EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 26.5.2026
COM(2026) 251 final

# ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

## o posouzení trhů s komoditními deriváty, povolenkami na emise a deriváty na povolenky na emise provedené Komisí v souladu s čl. 90 odst. 5 směrnice o trzích finančních nástrojů (MiFID II) (směrnice (EU) 2014/65) ve znění z února 2024

**SEZNAM ZKRATEK** ..... 2

**1. ÚVOD** ..... 3

**2. ASPEKTY ÚDAJŮ TÝKAJÍCÍ SE KOMODITNÍCH DERIVÁTŮ** ..... 4

**3. VÝJIMKA PRO DOPLŇKOVOU ČINNOST** ..... 8

**4. LIMITY POZIC, KONTROLY PRO ŘÍZENÍ POZIC A HLÁŠENÍ POZIC** ..... 12

**5. ZÁVĚRY** ..... 17

**SEZNAM ZKRATEK**

AAE: výjimka pro doplňkovou činnost

agentura ACER: Agentura pro spolupráci energetických regulačních orgánů

CDR 2022/1299: nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2022/1299

komise CFTC: Komise pro obchodování s komoditami a futures

CMRP: balíček týkající se oživení kapitálových trhů (směrnice (EU) 2021/338)

EEOTC: ekonomicky rovnocenná OTC smlouva

EMIR: nařízení o infrastruktuře evropských trhů (nařízení (EU) č. 648/2012)

orgán ESMA: Evropský orgán pro cenné papíry a trhy

EU: Evropská unie

EUA: emisní povolenka EU ETS v rámci systému EU pro obchodování s emisemi

ETS: systém EU pro obchodování s emisemi

IFD: směrnice o obezřetnostních požadavcích na investiční podniky (směrnice (EU) 2019/2034)

IFR: nařízení o obezřetnostních požadavcích na investiční podniky (nařízení (EU) 2019/2033)

MiFID II: směrnice o trzích finančních nástrojů (směrnice (EU) 2014/65)

MiFIR: nařízení o trzích finančních nástrojů (nařízení (EU) č. 600/2014)

VPR: vnitrostátní příslušný orgán

NRA: národní regulační orgán

OTC: mimoburzovní

PMC: kontrola pro řízení pozic

REMIT: nařízení o integritě a transparentnosti velkoobchodního trhu s energií (nařízení (EU) č. 1227/2011)

SFEU: Smlouva o fungování Evropské unie

TTF: Title Transfer Facility

TV: obchodní systém

# 1. ÚVOD

Komoditní deriváty jsou pro účastníky trhu hlavním nástrojem k zajištění jejich expozic na trzích s podkladovými komoditami (např. energie, zemědělské komodity, kovy). Tyto komoditní trhy se vyznačují tím, že se jich účastní především nefinanční subjekty. Mezi tyto subjekty patří většinou producenti fyzických komodit, podniky veřejných služeb, nefinanční podniky s vysokou energetickou náročností a obchodníci s fyzickými komoditami, kteří jsou přímo závislí na trzích s komoditními deriváty, aby zmírnili rizika spojená s jejich obchodní činností.

Řádné fungování trhů s komoditními deriváty hraje důležitou roli pro stabilitu a prosperitu hospodářství EU, a pokud jde o trhy s energetickými deriváty, pro cenovou dostupnost energie v EU a účinné fungování trhu. V Dohodě o čistém průmyslu vypracované Komisí([1]) a v Akčním plánu pro cenově dostupnou energii([2]), které byly přijaty v únoru 2025, se tudíž zdůrazňuje úloha účinných trhů, včetně trhů s deriváty([3]). Kromě toho je režim komoditních derivátů naprosto nezbytnou součástí evropských finančních trhů, protože poskytuje účastníkům trhu možnost řídit rizika a investovat do řady komoditních derivátů, včetně emisních povolenek EU ETS a derivátů na emisní povolenky. Na trhy s komoditními deriváty v EU se proto vztahuje rozsáhlý soubor pravidel, která zohledňují specifickou povahu těchto nástrojů a jejich význam pro hospodářství EU.

Evropská komise předkládá tuto zprávu Evropskému parlamentu a Radě v souladu s čl. 90 odst. 5 směrnice o trzích finančních nástrojů (MiFID II) (směrnice (EU) 2014/65). Při přípravě této zprávy si Komise v souladu s požadavkem stanoveným v čl. 90 odst. 5 směrnice MiFID II vyžádala podklady od Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA), Evropského orgánu pro bankovnictví (EBA) a Agentury pro spolupráci energetických regulačních orgánů (ACER). Požadovaný příspěvek předložily orgán ESMA a agentura ACER. Orgán EBA informoval Evropskou komisi, že jeho příspěvky týkající se komoditních trhů by vyžadovaly hlubší analýzu, a proto nebyly zahrnuty do jeho odpovědi na žádost Komise o poradenství pro účely zpráv o obezřetnostních požadavcích vztahujících se na investiční podniky([4]). Tato zpráva proto nezahrnuje příspěvky orgánu EBA.

Evropská komise se rovněž obrátila na účastníky trhu prostřednictvím cílené konzultace, která byla přístupná po dobu osmi týdnů od února do dubna 2025 ([5]). Celkem bylo obdrženo 94 odpovědí, z toho 67 od odvětví (včetně dvanácti burz a jejich sdružení) a dvanáct od orgánů veřejné správy a regulačních orgánů trhu. Při přípravě této zprávy Komise odpovědi pečlivě zvážila a přezkoumala příslušné údaje a tržní trendy, aby doplnila své hodnocení.

V souladu s požadavkem stanoveným v čl. 90 odst. 5 směrnice MiFID II zpráva u každého z následujících prvků hodnotí jeho příspěvek k likviditě a řádnému fungování evropských trhů s komoditními deriváty, emisními povolenkami EU ETS nebo jejich deriváty:

---

([1]) https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0085.

([2]) https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0079&qid=1741780110418.

([3]) Jak Dohoda o čistém průmyslu, tak Akční plán pro cenově dostupnou energii odkazují na Pracovní skupinu pro trh s plynem, kterou zřídila Komise a která mimo jiné zkoumala fungování trhu s deriváty na zemní plyn.

([4]) Výzva k poskytnutí poradenství: Přezkum IFR a IFD – final.pdf.

([5]) Cílená konzultace o přezkumu fungování trhů s komoditními deriváty a některých aspektů spotových trhů s energií 2025 – Finance.

a) režimy pro limity pozic a kontroly řízení pozic na základě údajů poskytnutých příslušnými orgány orgánu ESMA v souladu s čl. 57 odst. 5 a 10 směrnice MiFID II;

b) prvky uvedené v čl. 2 odst. 4 druhém a třetím pododstavci směrnice MiFID a kritéria umožňující určit, kdy má být činnost považována za doplňkovou k hlavní podnikatelské činnosti na úrovni skupiny podle nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2021/1833 ([2]), s přihlédnutím k i) schopnosti uzavírat obchody za účelem účinného snížení rizik přímo souvisejících s obchodní činností nebo korporátním financováním; ii) uplatňování požadavků od 26. června 2026 pro investiční podniky specializované na komoditní deriváty nebo emisní povolenky EU ETS nebo jejich deriváty, jak je stanoveno v nařízení (EU) 2019/2033, iii) a požadavky na finanční protistrany stanovené v nařízení (EU) č. 648/2012;

c) klíčové prvky pro získání harmonizovaného souboru údajů o obchodech na trhu s komoditními deriváty pro jediný subjekt pro shromažďování údajů a příslušné informace o údajích o obchodech, které mají být zveřejněny, a jejich nejvhodnější formát.

