EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 26.5.2026
COM(2026) 251 final

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET OCH RÅDET

om kommissionens bedömning av marknaderna för råvaruderivat, utsläppsrätter och derivat av utsläppsrätter, i enlighet med artikel 90.5 i direktivet om marknader för finansiella instrument (Mifid II) (direktiv (EU) 2014/65), enligt den ändrade versionen från februari 2024

FÖRKORTNINGAR.....2

1. INLEDNING.....3

2. DATAASPEKTER SOM RÖR RÅVARUDERIVAT.....4

3. UNDANTAGET FÖR SIDOVERKSAMHETER.....8

4. POSITIONSLIMITER, KONTROLLER AV POSITIONSHANTERING OCH POSITIONSRAPPORTERING.....12

5. SLUTSATSER.....18

FÖRKORTNINGAR

Acer: Byrån för samarbete mellan energitillsynsmyndigheter

CD 2022/1299: Kommissionens delegerade förordning (EU) 2022/1299

CFTC: Commodities and Futures Trading Commission

EEOTC: Ekonomiskt likvärdiga OTC-kontrakt

Emir: Förordningen om europeisk marknadsinfrastruktur (förordning (EU) nr 648/2012)

Esma: Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten

EU: Europeiska unionen

IFD: Direktivet om tillsynskrav för värdepappersföretag (direktiv (EU) 2019/2034)

IFR: Förordningen om tillsynskrav för värdepappersföretag (förordning (EU) 2019/2033)

Mifid II: Direktivet om marknader för finansiella instrument (direktiv (EU) 2014/65)

Mifir: Förordningen om marknader för finansiella instrument (förordning (EU) nr 600/2014)

OTC: over-the-counter

Remit: Förordningen om integritet och öppenhet på grossistmarknaderna för energi (förordning (EU) nr 1227/2011)

TTF: Title Transfer Facility

1. INLEDNING

Råvaruderivat är viktiga instrument för marknadsaktörer som vill prissäkra exponeringar på de underliggande råvarumarknaderna (t.ex. energi, jordbruksråvaror och metaller). Dessa råvarumarknader kännetecknas av deltagandet av icke-finansiella enheter. Sådana enheter omfattar främst fysiska råvaruproducenter, allmännyttiga företag, stora energiintensiva icke-finansiella företag och fysiska råvaruhandlare som är direkt beroende av råvaruderivatmarknader för att minska de risker som deras kommersiella verksamhet innebär.

En väl fungerande marknad för råvaruderivat är viktig för stabiliteten och välståndet i EU:s ekonomi och, när det gäller marknaderna för energiderivat, för överkomliga energipriser i EU samt för en effektivt fungerande marknad. Kommissionens giv för en ren industri ([1]) och handlingsplan för överkomliga energipriser ([2]) som antogs i februari 2025 belyser den roll som effektiva marknader inklusive derivatmarknader spelar ([3]). Dessutom är ordningen för råvaruderivat en viktig del av de europeiska finansmarknaderna, och den ger marknadsaktörerna möjlighet att hantera risker och investera i en rad olika råvaruderivat, inklusive utsläppsrätter och derivat av utsläppsrätter. Marknaderna för råvaruderivat i EU omfattas därför av en omfattande uppsättning regler som tar hänsyn till dessa instruments specifika karaktär och deras relevans för EU:s ekonomi.

Europeiska kommissionen överlämnar denna rapport till Europaparlamentet och rådet i enlighet med artikel 90.5 i direktivet om marknader för finansiella instrument (Mifid II) (direktiv (EU) 2014/65). Vid utarbetandet av denna rapport begärde kommissionen, i enlighet med kravet i artikel 90.5 i Mifid II, synpunkter från Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma), Europeiska bankmyndigheten (EBA) och byrån för samarbete mellan energitillsynsmyndigheter (Acer). De begärda synpunkterna lämnades in av Esma och Acer. EBA informerade Europeiska kommissionen om att deras synpunkter på råvarumarknaderna skulle kräva en mer djupgående analys och därför inte inkluderades i dess svar på kommissionens begäran om råd för rapporterna om tillsynskrav för värdepappersföretag ([4]). EBA:s synpunkter ingår därför inte i den här rapporten.

