentaciju, o veličini i namjeni nastale pozicije ili izloženosti, podatke o vlasnicima izvedenica i vlasnicima temeljnog instrumenta, svim sporazumima te povezanoj imovini ili obvezama na tržištu temeljnog instrumenta, uključujući prema potrebi, pozicije koje članovi i sudionici drže u povezanim ugovorima na drugim mjestima trgovanja i u OTC ugovorima;
- (c) od osobe zatraži da privremeno ili trajno zatvori ili smanji poziciju i ako ta osoba ne postupi u skladu s tim zahtjevom, jednostrano poduzme mjere kako bi osigurala zatvaranje ili smanjenje pozicije; i
- (d) od osobe zatraži da privremeno vrati likvidnost na tržište po dogovorenoj cijeni i volumenu s izričitom namjerom ublažavanja učinaka velike ili dominantne pozicije.

ESMA izrađuje nacrt regulatornih tehničkih standarda kojima se određuje sadržaj kontrola nad upravljanjem pozicijama, uzimajući pritom u obzir značajke predmetnih mjesta trgovanja.

ESMA Komisiji dostavlja taj nacrt regulatornih tehničkih standarda do [devet mjeseci od stupanja na snagu ove Direktive].

Komisiji se delegira ovlast za donošenje regulatornih tehničkih standarda iz prvog podstavka u skladu s člancima od 10. do 14. Uredbe (EU) br. 1095/2010.

- (10) u članku 58. stavak 2. zamjenjuje se sljedećim:

„2. Države članice osiguravaju da investicijska društva koja trguju robnim izvedenicama ili emisijskim jedinicama ili njihovim izvedenicama izvan mjesta trgovanja središnjem nadležnom tijelu iz članka 57. stavka 6. najmanje jednom dnevno dostave cjelovitu analizu svojih pozicija u odnosu na robne izvedenice ili emisijske jedinice ili njihove izvedenice kojima se trguje na mjestu trgovanja i u odnosu na ekonomski jednakovrijedne OTC ugovore, kao i pozicija njihovih klijenata i klijenata njihovih klijenata, sve do krajnjeg klijenta, u skladu s člankom 26. Uredbe (EU) br. 600/2014 i, ako je primjenjivo, s člankom 8. Uredbe (EU) br. 1227/2011.”.

- (11) u članku 90. umeće se sljedeći stavak 1.a:

„1.a Do 31. prosinca 2021. Komisija preispituje učinak izuzeća utvrđenog u članku 2. stavku 1. točki (j) u pogledu emisijskih jedinica ili njihovih izvedenica i to preispitivanje prema potrebi popraćuje zakonodavnim prijedlogom o izmjeni tog izuzeća. U tom kontekstu Komisija ocjenjuje trgovanje emisijskim jedinicama EU-a i njihovim izvedenicama u EU-u i u trećim zemljama, učinak izuzeća iz članka 2. stavka 1. točke (j) na zaštitu ulagatelja, integritet i transparentnost tržišta emisijskih jedinica i njihovih izvedenica te potrebu za donošenjem mjera u vezi s trgovanjem koje se odvija na mjestima trgovanja u trećim zemljama.”.

Članak 2.

Prenošenje

- (1) Države članice najkasnije do ... [devet mjeseci od stupanja na snagu ove Direktive] donose i objavljuju zakone i druge propise koji su potrebni radi usklađivanja s ovom Direktivom. One Komisiji odmah dostavljaju tekst tih mjera.

Države članice primjenjuju te mjere od [12 mjeseci od stupanja na snagu ove Direktive].

- (2) Države članice Komisiji dostavljaju tekst glavnih odredaba nacionalnog prava koje donesu u području na koje se odnosi ova Direktiva.

Članak 3.

Stupanje na snagu

Ova Direktiva stupa na snagu dvadesetog dana od dana objave u *Službenom listu Europske unije*.

Članak 4.

Adresati

Ova je Direktiva upućena državama članicama.

Sastavljeno u Bruxellesu,

Za Europski parlament
Predsjednik

Za Vijeće
Predsjednik