Kromě toho Draghiho zpráva zveřejněná v září 2024 obsahuje určité návrhy na změny regulačního rámce upravujícího trhy s komoditními deriváty.

## 2. ASPEKTY ÚDAJŮ TÝKAJÍCÍ SE KOMODITNÍCH DERIVÁTŮ

*Souvislosti*

Obchodování s komoditními deriváty podléhá požadavkům na transparentnost a podávání zpráv podle předpisů MiFID II, MiFIR a EMIR. Tato pravidla nediskriminují na základě podkladové komodity. Kromě toho podléhají energetické komoditní deriváty také požadavkům na podávání zpráv (i když platí ustanovení o zamezení zdvojování oznamování) podle nařízení (EU) č. 1227/2011 (REMIT).

Zatímco vykazování obchodů do registrů obchodních údajů podle nařízení EMIR se týká všech obchodů s komoditními deriváty, které zahrnují alespoň jednu protistranu v EU, požadavky na podávání zpráv podle MiFID II / MiFIR se liší v závislosti na typu údajů, subjektu, který vykazované údaje přijímá, a na tom, zda obchod probíhá v obchodním systému. Nařízení MiFIR rovněž obsahuje informace o podmínkách, za nichž mají být některé předobchodní údaje (pokyny) a údaje o obchodech s finančními nástroji zveřejňovány. Směrnice MiFID II stanoví, že obchodní systémy musí příslušným vnitrostátním orgánům denně oznamovat informace o pozicích účastníků trhu působících v jejich obchodním systému ([6]). Účastníci trhu jsou zase povinni obchodním systémům denně hlásit své pozice v derivátových smlouvách obchodovaných v daném systému ([7]). -A konečně, investiční podniky by měly denně oznamovat pozice v ekonomicky rovnocenných OTC smlouvách příslušnému vnitrostátnímu orgánu ([8]) ([9]).

([6]) Ustanovení čl. 58 odst. 1 směrnice MiFID II.
([7]) Ustanovení čl. 58 odst. 3 směrnice MiFID II.
([8]) Příslušnému vnitrostátnímu orgánu nejlikvidnějšího trhu u komoditního derivátu, kterému je OTC smlouva rovnocenná.
([9]) Ustanovení čl. 58 odst. 2 směrnice MiFID II.

Nařízení REMIT ve znění nařízení (EU) 2024/1106 (REMIT II) a prováděcího nařízení (EU) č. 1348/2014 (prováděcí nařízení k REMIT) zavedlo podrobné požadavky na vykazování obchodů a pokynů k obchodování spojených s velkoobchodními energetickými produkty ([10]).

Nařízení REMIT II, které se začalo používat v květnu 2024, stanovilo povinnost zavést mechanismy sdílení údajů mezi různými regulačními orgány, včetně agentury ACER, orgánu ESMA, Eurofisc, Evropské komise, vnitrostátních regulačních orgánů, příslušných vnitrostátních orgánů a dalších příslušných orgánů v EU. Jelikož se nařízení REMIT vztahuje na energetické deriváty jako na velkoobchodní energetické produkty, brání zvláštní ustanovení nařízení REMIT II dvojí oznamovací povinnosti podle finančního předpisu i podle nařízení REMIT II. Nařízení REMIT II tak stanoví, že na osoby, které oznámily obchody v souladu s nařízením MiFIR nebo EMIR, by se neměla vztahovat dvojí oznamovací povinnost týkající se těchto obchodů ([11]).

Současný regulační rámec vede k tomu, že existuje více kanálů pro oznamování, přičemž přístup k údajům je omezen na konkrétní regulační orgány. Například agentura ACER a národní regulační orgány dostávají údaje o velkoobchodních energetických produktech (kromě některých finančních údajů prostřednictvím přístupu k údajům z registrů obchodních údajů podle nařízení EMIR pro velkoobchodní energetické produkty, které se rovněž považují za finanční nástroje), zatímco orgán ESMA a příslušné vnitrostátní orgány dostávají finanční údaje. Toto oddělení vede k tomu, že údaje, které mají k dispozici orgány dohledu v oblasti energetiky, se ne vždy dostanou k finančním regulačním orgánům a naopak, což může bránit dohledu napříč trhy. Orgán ESMA a příslušné vnitrostátní orgány například nemají systematický přístup k údajům o produktech „carve-out C6“ a produktech spotového trhu, které jsou hlášeny agentuře ACER. Rozdílné standardy oznamování mezi MiFIR / EMIR a REMIT II navíc komplikují podávání zpráv a analýzu dat, a to i u příbuzných produktů.

Konzultace se zúčastněnými stranami se týkala mnoha aspektů údajů. Zaměřila se na to, zda má orgán ESMA dostatečný přístup k údajům o obchodech prostřednictvím příslušných vnitrostátních orgánů. Zkoumala také oblasti, v nichž by bylo možné zlepšit nebo zefektivnit sdílení informací a přístup k příslušným informacím, a to, zda by bylo možné lépe harmonizovat podávání zpráv v rámci finančních i energetických předpisů. Možnou variantou, o níž se v rámci konzultace diskutovalo, bylo vytvoření centralizovaného mechanismu sběru dat pro spotové a derivátové smlouvy. Konzultace měla dále objasnit, zda by v rámci centralizovaného mechanismu sběru dat měly příslušné údaje oznamovat i) registry obchodních údajů, ii) registrované mechanismy pro hlášení obchodů, iii) třetí subjekt, který by rovněž konsolidoval příslušné údaje získané z registrů obchodních údajů a registrovaných mechanismů pro hlášení obchodů a zajistil rovný přístup všem regulačním orgánům, jako jsou orgán ESMA, agentura ACER, vnitrostátní regulační orgány, příslušné vnitrostátní orgány a Komise, nebo iv) jakýkoli jiný subjekt. Konzultace zahrnovala i otázky, zda by centrální mechanismus sběru dat mohl sloužit také jako jednotné kontaktní místo pro oznamování údajů účastníky trhu působícími jak na fyzických/spotových trzích s komoditami, tak na trzích s deriváty, čímž by se obchodníkům s komoditami snížila zátěž spojená s oznamováním. V neposlední řadě byl

([10]) Ustanovení čl. 2 bodu 4 REMIT II.

([11]) Ustanovení čl. 6 odst. 5 prováděcího nařízení k nařízení REMIT dále stanoví, že „pokud osoby oznámily údaje o transakcích v souladu s článkem 26 nařízení (EU) č. 600/2014 nebo článkem 9 nařízení (EU) č. 648/2012, jejich povinnosti týkající se oznámení těchto údajů podle čl. 8 odst. 1 nařízení (EU) č. 1227/2011 se pokládají za splněné“.

v rámci konzultace vznesen dotaz, zda by bylo vhodné zvážit alternativní přístup k centralizovanému mechanismu sběru dat, jímž by příslušné vnitrostátní orgány získaly systematický přístup do databáze agentury ACER a naopak.

Draghiho zpráva z roku 2024 navíc doporučuje shromažďovat údaje o obchodech a pozicích týkajících se mimoburzovních energetických derivátů. Komise poznamenává, že nařízení EMIR již zahrnuje oznamování všech obchodů s deriváty, včetně obchodů s OTC deriváty, do nichž je zapojena alespoň jedna protistrana z EU. Naproti tomu, pokud jde o údaje o pozicích, jak je uvedeno v oddíle 4 této zprávy, nemají subjekty, které nejsou investičními podniky, v současné době povinnost oznamovat regulačním orgánům EU mimoburzovní pozice ([12]).