Europeiska kommissionen samrådde också med marknadsaktörerna genom ett riktat samråd som var öppet under åtta veckor från februari till april 2025 ([5]). Sammanlagt inkom 94 svar, varav 67 från branschen (inklusive tolv börser och deras sammanslutningar) och tolv från offentliga myndigheter och marknadstillsynsmyndigheter. Vid utarbetandet av rapporten övervägde kommissionen noggrant dessa svar och granskade relevanta uppgifter och marknadstendenser för att komplettera sin bedömning.

([1]) https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0085.
([2]) https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0079&qid=1741780110418.
([3]) Både i given för ren industri och i handlingsplanen för överkomliga energipriser hänvisas till den arbetsgrupp för gasmarknaden som inrättats av kommissionen och som bland annat granskade hur marknaden för gasderivat fungerar.
([4]) CfA_IFR and IFD review - final.pdf.
([5]) ”Targeted consultation on the review of the functioning of commodity derivatives markets and certain aspects relating to spot energy markets” – Finance.

I enlighet med kravet i artikel 90.5 i Mifid II bedöms i rapporten för var och en av följande delar dess bidrag till de europeiska marknadernas likviditet och korrekta funktion för råvaruderivat, utsläppsrätter eller utsläppsrättsderivat:

(a) Ordningen för positionslimiter och kontroller av positionshantering som bygger på uppgifter som de behöriga myndigheterna lämnat till Esma i enlighet med artikel 57.5 och 57.10 i Mifid II.

(b) De delar som avses i artikel 2.4 andra och tredje styckena i Mifid och kriterierna för att fastställa när en verksamhet ska anses vara sidoverksamhet på koncernnivå i enlighet med kommissionens delegerade förordning (EU) 2021/1833 ([2]), med beaktande av i) förmågan att ingå transaktioner för att effektivt minska risker som har ett direkt samband med den kommersiella verksamheten eller likviditetsfinansieringen, ii) tillämpningen av krav från och med den 26 juni 2026 för värdepappersföretag som är specialiserade på råvaruderivat, utsläppsrätter eller derivat därav enligt förordning (EU) 2019/2033, iii) och krav för finansiella motparter enligt förordning (EU) nr 648/2012.

(c) De viktigaste faktorerna för att få fram en harmoniserad uppsättning uppgifter om transaktioner på råvaruderivatmarknaden till en enda insamlingsenhet och den relevanta information om transaktionsuppgifter som ska offentliggöras och dess lämpligaste format.

Dessutom lade Mario Draghi i sin rapport som offentliggjordes i september 2024 fram vissa förslag till ändringar av regelverket för råvaruderivatmarknader.

2. DATAASPEKTER SOM RÖR RÅVARUDERIVAT

Bakgrund

Handel med råvaruderivat omfattas av krav på transparens och rapportering enligt Mifid II, Mifir och Emir. Dessa regler gör ingen åtskillnad på grundval av den underliggande råvaran. Dessutom omfattas energiråvaruderivat också av rapporteringskrav (med bestämmelser för att undvika dubbel rapportering) enligt förordning (EU) nr 1227/2011 (Remit).

Medan rapporteringen till transaktionsregister enligt Emir täcker alla transaktioner med råvaruderivat som omfattar minst en EU-motpart, varierar rapporteringskraven enligt Mifid II/Mifir beroende på typen av uppgifter, vilken enhet som tar emot de rapporterade uppgifterna och huruvida handeln sker på en handelsplats. Mifir innehåller också detaljer om villkoren för att vissa uppgifter före handel (order) och transaktioner i finansiella instrument ska spridas till allmänheten. Enligt Mifid II ska information om positioner dagligen rapporteras till nationella behöriga myndigheter av handelsplatser för marknadsaktörer som är verksamma på deras handelsplats ([6]). Marknadsaktörerna måste i sin tur dagligen till handelsplatserna rapportera sina positioner i derivatkontrakt som handlas på den handelsplatsen ([7]). Slutligen bör värdepappersföretagen rapportera

([6]) Artikel 58.1 i Mifid II.
([7]) Artikel 58.3 i Mifid II.

positioner i ekonomiskt likvärdiga OTC-kontrakt till den berörda nationella behöriga myndigheten ([8]) dagligen ([9]).

Genom Remit, i dess lydelse enligt förordning (EU) 2024/1106 (Remit II) och Remits genomförandeförordning (EU) nr 1348/2014 infördes detaljerade rapporteringskrav för transaktioner och handelsorder kopplade till grossistenergiprodukter ([10]).

I Remit II, som trädde i kraft i maj 2024, fastställdes en skyldighet att skapa mekanismer för datadelning mellan olika tillsynsmyndigheter, däribland Acer, Esma, Eurofisc, Europeiska kommissionen, nationella tillsynsmyndigheter, nationella behöriga myndigheter och andra relevanta myndigheter i EU. Eftersom Remit omfattar energiderivat som grossistenergiprodukter förhindrar dessutom särskilda bestämmelser i Remit II dubbel rapportering enligt både det finansiella regelverket och Remit II. Enligt Remit II ska personer som har rapporterat transaktioner i enlighet med Mifir eller Emir inte omfattas av skyldigheten att rapportera dubbelt om dessa transaktioner ([11]).

Det nuvarande regelverket resulterar i flera rapporteringskanaler, med dataåtkomst begränsad till specifika tillsynsmyndigheter. Till exempel får Acer och de nationella tillsynsmyndigheterna uppgifter om grossistenergiprodukter (utöver vissa finansiella uppgifter via tillgång till Emirs transaktionsregisteruppgifter för grossistenergiprodukter som också uppfyller kraven för finansiella instrument), medan Esma och de nationella behöriga myndigheterna får finansiella uppgifter. Denna åtskillnad innebär att de uppgifter som finns tillgängliga för energitillsynsmyndigheterna inte alltid når de finansiella tillsynsmyndigheterna, och vice versa, vilket kan hindra marknadsöverskridande tillsyn. Esma och de nationella behöriga myndigheterna saknar till exempel systematisk tillgång till uppgifter om C6-produkter och spotmarknadsprodukter som rapporterats till Acer. Dessutom komplicerar skillnaderna i rapporteringsstandarder mellan Mifir/Emir och Remit II rapportering och dataanalys, även för relaterade produkter.

Samrådet med berörda parter omfattade flera dataaspekter. Det undersökte huruvida Esma hade tillräcklig tillgång till transaktionsuppgifter via nationella behöriga myndigheter. Det undersökte också områden där informationsutbytet och tillgången till relevant information kunde förbättras eller effektiviseras och om rapporteringen kunde harmoniseras bättre i både de finansiella reglerna och energireglerna. Ett möjligt alternativ som diskuterades i samrådet var inrättandet av en centraliserad datainsamlingsmekanism för spot- och derivatkontrakt. Samrådet syftade vidare till att klargöra huruvida rapporteringen av relevanta uppgifter inom ramen för en centraliserad mekanism för uppgiftsinsamling bör utföras av i) transaktionsregister, ii) registrerade rapporteringsmekanismer, iii) en tredje enhet som också skulle konsolidera relevanta uppgifter som mottagits från transaktionsregister och rapporteringsmekanismer, och säkerställa lika tillgång för alla tillsynsmyndigheter, såsom Esma, Acer, de nationella tillsynsmyndigheterna, de nationella behöriga myndigheterna, och kommissionen, eller iv) någon annan enhet. Slutligen inbegrep samrådet frågor om huruvida den centrala datainsamlingsmekanismen också kunde fungera som en enda kontaktpunkt för rapportering av uppgifter från

([8]) Till den nationella behöriga myndigheten på den mest likvida marknaden för det råvaruderivat som OTC-kontraktet motsvarar.

([9]) Artikel 58.2 i Mifid II.

([10]) Artikel 2.4 i Remit II.