*Zpětná vazba od zúčastněných stran a hodnocení*

Pokud jde o harmonizaci oznamování, více než polovina respondentů souhlasila s tím, že oznamování, například obchodů, v rámci REMIT II a MiFID II/MiFIR/EMIR by mělo být zjednodušeno a že by mělo být odstraněno dvojí oznamování. Zdůraznili však, že každý z rámců pro podávání zpráv ve finanční oblasti a oblasti energetiky slouží jiným účelům a má své jedinečné vlastnosti, a varovali před okamžitými změnami příslušných režimů oznamování, a to i s ohledem na náklady na provádění, které by takové změny mohly způsobit. Vzhledem k nákladům, které by mohly v tomto procesu vzniknout, účastníci zastávali názor, že před zahájením jakékoli harmonizace by mělo být provedeno posouzení dopadů a analýza nákladů a přínosů. Devět zástupců odvětví, z nichž tři obchodní systémy a jedna burzovní asociace se vyslovily pro harmonizaci, výslovně podpořilo přístup spočívající v postupném přijímání jednotlivých kroků, který by začal zlepšením sdílení údajů mezi regulačními orgány, a teprve poté by se mohlo začít uvažovat o revizi stávajících požadavků na oznamování. Několik respondentů na straně dohledu/regulace navrhlo, aby byla nalezena společná datová pole pro oznamování jak energetických, tak finančních údajů, včetně používání společných jedinečných identifikátorů na základě globálních standardů.

Komise si je vědoma, že revize standardů oznamování, která pravděpodobně přinese dlouhodobé výhody v podobě zjednodušeného rámce, s sebou v krátkodobém horizontu nese změny ve formátech oznamování a s tím spojené náklady na přizpůsobení. Mohlo by to navíc zkomplikovat oznamování dalších kategorií derivátů podle nařízení EMIR, protože oznamování podle tohoto nařízení se neomezuje pouze na komoditní deriváty.

Zúčastněné strany se v názoru na vytvoření centralizovaného mechanismu sběru dat rozcházely. Polovina respondentů se domnívala, že takový centralizovaný mechanismus by mohl oznamování usnadnit za předpokladu, že bude vycházet ze stávající infrastruktury a nebude zavádět nové požadavky na údaje nebo vyšší úroveň komplexnosti či náklady. Naproti tomu druhá polovina se obávala nákladů na provádění a poukazovala na odlišné vlastnosti trhů, které jsou důvodem pro rozdílné režimy oznamování, jež jsou v současné době používány. Dva regulační orgány uvedly, že centralizovaný přístup k oznamování by příslušným vnitrostátním orgánům, vnitrostátním regulačním orgánům, orgánu ESMA a agentuře ACER umožnil přístup ke stejnému komplexnímu a konsolidovanému souboru údajů, což by jim poskytlo ucelený pohled na fyzický trh i trh s deriváty z hlediska dohledu.

Alternativně, i mezi zastánci takového centralizovaného mechanismu, zazněly návrhy, aby se v souboru finančních pravidel využila a zrcadlila stávající ustanovení nařízení REMIT

([12]) Pokud neuskutečňují obchody prostřednictvím investičního podniku v EU, pak investiční podnik podává zprávy jejich jménem.

II, která stanoví rozsáhlou spolupráci a mechanismy výměny informací mezi různými regulačními orgány, a zlepšil se tak tok údajů mezi agenturou ACER a finančními orgány (a naopak), což by bylo nákladově efektivnější řešení. Takový přístup by také zamezil *ad hoc* žádostem. Zúčastněné strany byly proto přístupnější myšlence zlepšit sdílení údajů mezi regulačními orgány než zavést zcela nový mechanismus. Komise souhlasí s tím, že systematičtější a institucionalizovanější sdílení údajů a vzájemný přístup k údajům ze strany finančních orgánů dohledu a orgánů dohledu v oblasti energetiky by byly velmi žádoucí.

Pokud jde o změny pravidel předobchodní a poobchodní transparentnosti (zejména pokud jde o obchodní činnost v mnohostranných obchodních systémech (MTF) a organizovaných obchodních systémech (OTF)), 70 % respondentů se vyslovilo proti jakýmkoli změnám stávajících pravidel s tím, že účastníci by mohli být vystaveni riziku s ohledem na jejich zajišťovací strategie a jedinečnou povahu komoditních trhů. Někteří respondenti poukázali na to, že před přezkumem nařízení MiFIR ([13]) podléhaly komoditní deriváty obchodované v MTF a OTF předobchodní a poobchodní transparentnosti právě z toho důvodu, že byly obchodovány v těchto obchodních systémech. Přezkum dospěl k závěru, že rozsah transparentnosti derivátů by se kvůli nedostatečné zastupitelnosti těchto smluv neměl opírat o koncepci „obchodované v obchodním systému“. Respondenti uvedli, že požadavky na transparentnost by se měly vztahovat pouze na deriváty, které jsou natolik standardizované, že údaje zveřejňované ve vztahu k nim jsou smysluplné i pro další účastníky trhu. Komise uznává, že obchodní činnost s komoditními deriváty v OTF je v každém případě v současné době okrajová (0,3 % obchodovaných objemů v roce 2024) ([14]) a v MTF neexistuje ([15]).

44 ze 48 respondentů, kteří se k tomuto tématu vyjádřili, se vyslovilo proti zahrnutí předobchodních a/nebo poobchodních údajů o komoditních derivátech obchodovaných na burze do konsolidovaných obchodních informací. Mnoho z nich uvedlo, že na rozdíl od OTC derivátů se s deriváty obchodovanými na burzách obchoduje na regulovaných trzích, což znamená, že ceny a objemy obchodů jsou již veřejně dostupné a že obchodní činnost se soustřeďuje na velmi malém počtu regulovaných trhů (čímž se omezuje přidaná hodnota konsolidovaných obchodních informací pro tuto kategorii aktiv). Podporu myšlence zahrnout do konsolidovaných obchodních informací předobchodní a/nebo poobchodní údaje o komoditních derivátech obchodovaných na burze vyjádřili pouze čtyři účastníci z odvětví energetiky.

*Závěry posouzení Komise*

Komise si je vědoma toho, že současný rámec pro podávání zpráv o komoditních derivátech je složitý. Platí to zejména v případě energetických komoditních derivátů, neboť jak podkladový spotový trh, tak energetické deriváty podléhají zvláštním oznamovacím povinnostem podle nařízení REMIT II, přičemž energetické deriváty jsou rovněž oznamovány podle finančního rámce (na rozdíl od jiných typů komoditních derivátů, které jsou oznamovány pouze podle právních předpisů ve finanční oblasti). Ačkoli nařízení

([13]) Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2024/2809 ze dne 23. října 2024, kterým se mění nařízení (EU) 2017/1129, (EU) č. 596/2014 a (EU) č. 600/2014 za účelem zvýšení atraktivity veřejných kapitálových trhů v Unii pro společnosti a usnadnění přístupu malých a středních podniků ke kapitálu.

([14]) Důvodem je také skutečnost, že smlouvy vypořádány fyzicky obchodované v OTF jsou vyňaty z právních předpisů ve finanční oblasti, a proto nejsou považovány za finanční nástroj („carve-out C6“).