([11]) I artikel 6.5 i Remits genomförandeförordning anges vidare att ”om personer har rapporterat uppgifter om transaktioner i enlighet med artikel 26 i förordning (EU) nr 600/2014 eller artikel 9 i förordning (EU) nr 648/2012 ska deras skyldigheter när det gäller att rapportera dessa uppgifter enligt artikel 8.1 i förordning (EU) nr 1227/2011 anses vara uppfyllda”.

marknadsaktörer som är verksamma på både fysiska råvarumarknader/spotmarknader och derivatmarknader, vilket skulle minska rapporteringsbördan för råvaruhandlare. Slutligen undersökte samrådet huruvida en alternativ metod för den centraliserade insamlingsmekanismen borde övervägas, enligt vilken de nationella behöriga myndigheterna skulle ha systematisk tillgång till Acers databas och vice versa.

Slutligen rekommenderade Draghirapporten från 2024 insamling av transaktions- och positionsdata om OTC-energiderivat. Kommissionen noterar att Emir redan omfattar rapportering av alla transaktioner med derivat, inklusive OTC-transaktioner, som omfattar minst en EU-motpart. Som anges i avsnitt 4 i denna rapport behöver däremot enheter som inte är värdepappersföretag för närvarande inte rapportera OTC-positioner till EU:s tillsynsmyndigheter ([12]).

Synpunkter från berörda parter och bedömning

När det gäller harmoniseringen av rapporteringen var mer än hälften av uppgiftslämnarna eniga om att rapporteringen, t.ex. om transaktioner, enligt Remit II och Mifid II/Mifir/Emir bör rationaliseras och att dubbel rapportering bör elimineras. De betonade dock att var och en av ramarna för finansiell rapportering och energirapportering tjänar olika syften och har unika egenskaper och varnade för omedelbara ändringar av respektive rapporteringssystem, även med tanke på genomförandekostnaderna som sådana förändringar kan leda till. På grund av de kostnader som skulle kunna uppstå i denna process ansåg deltagarna att en konsekvensbedömning och en kostnads-nyttoanalys borde göras innan något harmoniseringsarbete inleddes. Nio företrädare för branschen, varav tre handelsplatser och en börsförening för harmonisering, argumenterade uttryckligen för en stegvis strategi, som börjar med att förbättra datadelningen mellan tillsynsmyndigheter, innan en översyn av de befintliga rapporteringskraven övervägs. Flera uppgiftslämnare på tillsyns-/regleringssidan föreslog att man skulle hitta gemensamma rapporteringsdatafält för både energidata och finansiella data, inklusive användningen av gemensamma unika identifierare, baserat på globala standarder.

Kommissionen medger att översynen av rapporteringsstandarderna, även om de sannolikt kommer att medföra långsiktiga fördelar i form av en förenklad ram, medför ändringar i rapporteringsformaten med åtföljande anpassningskostnader på kort sikt. Detta skulle kunna komplicera rapporteringen av andra klasser av derivat enligt Emir, eftersom Emir-rapporteringen inte är begränsad till råvaruderivat.

De berörda parterna hade olika åsikter om idén om att skapa en centraliserad mekanism för datainsamling. Hälften av uppgiftslämnarna ansåg att en sådan centraliserad mekanism kunde underlätta rapporteringen, förutsatt att den bygger på den befintliga infrastrukturen och inte inför nya uppgiftskrav eller ytterligare nivåer av komplexitet eller kostnader. Den andra hälften var däremot oroliga för genomförandekostnader och pekade på de inneboende skillnaderna mellan olika marknader, vilka motiverar de olika rapporteringssystem som för närvarande finns. Två tillsynsmyndigheter uppgav att en centraliserad rapporteringsmetod skulle ge nationella behöriga myndigheter, nationella tillsynsmyndigheter, Esma och Acer tillgång till samma övergripande och konsoliderade datauppsättning, vilket skulle ge dem en helhetsbild av både fysiska marknader och derivatmarknader.

([12]) Om de inte handlar via ett värdepappersföretag i EU, då värdepappersföretaget rapporterar för deras räkning.