([15]) Zdroj: Údaje orgánu ESMA.

REMIT II obsahuje ustanovení, která mají zabránit dvojímu oznamování, jak bylo uvedeno výše, stále může existovat prostor pro zefektivnění stávajících procesů oznamování.

Harmonizace standardů oznamování a zefektivnění požadavků na podávání zpráv by sice pomohly zjednodušit příslušné rámce, snížit zátěž podniků a racionalizovat údaje používané orgány dohledu, ale vyžadovalo by to důkladné posouzení nezbytných změn příslušných právních předpisů a souvisejících nákladů jak pro účastníky trhu, tak pro orgány dohledu / regulační orgány. Stejně tak by vytvoření jednotného mechanismu pro hlášení obchodů, ačkoli je celkově žádoucí jako konečný výsledek, mohlo přinést značné problémy, pokud jde o náklady na provádění a možné potíže při rozlišování oznamování komoditních derivátů od oznamování jiných derivátů.

V rámci případného odstupňovaného přístupu by mohla být prozkoumána krátkodobá opatření, která by usnadnila sdílení údajů mezi orgány a zlepšila interoperabilitu datových souborů. Mohlo by se jednat o institucionalizaci výměny údajů mezi regulačními orgány ve finanční oblasti a energetice, kdy by byl k příslušným údajům dohledu poskytován systematický přístup, čímž by se odstranila potřeba *ad hoc* žádostí o přístup. Komise by rovněž mohla prozkoumat přijetí formátů jedinečných identifikátorů pro obchody hlášené v rámci finančního i energetického rámce.

Pokud jde o požadavky na předobchodní a poobchodní transparentnost, Komise se domnívá, že stávající rámec zajišťuje dostatečnou úroveň informovanosti veřejnosti, a proto nejsou v tomto ohledu nutné žádné změny. Tyto závěry se vztahují i na smlouvy o emisních povolenkách EU ETS a jejich derivátech.

## 3. VÝJIMKA PRO DOPLŇKOVOU ČINNOST

*Úloha a funkce*

Trhy s komoditními deriváty se vyznačují významnou účastí subjektů, jejichž hlavní podnikatelská činnost nezahrnuje poskytování finančních služeb, ale které se spoléhají na trhy s deriváty, aby zajistily své pozice na podkladových fyzických trzích nebo v některých případech využily pohybů na trhu k dosažení zisku.

Nefinanční subjekty představují přibližně dvě třetiny účastníků trhu s futures na zemní plyn ([16]) a přibližně 60 % účastníků trhu s futures na pšenici ([17]), pokud jde o pozice držené na příslušných trzích. Některé nefinanční subjekty působí také jako tvůrci trhu a mohou být aktivní jak na fyzických/spotových trzích, tak na trzích s deriváty. Výjimka pro doplňkovou činnost stanovená v čl. 2 odst. 1 písm. j) směrnice MiFID II v současné době osvobozuje některé nefinanční účastníky trhu, kteří se zabývají obchodováním s komoditními deriváty, od povinnosti získat povolení podle MiFID II (a souvisejících požadavků na dodržování předpisů), pokud je tato obchodní činnost prováděna na vlastní účet a není spojena s prováděním pokynů zákazníků, nebo pokud poskytují investiční služby v oblasti komoditních derivátů nebo povolenek na emise nebo jejich derivátů zákazníkům nebo dodavatelům své hlavní činnosti, pokud je tato činnost považována za „doplňkovou“ k jejich hlavní činnosti, ať už jednotlivě, nebo souhrnně.

([16]) esma70-446-775_preliminary_data_report_on_mcm.pdf
([17]) Analýza údajů o pozicích u komoditních derivátů podle směrnice MIFID II: kdo jsou účastníci trhu a jaká je jejich váha v segmentu derivátů obilí na MATIF?

Podle směrnice MiFID II se k určení, zda je činnost podniku doplňková k jeho hlavní činnosti, používají tři alternativní testy. K možnosti využít výjimku stačí splnit kterýkoli z těchto testů:

- test *de minimis*, pro subjekty, jejichž čistá nevypořádaná pomyslná expozice u komoditních derivátů nebo povolenek na emise či jejich derivátů obchodovaných v EU pro účely vypořádání v hotovosti, s výjimkou komoditních derivátů nebo povolenek na emise či jejich derivátů obchodovaných v obchodním systému, je nižší než roční prahová hodnota ve výši 3 miliardy EUR,

- test *obchodní činnosti* pro subjekty, jejichž rozsah činností souvisejících s komoditními deriváty představuje 50 % nebo méně z celkového rozsahu jiných obchodních činností skupiny,

- test *vloženého kapitálu* pro subjekty, jejichž odhadovaný kapitál vložený k plnění jejich činností souvisejících s komoditními deriváty nepředstavuje více než 50 % kapitálu vloženého na úrovni skupiny pro výkon hlavní činnosti.

Je třeba poznamenat, že všechny výše uvedené prahové hodnoty nezahrnují obchodní činnost spojenou se zajištěním.

Splnění kritérií investičního podniku podle směrnice MiFID II má široké důsledky. Neznamená to pouze uplatňování organizačních a provozních požadavků směrnice MiFID II (a s tím spojenou úlohu dohledu a sankční pravomoci příslušných vnitrostátních orgánů), ale také splnění kritérií pro finanční protistranu podle nařízení (EU) č. 648/2012 (EMIR), zejména se souvisejícími požadavky na výměnu dvoustranných marží při obchodování s deriváty, a uplatňování obezřetnostního režimu podle nařízení (EU) 2019/2033 (nařízení o obezřetnostních požadavcích na investiční podniky, IFR) a směrnice (EU) 2019/2034 (směrnice o obezřetnostních požadavcích na investiční podniky, IFD), včetně souvisejících požadavků na kapitál a likviditu. Je však třeba poznamenat, že řada klíčových požadavků podle souboru finančních pravidel se vztahuje na všechny subjekty bez ohledu na to, zda splňují kritéria pro investiční podniky. Jde mimo jiné o požadavky týkající se zneužívání trhu, limitů pozic a podávání zpráv podle nařízení EMIR.

V roce 2021 zavedl balíček týkající se oživení kapitálových trhů několik změn, které mají snížit část administrativní zátěže, s níž se zkušení investoři potýkají ve vztazích mezi podniky, a poskytnout vznikajícím komoditním trhům příležitosti k dalšímu rozvoji, prohloubení a zlepšení jejich likvidity. Směrnice (EU) 2021/338 zjednodušila test pro výjimku pro doplňkovou činnost zavedením výše uvedené prahové hodnoty *de minimis* založené na expozici. Povinnost účastníků trhu každoročně oznamovat plnění kritérií výjimky pro doplňkovou činnost byla zrušena a nahrazena možností, aby příslušné vnitrostátní orgány vyžadovaly informace *ad hoc*.

V jiných jurisdikcích, například ve Spojených státech a Spojeném království, byla rovněž zavedena pravidla, která mají zabránit tomu, aby subjekty obchodující s komoditními deriváty jako s doplňkovou činností byly zahrnuty do působnosti právních předpisů ve finanční oblasti. *Výjimka de minimis pro obchodníky se swapy* ve Spojených státech osvobozuje od povinnosti registrovat se u komise CFTC subjekty, jejichž hrubá obchodní činnost se swapy nepřesahuje 8 miliard USD za období dvanácti měsíců. Americká výjimka se vztahuje pouze na obchodní činnost ve prospěch zákazníka a vylučuje z výpočtů prahové hodnoty jakoukoli obchodní činnost na vlastní účet. V této fázi nic

nenasvědčuje tomu, že by ostatní významné jurisdikce měly v úmyslu zpřísnit funkční ekvivalent výjimky pro doplňkovou činnost.

Draghiho zpráva navíc zmiňuje potenciální přínosy začlenění velkých účastníků trhu, zejména s energiemi, pod status investičního podniku, aby se zvýšila transparentnost trhu a snížilo riziko pochybení.

*Zpětná vazba od zúčastněných stran a hodnocení*

Konzultace se zúčastněnými stranami podrobně zkoumala všechny relevantní aspekty fungování výjimky pro doplňkovou činnost, například přínosnost výjimky jako takové, vhodnost tří testů a přiměřenost metodik (např. prahové hodnoty založené na hrubé a čisté hodnotě).

Zúčastněné strany soustavně poukazovaly na význam výjimky pro doplňkovou činnost pro zajištění trvalé účasti převážně nefinančních subjektů na komoditních trzích. Zúčastněné strany tvrdily, že výjimka je potřebná nejen proto, aby tyto subjekty mohly přiměřeně zajišťovat své obchodní expozice a efektivně plánovat své operace, ale také proto, aby se zachovala hloubka trhů s komoditními deriváty v Unii. Respondenti rovněž poukázali na přidanou hodnotu obchodní činnosti bez zajištění, včetně obchodní činnosti nefinančních podniků využívajících výjimky pro doplňkovou činnost, která zvyšuje hloubku a likviditu trhu, snižuje koncentraci a přispívá k tvorbě cen tím, že přináší na trh odborné poznatky.

Zúčastněné strany téměř jednomyslně podpořily potřebu zachovat v návaznosti na změny provedené formou balíčku týkajícího se oživení kapitálových trhů v roce 2021 regulační stabilitu v této oblasti. Návrhy na zjednodušení testu, např. zaměřením se pouze na obchodování na vlastní účet, jak je tomu v jiných jurisdikcích, a návrhy na zpřísnění testu byly s ohledem na zachování regulační stability z podobných důvodů zamítnuty.

Z konzultace se zúčastněnými stranami celkově vyplynulo, že zpřísnění výjimky pro doplňkovou činnost by mělo dalekosáhlé důsledky pro fungování podniků, které v současné době této výjimky využívají. S tímto názorem se do značné míry ztotožnili i zástupci průmyslu a regulačních orgánů. Hlavní zjištěné nákladové položky:

i) obezřetnostní povinnosti vyplývající z uplatňování požadavků na kapitál a likviditu podle IFR/IFD;
ii) požadavky na marže u OTC obchodů vyplývající ze změny kategorie na finanční protistranu podle nařízení EMIR a
iii) celkové náklady na splnění požadavků směrnice MiFID II.

Respondenti konzultace, včetně tří orgánů veřejné správy, vyjádřili obavy, že zpřísnění podmínek výjimky pro doplňkovou činnost by mohlo přinést prudký nárůst provozních nákladů nebo způsobit potíže s přiměřeným řízením rizik (např. z důvodu horších podmínek na trhu, viz níže). Komise uznává, že tyto změny by mohly vést k dodatečným nákladům na dodržování předpisů a na základě stávajících obezřetnostních pravidel k dodatečným kapitálovým omezením pro obezřetnostní účely. Ačkoli by tyto prvky měly být posuzovány s ohledem na očekávané přínosy a ačkoli zpřísnění výjimky pro doplňkovou činnost by teoreticky mohlo omezit rizikové obchodní činnosti tím, že by omezilo obchodní činnosti bez zajištění jeho současných příjemců, respondenti poznamenali, že tato situace by nicméně mohla představovat riziko, že některé podniky, které v současné době nepodléhají předpisům o finančním chování a obezřetnosti, mohou tyto trhy opustit. Výrazný odchod stávajících podniků, pokud nebudou nahrazeny novými

účastníky trhu, by mohl vést ke snížení hloubky, likvidity a efektivity komoditních trhů, což by vedlo k větší koncentraci trhů, vyšším nákladům a nižší spolehlivosti zajištění. Několik zúčastněných stran uvedlo, že tyto zvýšené náklady, ať už přímé, nebo způsobené nedokonalým zajištěním, by se v konečném důsledku mohly přenést na koncové zákazníky jako vyšší ceny komodit.

Cílem konzultace bylo rovněž posoudit, zda se zúčastněné strany domnívají, že obezřetnostní požadavky mohly zmírnit nedostatek likvidity, které někteří účastníci trhu zažili během energetické krize v roce 2022 a souvisejícího období nárůstu výzev k dodatkové úhradě. Kromě jedné zúčastněné strany se všechny domnívaly, že takové požadavky by situaci nezlepšily a mohly by ji dokonce zhoršit dalším omezením přístupu k likviditě.

Některé zúčastněné strany poukázaly na to, že několik klíčových ustanovení týkajících se obchodování s komoditními deriváty, jako jsou pravidla týkající se zneužívání trhu, hlášení pozic a limity pozic, jakož i oznamování podle nařízení EMIR, platí bez ohledu na regulační status obchodníků s komoditami. Tyto zúčastněné strany zpochybnily nutnost a přidanou hodnotu požadavku, aby obchodníci s komoditami získali status plnohodnotného investičního podniku. Pouze tři ze 73 respondentů, kteří se k tomuto bodu vyjádřili, byli přístupní myšlence revize režimu výjimky pro doplňkovou činnost, z nichž pouze jeden výslovně požadoval reformu. Dva orgány veřejné moci (z téhož členského státu) uvedly, že pokud bude proveden přezkum této výjimky, měl by být pro obchodníky s komoditami zaveden obezřetnostní režim přizpůsobený jejich specifickým rizikovým profilům a obchodním modelům. Komise konstatuje, že pokud jde o dohled nad chováním a dozor nad trhem, respondenti nepředložili žádné prvky, které by naznačovaly, že zpřísnění výjimky by zvýšilo integritu trhů.

Konstatuje, že mnoho účastníků zastávalo názor, že zpřísnění režimu výjimky pro doplňkovou činnost by účastníky komoditního trhu v EU oproti jejich světovým protějškům znevýhodnilo v konkurenci, zejména vzhledem k tomu, že jiné jurisdikce přijímají pružnější regulační rámce.

Pokud jde o strukturu a fungování těchto tří testů, konzultace ukázala, že všechny tři testy jsou hodnotné a respondenti je používají. A to i přesto, že Komise má za to, že žádný subjekt, který v současné době využívá výhod výjimky, neprojde testem *de minimis*. Zúčastněné strany se domnívaly, že změna nebo zrušení kteréhokoli z těchto testů by účastníkům trhu, kteří již zavedli systémy a postupy pro splnění zvoleného testu, způsobilo náklady na přizpůsobení.

Stejně tak se zúčastněné strany domnívaly, že jakékoli změny metodik pro výpočet příslušných prahových hodnot by vyžadovaly zbytečné úpravy. Respondenti konkrétně považovali přechod na prahovou hodnotu založenou na hrubé obchodní činnosti, jaká se používá v USA, a sice opírající se o celkovou obchodní činnost, za neslučitelný s přístupem založeným na riziku podle směrnice MiFID II, který nejlépe odráží prahovou hodnotu založenou na čisté obchodní činnosti.