Även bland de uppgiftslämnare som var för en sådan centraliserad mekanism, lades förslag fram för att utnyttja och återspegla de befintliga Remit II-bestämmelserna, som föreskriver omfattande mekanismer för samarbete och informationsutbyte mellan olika tillsynsmyndigheter, i det finansiella regelverket för att förbättra dataflödet mellan Acer och finansmyndigheter (och vice versa) som en mer kostnadseffektiv lösning. En sådan strategi skulle också undvika ad hoc-förfrågningar. Berörda parter var därför mer öppna för idén att förbättra datadelningen mellan tillsynsmyndigheter än att införa en helt ny mekanism. Kommissionen instämmer i att det skulle vara mycket önskvärt med ett mer systematiskt och institutionaliserat datautbyte och ömsesidig tillgång till uppgifter för både finansiella tillsynsmyndigheter och energitillsynsmyndigheter.

Vid övervägande av ändringar av reglerna för transparens före och efter handel, särskilt när det gäller handel på multilaterala handelsplattformar (MTF-plattformar) och organiserade handelsplattformar (OTF-plattformar), motsatte sig 70 % av uppgiftslämnarna eventuella ändringar av de nuvarande reglerna med hänvisning till deltagarnas potentiella exponering med avseende på deras risksäkringsstrategier och råvarumarknadernas unika karaktär. Vissa uppgiftslämnare påpekade att råvaruderivat som handlas på MTF-plattformar och OTF-plattformar före Mifir-översynen ([13]) var föremål för transparens före och efter handel just på grund av att de handlas på dessa handelsplatser. I översynen drogs slutsatsen att omfattningen av derivattransparensen inte bör förlita sig på begreppet ”handlas på en handelsplats” på grund av dessa kontrakts bristande fungibilitet. Uppgiftslämnarna hävdade att transparenskrav endast bör gälla derivat som är tillräckligt standardiserade för att de uppgifter som offentliggörs i förhållande till dem ska vara meningsfulla för marknadsaktörerna. Kommissionen medger att handeln med råvaruderivat i alla händelser för närvarande är marginell på OTF-plattformar (0,3 % av de volymer som handlades 2024) ([14]) och obefintlig på MTF-plattformar ([15]).

Av de 48 uppgiftslämnare som uttryckte åsikter i denna fråga motsatte sig 44 införandet av uppgifter före och/eller efter handel om börshandlade råvaruderivat i den konsoliderade handelsinformationen. Många av dem noterade att börshandlade derivat, till skillnad från OTC-derivat, handlas på reglerade marknader, vilket innebär att prissättnings- och handelsvolymer redan är allmänt tillgängliga, och att handelsverksamheten är koncentrerad till ett mycket litet antal reglerade marknader (vilket begränsar mervärdet av konsoliderad handelsinformation för denna tillgångsklass). Endast fyra deltagare från energisektorn uttryckte sitt stöd för idén att inkludera uppgifter före och/eller efter handel om börshandlade råvaruderivat i den konsoliderade handelsinformationen.

Slutsats av kommissionens bedömning

Kommissionen medger att den nuvarande rapporteringsramen för råvaruderivat är komplex. Detta gäller särskilt för energiråvaruderivat, eftersom både den underliggande spotmarknaden och energiderivat omfattas av särskilda rapporteringskrav enligt Remit II, medan de senare också rapporteras enligt budgetramen (till skillnad från andra typer av råvaruderivat som endast rapporteras enligt finanslagstiftningen). Även om Remit II som

([13]) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2024/2809 av den 23 oktober 2024 om ändring av förordningarna (EU) 2017/1129, (EU) nr 596/2014 och (EU) nr 600/2014 för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag och för att underlätta tillgången till kapital för små och medelstora företag.

([14]) Detta beror också på att fysiskt reglerade kontrakt som handlas på OTF-plattformar avskiljs från finanslagstiftningen och därför inte betraktas som finansiella instrument (”C6-produkter”).

([15]) Källa: Data från Esma.

sagt innehåller bestämmelser för att förhindra dubbelrapportering kan det fortfarande finnas utrymme för ökad effektivitet i de befintliga rapporteringsprocesserna.

Harmoniseringen av rapporteringsstandarderna och rationaliseringen av rapporteringskraven skulle bidra till att förenkla de relevanta ramarna, minska bördan för företagen och rationalisera de uppgifter som tillsynsmyndigheterna använder, men detta skulle kräva en grundlig bedömning av de nödvändiga ändringarna av den relevanta lagstiftningen och av de tillhörande kostnaderna både för marknadsaktörer och tillsynsmyndigheter. På samma sätt kan inrättandet av en gemensam rapporteringsmekanism, även om det överlag är önskvärt som slutresultat, medföra betydande utmaningar när det gäller genomförandekostnader och potentiella svårigheter med att skilja rapporteringen av råvaruderivat från rapporteringen av andra derivat.

Enligt en möjlig gradvis strategi skulle kortsiktiga åtgärder kunna undersökas för att underlätta datadelning mellan myndigheter och förbättra datamängdernas interoperabilitet. Detta skulle kunna inbegripa institutionalisering av datautbyten mellan finansiella tillsynsmyndigheter och energitillsynsmyndigheter, med systematisk tillgång till respektive tillsynsuppgifter, vilket eliminerar behovet av ad hoc-begäranden om tillgång. Kommissionen skulle också kunna undersöka antagandet av unika identifieringsformat för transaktioner som rapporteras inom ramen för både finans- och energipolitiken.

När det slutligen gäller kraven på transparens före och efter handel anser kommissionen att den nuvarande ramen säkerställer en tillräcklig nivå av information till allmänheten och att inga förändringar därför är motiverade i detta avseende. Dessa slutsatser gäller även för utsläppsrätter och derivatkontrakt för utsläppsrätter.

3. UNDANTAGET FÖR SIDOVERKSAMHETER

Roll och arbetsuppgifter

Marknaderna för råvaruderivat kännetecknas av ett framträdande deltagande av enheter vars huvudsakliga verksamhet inte omfattar tillhandahållande av finansiella tjänster men som är beroende av derivatmarknader för att säkra sina positioner på de underliggande fysiska marknaderna eller, i vissa fall, utnyttjar marknadsrörelser för att generera vinst.

De icke-finansiella enheterna representerar omkring två tredjedelar av marknadsaktörerna på terminsmarknaden för naturgas ([16]) och omkring 60 % av marknadsaktörerna på veteterminer ([17]) när det gäller positioner som innehas på deras respektive marknader. Vissa icke-finansiella enheter fungerar också som marknadsgaranter och kan också vara verksamma på både fysiska marknader/spotmarknader och derivatmarknader. Undantaget för sidoverksamhet enligt artikel 2.1 j i Mifid II undantar för närvarande vissa icke-finansiella marknadsaktörer som bedriver handel med råvaruderivat från kravet på att erhålla ett Mifid II-tillstånd (och tillhörande efterlevnadskrav) om denna handelsverksamhet utförs för egen räkning och inte är kopplad till utförandet av kundorder, eller om den tillhandahåller investeringstjänster i råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat därav till kunder eller leverantörer av deras huvudsakliga verksamhet, förutsatt att

([16]) esma70-446-775_preliminary_data_report_on_mcm.pdf.
([17]) *Analysis of MIFID II position data on commodity derivatives: who are the market participants and what is their weight in the matif grain derivatives segment?*.

verksamheten betraktas som en ”sidoverksamhet” till deras huvudsakliga verksamhet, antingen individuellt eller på aggregerad basis.

Tre alternativa tester enligt Mifid II används för att fastställa om ett företags verksamhet är en sidoverksamhet till dess huvudsakliga verksamhet. Att uppfylla något av dessa kriterier är tillräckligt för att omfattas av undantaget:

- *De minimis-testet* för enheter vars utestående teoretiska nettoexponering för råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat därav för kontantavveckling som handlas i EU, exklusive råvaruderivat eller utsläppsrätter eller derivat därav som handlas på en handelsplats, ligger under ett årligt tröskelvärde på tre miljarder euro.

- *Handelstestet* för enheter vars storlek på verksamhet som rör råvaruderivat står för högst 50 % av den övriga handelsverksamhetens totala storlek på koncernnivå.

- Testet för *sysselsatt kapital* för enheter vars uppskattade kapital som används för att utföra verksamhet med avseende på råvaruderivat utgör högst 50 % av det kapital som är sysselsatt på koncernnivå för att bedriva huvudverksamheten.