Pokud jde o zrušení každoročního oznamování dodržování prahových hodnot pro výjimku pro doplňkovou činnost obchodníky s komoditními deriváty, více než polovina respondentů se domnívá, že balíček týkající se oživení kapitálových trhů snížil administrativní zátěž a byrokracii. Několik respondentů zdůraznilo, že příslušné vnitrostátní orgány mohou i nadále *ad hoc* požadovat informace nad rámec těch, které jsou již poskytovány na základě podávání zpráv podle MiFID II a EMIR. Někteří respondenti

však navrhli zvážit možnost jednorázového prvotního oznámení jedinému příslušnému vnitrostátnímu orgánu nebo orgánu ESMA, aby se vedla celoevropská evidence subjektů působících na trzích s komoditními deriváty. Ačkoli takové oznámení není pro podniky nadměrně zatěžující, mohlo by orgánům dohledu poskytnout komplexní přehled o účastnících trhu (zejména pokud by bylo spojeno s oznámením podniků, které ukončily svou činnost na trzích s komoditními deriváty).

*Závěry posouzení Komise*

Na základě zpětné vazby od zúčastněných stran nebyl zaznamenán žádný podstatný prvek, který by naznačoval, že výjimka pro doplňkovou činnost nefunguje odpovídajícím způsobem. Na základě této zpětné vazby se zdá, že změna rozsahu a fungování výjimky může mít významné a dalekosáhlé důsledky a potenciálně ovlivnit konkurenceschopnost podniků EU na trzích s komoditními deriváty. Z odpovědí zúčastněných stran v této fázi nevyplývá, že by bylo naléhavě nutné výjimku změnit. V tomto ohledu Komise poznamenává, že klíčová ustanovení o chování, zejména ustanovení týkající se zneužívání trhu a limitů pozic, se již uplatňují bez ohledu na status obchodních subjektů coby investičních podniků.

Pokud by se později uvažovalo o revizi výjimky pro doplňkovou činnost, která by mohla vést k tomu, že by více subjektů podléhalo povolení a dohledu jako investiční podniky, jeví se jako vhodnější obezřetnostní režim přizpůsobený rizikovému profilu podniků působících na trzích s komoditními deriváty. Bez ohledu na výše uvedené by Komise mohla zvážit, jak navrhují některé zúčastněné strany, že by všechny subjekty působící na trzích s komoditními deriváty měly při zahájení a ukončení činnosti podávat jednorázové oznámení příslušným vnitrostátním orgánům, aby se zvýšil přehled orgánů dohledu o totožnosti účastníků trhu. To platí i pro podniky, které jsou aktivně obchodují s emisními povolenkami EU ETS nebo jejich deriváty.

## 4. LIMITY POZIC, KONTROLY PRO ŘÍZENÍ POZIC A HLÁŠENÍ POZIC

*Úloha a fungování limitů pozic a kontrol pro řízení pozic*

Limity pozic jsou základním prvkem pravidel, kterými se řídí obchodování s komoditními deriváty v EU. Omezují velikost čisté pozice, kterou může osoba kdykoli držet v určitých smlouvách o komoditních derivátech, s dvojím cílem: i) zajistit řádné obchodování a vypořádání a ii) zabránit manipulaci s trhem.

Limity pozic stanovují příslušné vnitrostátní orgány podle zásad stanovených v nařízení v přenesené pravomoci (EU) 2022/1302 a na základě stanoviska orgánu ESMA. Limity pozic se vztahují na deriváty obchodované na burze a ekonomicky rovnocenné OTC smlouvy. Nevztahují se na povolenky na emise a deriváty na emisní povolenky. Nevztahují se ani na smlouvy o „carve-out C6“, protože tyto nástroje nespadají do působnosti právních předpisů ve finanční oblasti.

Původní režim limitů pozic zavedený podle směrnice MiFID II se ukázal jako příliš restriktivní. V roce 2021 proto balíček týkající se oživení kapitálových trhů výrazně zmírnil režim podpory rozvoje a prohlubování trhů s komoditními deriváty. Balíček týkající se oživení kapitálových trhů zejména:

- omezil rozsah smluv, na které se vztahují limity pozic, pouze na zemědělské komoditní deriváty a na významné nebo kritické nezemědělské komoditní deriváty. Smlouvy jsou považovány za významné nebo kritické, pokud je velikost jejich otevřené pozice průměrně alespoň 300 000 množstevních jednotek (lotů) za rok,

- rozšířil výjimku pro zajištění na pozice finančních subjektů, které jsou součástí převážně obchodní (tj. nefinanční) skupiny, a

- rozšířil výjimku na pozice vyplývající z obchodů uzavřených za účelem plnění povinností poskytovat likviditu v obchodním systému.

K dnešnímu dni se limit pozic vztahuje na tři nezemědělské komoditní deriváty: derivátová smlouva TTF obchodovaná na burze ICE Endex a na Evropské energetické burze (EEX), derivátová smlouva THE obchodovaná na burze EEX a na burze ICE Endex a smlouva German Power Base obchodovaná na burze EEX.

Osoby, které drží kvalifikované pozice a chtějí využít jednu z výše uvedených výjimek, musí podat oficiální žádost příslušnému vnitrostátnímu orgánu, který stanoví limit pozice pro příslušný komoditní derivát.

Vhodnost fungování režimu limitů pozic by měla být posuzována na pozadí skutečnosti, že v jiných jurisdikcích hrají obchodní systémy celkově větší roli při přizpůsobování, uplatňování a monitorování limitů pozic. Například v USA mohou pro smlouvy, které nepodléhají federálním limitům pozic stanoveným Komisí pro obchodování s komoditami a futures (CFTC), obchodní systémy volně stanovovat limity pozic podle svého uvážení. Stejně tak hrají obchodní systémy větší roli při udělování zajišťovacích a jiných výjimek účastníkům trhu, přičemž uplatňují podmínky stanovené komisí CFTC.

Limity pozic doplňují kontroly řízení pozic, které vyžadují, aby obchodní systémy disponovaly opatřeními ke sledování otevřených pozic účastníků trhu a k zajištění řádného obchodování v daném systému. Požadavek na vytvoření kontrol řízení pozic má širší rozsah a vztahuje se na všechny pozice v komoditních derivátech bez ohledu na to, zda se na smlouvu vztahuje limit pozic. Vztahuje se na všechny typy pozic, včetně pozic uzavřených za účelem zajištění. Cílem kontrol řízení pozic je umožnit obchodním systémům identifikovat vznik velkých koncentrovaných pozic, které by mohly vést k narušení cen, manipulaci s trhem nebo jiným zneužívajícím obchodním praktikám. Podle čl. 57 odst. 8 směrnice MiFID II by kontroly měly zahrnovat přinejmenším tyto pravomoci:

- sledovat otevřenou pozici,

- získat komplexní informace týkající se uzavřených pozic, mimo jiné včetně velikosti a účelu vybudování pozice,

- ukončit nebo snížit počet pozic,

- v určitých situacích vyžadovat, aby držitel pozice dodal likviditu zpět na trh.

Pro smlouvy, které mohou být fyzicky vypořádány, byla navíc nařízením Komise v přenesené pravomoci 2022/1299, kterým se doplňuje směrnice MiFID II ([18]), zavedena povinnost stanovit úrovně odpovědnosti, jejichž účelem je zahájit dialog s držitelem pozice, pokud jsou překročeny určité kvalitativní nebo kvantitativní prahové hodnoty.

([18]) Nařízení v přenesené pravomoci – 2022/1299 – CS – EUR-Lex.

Obchodní systémy by měly svým příslušným vnitrostátním orgánům sdělit všechny informace o svých kontrolách řízení pozic, včetně počtu případů, kdy bylo dosaženo úrovní odpovědnosti.

A konečně, podávání zpráv o pozicích zahrnuje podle čl. 58 odst. 3 směrnice MiFID II povinnost účastníků trhu předávat informace o pozicích obchodním systémům. Jedním z cílů tohoto požadavku je poskytnout obchodním systémům informace nezbytné k provádění jejich mandátu k řízení pozic. Účastníci trhu jsou proto povinni předkládat obchodním systémům, v nichž obchodují, podrobné údaje o svých pozicích ve smlouvách obchodovaných v daném systému. Informace předkládané obchodním systémům však nezahrnují pozice v identických smlouvách obchodovaných v jiných systémech ani pozice v OTC smlouvách, které se vztahují k témuž podkladovému aktivu. Je třeba poznamenat, že Úřad Spojeného království pro kontrolu finančních trhů (FCA) nedávno zkoumal možnost rozšíření rozsahu smluv, které mají účastníci trhu hlásit obchodním systémům, ale dospěl k závěru, že takové opatření by bylo pro účastníky trhu příliš zatěžující. Alternativně tak rozhodl, že obchodní systémy budou mít v rámci svého mandátu ke kontrole řízení pozic pravomoc požadovat informace o pozicích v širším souboru OTC smluv, pokud tyto pozice představují riziko pro spravedlivé a řádné obchodování na jejich trzích ([19]).

*Zpětná vazba od zúčastněných stran a hodnocení*

V rámci cílené konzultace Komise získala od zúčastněných stran zpětnou vazbu k rozsáhlému souboru otázek týkajících se limitů pozic, kontrol řízení pozic a podávání zpráv.

- *Limity pozic*

Výrazná většina respondentů, včetně regulačních orgánů a orgánů veřejné správy, se domnívala, že současný režim limitů pozic funguje přiměřeně a že dosáhl svých cílů přispět k prevenci zneužívání trhu a zajistit řádné obchodování. Zúčastněné strany zdůraznily skutečnost, že reformy zavedené balíčkem týkajícím se oživení kapitálových trhů umožnily zmírnit dříve pozorované nepříznivé účinky na hloubku a likviditu trhu, a opatření se tak stalo cílenější, přiměřenější a účinnější. Celkově se zúčastněné strany domnívaly, že za současného nastavení nemá současný režim limitů pozic žádný nepříznivý dopad na likviditu trhu ani na schopnost účastníků trhu zajistit se díky dobře fungující výjimce pro zajištění. Několik respondentů poukázalo zejména na to, že lépe přizpůsobená výjimka pro zajištění po přijetí balíčku týkajícího se oživení kapitálových trhů se ukázala jako obzvláště užitečná během energetické krize, neboť umožnila účinné zajištění.

Zjišťování skutečností provedené Komisí na základě údajů příslušných vnitrostátních orgánů o denních pozicích v derivátech TTF ukazuje, že přestože se pozice některých účastníků trhu občas pohybovaly blízko limitů, tyto pozice se systematicky snižovaly dříve, než mohly tyto limity překročit. Podle názoru Komise to dokazuje, že limity pozic fungují přiměřeně a jsou nastaveny na vhodné úrovně.

Komise rovněž poznamenává, že limity pozic mohou pomoci zabránit nadměrné koncentraci trhu. V této souvislosti Komise konstatuje, že koncentrace pozic na trhu

([19]) Podnětem k této konzultaci byly mimo jiné události, k nimž došlo na Londýnské burze kovů v březnu 2022 a které souvisely s vytvářením velkých pozic na OTC trhu, jež nebyly pro provozovatele obchodních systémů viditelné, což jim bránilo v plnění jejich mandátu v oblasti řízení pozic.

s deriváty TTF se postupně snižovala z deseti největších účastníků, kteří představovali přibližně 50 % všech dlouhých pozic v červenci 2022, na přibližně 35 % na konci roku 2024 ([20]).

Většina respondentů, včetně většiny orgánů veřejné správy, se domnívala, že není třeba měnit rozsah smluv, na které se vztahují limity pozic, ani typ zachycených pozic. Respondenti také téměř jednomyslně odmítli návrh uvedený v Draghiho zprávě, aby se limity pozic rozlišovaly podle typů obchodníků. Komise se domnívá, že vzhledem ke stávající výjimce pro zajištění ve směrnici MiFID II, která již umožňuje určitou flexibilitu pro nefinanční podniky, a vzhledem k nezanedbatelnému riziku, že se rámec stane zbytečně složitým, není třeba dále rozlišovat režim limitů pozic podle typu účastníka trhu.

Některé zúčastněné strany z odvětví uvedly, že postupy pro podávání žádostí a udělování výjimek pro zajištění nebo poskytování likvidity jsou zatěžující. 57 % respondentů navrhlo, aby tyto úkoly byly převedeny na obchodní systémy. Pět obchodních systémů a dvě burzovní asociace však s tímto návrhem nesouhlasily. Dva regulační orgány navíc zmínily, že úloha obchodních systémů by neměla být rozšířena tak, aby stanovovaly samotné limity pozic, zejména kvůli protichůdným obchodním zájmům mezi systémy, kde se obchoduje s téže smlouvou. Komise vidí problémy i v tomto druhém případě, a proto se domnívá, že by se nemělo počítat s delegováním úkolů souvisejících se stanovením limitů pozic. Nicméně se zdá, že proces udělování výjimek pro zajištění nebo poskytování likvidity by mohl být potenciálně pružnější, pokud by se některé úkoly, jako je zpracování žádostí a potvrzování platnosti žádostí o výjimky, delegovaly na obchodní systémy, zejména v případech, kdy se nevyžaduje žádné nebo jen malé vlastní uvážení.

Nakonec dva respondenti vznesli otázky týkající se uplatňování režimu limitů pozic EU na pozice uzavřené v systémech třetích zemí a možného rizika obcházení, které z toho vyplývá. Současný režim limitů pozic podle směrnice MiFID může být předmětem právní nejistoty, pokud jde o pozice investičních podniků z EU a jejich zákazníků v systémech třetích zemí, které nabízejí obchodování s ekonomicky rovnocennými komoditními deriváty, a o rozsah, v jakém by tyto pozice měly být vykazovány a započítávány do limitů pozic – pokud se na tyto smlouvy vztahují limity pozic v EU. To by mohlo přispět k nerovným podmínkám mezi systémy EU a třetích zemí a vytvořit potenciální pobídky k obchodování s ekonomicky rovnocennými deriváty v systémech třetích zemí namísto v systémech EU.

- *Hlášení pozic a kontroly řízení pozic*

Pokud jde o hlášení pozic, všichni respondenti s výjimkou jednoho vyjádřili obavy ohledně možné povinnosti účastníků trhu systematicky hlásit OTC pozice obchodním systémům, aby podpořili jejich mandát ke kontrole řízení pozic. Respondenti poukazují na možnou značnou zátěž a na riziko, že by to mohlo vést k nevhodnému sdílení citlivých obchodních informací. Zúčastněné strany spíše doporučují efektivněji využívat stávající oznamované údaje. Přibližně 10 % respondentů (zejména tři orgány veřejné správy) navrhlo, aby se oznamování pozic ekonomicky rovnocenných OTC smluv rozšířilo na všechny účastníky trhu, a vztahovalo se tedy i na neinvestiční podniky, zejména za účelem zajištění odpovídajícího prosazování limitů pozic.

([20]) Zdroj: Údaje EEX a ICE za léto 2022 a 2024.

Několik zúčastněných stran, které byly proti systematickému hlášení OTC pozic obchodním systémům, se však domnívalo, že obchodní systémy by měly mít možnost vyžádat si dodatečné informace o pozicích v širším rozsahu OTC smluv, pokud pozice v těchto smlouvách mohou ovlivnit cenu smluv obchodovaných v témže systému, a to pouze za zvláštních okolností, například v období napjaté situace na trhu nebo zvýšeného rizika (na rozdíl od systematického hlášení). Komise se domnívá, že by to mohlo zvýšit schopnost obchodních systémů provádět kontroly řízení pozic a pomoci sledovat řádné obchodování a případně chránit trhy před riziky pro finanční stabilitu, přičemž by se omezily náklady na provádění ve srovnání se systematickým hlášením OTC pozic obchodním systémům.

Přibližně 85 % respondentů se domnívá, že orgány dohledu v oblasti finanční i energetiky by měly mít komplexní přístup k příslušným souborům údajů (např. vnitrostátní regulační orgány by měly mít přístup k údajům podle MiFID/MiFIR, zatímco příslušné vnitrostátní orgány by měly mít přístup k údajům o carve-out C6 a spotových trzích). Komise se domnívá, že toho lze dosáhnout snadnější spoluprací a sdílením údajů (viz oddíl o údajích).

Zúčastněné strany měly na případné rozšíření hlášení pozic konečných příjemců, které drží účastníci trhu mimo EU, odlišné názory. Zatímco respondenti (zejména ze zemí EU) se v zásadě shodli na přidané hodnotě těchto informací, tři respondenti poukázali na dodatečnou zátěž a možné problémy při zajišťování souladu ze strany účastníků trhu mimo EU. Regulační orgány se důrazně zasazovaly o odstranění této mezery v hlášení, a to i pokud jde o údaje o obchodech. Dva finanční a jeden energetický regulační orgán zdůraznily, že současný systém brání řádnému dohledu a vede k potenciální systémové zranitelnosti. Je třeba poznamenat, že současné soubory pravidel klíčových obchodních systémů pro komoditní deriváty (zejména energetické deriváty) již ukládají povinnost poskytovat tyto informace, zejména za účelem splnění požadavků na podávání zpráv podle nařízení REMIT.

*Závěry posouzení Komise*

Komise se v zásadě domnívá, že současný režim limitů pozic funguje přiměřeně. Žádné přesvědčivé důkazy nenasvědčují tomu, že by bylo třeba režim zpřísnit nebo uvolnit. Komise rovněž odhaduje, že změny zavedené balíčkem týkajícím se oživení kapitálových trhů přispěly k dalšímu prohloubení trhů s komoditními deriváty, zejména v segmentu energetických derivátů.

Komise vidí prostor pro další zkoumání podmínek, za nichž by obchodní systémy mohly být pověřeny větší, avšak řádně vymezenou odpovědností za udělování výjimek pro zajištění a poskytování likvidity, jakož i případných *ad hoc* výjimek, s cílem zajistit, aby toto opatření bylo pružnější a lépe reagovalo na tržní trendy, a zároveň se vyhnout významnému přesunu pravomocí od regulačních orgánů. Aby se zabránilo střetům zájmů a orgány dohledu měly konsolidovaný přehled o stávajících výjimkách, bylo by třeba zavést zvláštní ochranná opatření, jako je systematické (avšak cílené) podávání zpráv příslušným vnitrostátním orgánům a jejich pravidelný přezkum. Komise však nepovažuje za vhodné přenést pravomoc stanovovat limity pozic na obchodní systémy.

Pokud jde o uplatňování limitů pozic na pozice uzavřené v systémech mimo EU, Komise v rámci balíčku týkajícího se integrace trhů a dohledu navrhla vyjasnit, že pozice investičních podniků v EU a jejich zákazníků v ekonomicky rovnocenných smlouvách obchodovaných mimo obchodní systém EU by měly přispívat k posouzení souladu s režimem limitů pozic podle směrnice MiFID. Tím by se zajistilo stejné zacházení

s pozicemi ve smlouvách obchodovaných v systémech EU, v systémech mimo EU a na OTC trhu. Toto vyjasnění je v souladu s politickými cíli strategické autonomie a konkurenceschopnosti EU, na které upozornila Draghiho zpráva, a vytváří rovné podmínky pro všechny obchodní systémy, odstraňuje pobídky k obchodování mimo EU a zabraňuje možnému obcházení pravidel EU. Zajišťuje také právní jistotu pro účastníky trhu a snižuje náklady spojené s právní nejistotou.

K podpoře obchodních systémů při plnění jejich mandátu v oblasti řízení pozic a zajištění spravedlivých a řádných trhů by Komise mohla dále prozkoumat podmínky, za nichž by obchodním systémům mohly být svěřeny rozšířené pravomoci kontroly řízení pozic, aby si mohly *ad hoc* a za určitých okolností vyžádat informace o pozicích, které drží jejich účastníci trhu v širším souboru OTC smluv souvisejících s komoditními deriváty, které nabízejí k obchodování, a o souvisejících aktivech a závazcích v podkladových komoditách. Tato pravomoc by se měla vztahovat na všechny OTC smlouvy, které mohou ovlivnit podmínky stanovení ceny nebo vypořádání příslušné smlouvy v systému EU. Tento návrh by rovněž umožnil lépe sladit pravidla EU se závěry, které organizace IOSCO učinila v nedávné zprávě o regulaci trhů s komoditními deriváty a dohledu nad nimi ([21]), v níž doporučila, aby se dále pracovalo na zlepšení schopnosti burz získávat informace o pozicích účastníků trhu v souvisejících OTC komoditních derivátech a na podkladových trzích s fyzickými komoditami. Komise se však domnívá, že jakýkoli požadavek, aby účastníci trhu systematicky hlásili své pozice na podkladovém trhu a v širokém souboru OTC smluv obchodním systémům, by nebyl přiměřený vzhledem k zátěži, kterou by takové opatření mohlo představovat. Z téhož důvodu se nezdá být vhodné hlásit orgánům dohledu všechny pozice na podkladových trzích nebo v OTC smlouvách nad rámec hlášení pozic ekonomicky rovnocenných OTC smluv investičními podniky. Nicméně v zájmu vyrovnání podmínek pro různé typy účastníků trhu může Komise zvážit, zda by se hlášení těchto pozic mohlo rozšířit na všechny účastníky trhu ([22]), aby se zajistilo náležité prosazování limitů pozic.

V neposlední řadě může Komise zvážit, do jaké míry by mohl být vhodný případný dodatečný požadavek na účastníky trhu ze třetích zemí, aby předkládali informace o konečných příjemcích, a odstranil se tak nedostatek v současném hlášení pozic.

## 5. ZÁVĚRY

Odpovědi zúčastněných stran ani následné posouzení Komise založené na analýze tržních trendů nenaznačily, že by bylo naléhavě zapotřebí provést podstatné změny přezkoumávaných prvků rámce pro komoditní deriváty, i když by se v budoucnu mohly zvážit určité cílené změny.

([21]) https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD781.pdf.

([22]) Tedy mimo investiční podniky a neinvestiční podniky, které provádějí obchody prostřednictvím investičního podniku.