Det bör noteras att alla ovanstående tröskelvärden utesluter handelsverksamhet kopplad till säkring.

Att kvalificera sig som värdepappersföretag enligt Mifid II har stora konsekvenser. Det innebär inte bara tillämpning av de organisatoriska och operativa kraven i Mifid II (och de nationella behöriga myndigheternas tillhörande tillsynsroll och sanktionsbefogenheter), utan även en kvalificering som finansiell motpart enligt förordning (EU) nr 648/2012 (Emir), särskilt de tillhörande kraven när det gäller utbyte av bilaterala marginalsäkerheter vid handel med derivat, och tillämpningen av tillsynssystemet enligt förordning (EU) 2019/2033 (förordningen om tillsynskrav för värdepappersföretag, IFR) och direktiv (EU) 2019/2034 (direktivet om tillsynskrav för värdepappersföretag, IFD), inklusive kraven på tillhörande kapital och likviditet. Det bör dock noteras att ett antal centrala krav i det finansiella regelverket är tillämpliga på alla enheter, oavsett om de kvalificerar sig som värdepappersföretag eller inte. Detta inbegriper krav kring marknadsmissbruk, positionslimiter och rapportering enligt Emir.

Under 2021 införde återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna flera ändringar för att minska en del av den administrativa börda som erfarna investerare står inför i sina relationer företag emellan och för att ge möjligheter till nya råvarumarknader att vidareutveckla, fördjupa och förbättra sin likviditet. Genom direktiv (EU) 2021/338 förenklades testet för undantaget för sidoverksamheter genom att det ovannämnda exponeringsbaserade *de minimis*-tröskelvärdet infördes. Skyldigheten för marknadsaktörer att varje år meddela om de uppfyller kriterierna för undantag för sidoverksamhet togs bort och ersattes av en möjlighet för nationella behöriga myndigheter att begära information på ad hoc-basis.

Andra jurisdiktioner, såsom USA och Storbritannien, har också regler för att undvika att enheter som handlar med råvaruderivat som sidoverksamhet omfattas av finansiell lagstiftning. I USA undantar *Swap Dealer De Minimis Exception* enheter vars bruttohandelsverksamhet inte överstiger åtta miljarder US-dollar under en tolvmånadersperiod från registrering hos CFTC. Det amerikanska undantaget omfattar endast handelsverksamhet till förmån för en kund och utesluter all egenhandelsverksamhet från beräkningen av tröskelvärdet. I detta skede finns det inga bevis för att andra större

jurisdiktioner har för avsikt att skärpa sin funktionella motsvarighet till undantaget för sidoverksamhet.

Slutligen hänvisar Draghirapporten till de potentiella fördelarna med att stora marknadsaktörer, särskilt inom energisektorn, har status som värdepappersföretag för att öka insynen på marknaden och minska risken för fel.

Synpunkter från berörda parter och bedömning

Vid samrådet med berörda parter undersöktes i detalj alla relevanta aspekter av funktionen för undantaget för sidoverksamheter, såsom undantagets användbarhet som sådant, de tre testernas lämplighet och metodernas lämplighet (t.ex. bruttobaserade mot nettobaserade tröskelvärden).

Berörda parter pekade konsekvent på vikten av undantaget för sidoverksamheter för att säkerställa fortsatt deltagande av huvudsakligen icke-finansiella aktörer på råvarumarknaderna. Berörda parter hävdade att undantaget inte bara behövdes för att sådana enheter på lämpligt sätt skulle kunna säkra sina kommersiella exponeringar och planera sin verksamhet på ett effektivt sätt, utan även för att bevara djupet på råvaruderivatmarknaderna i unionen. Uppgiftslämnarna pekade också på mervärdet av icke-säkringshandel, inbegripet av icke-finansiella företag som drar nytta av undantaget för sidoverksamheter, genom att det bidrar till marknadsdjupet och likviditeten, minskad koncentration och prisbildning genom att ge expertinsikter till marknaden.

Berörda parter stödde nästan enhälligt behovet av att bevara regleringsstabiliteten på detta område, till följd av de ändringar som infördes genom återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna 2021. Förslag om att förenkla testet, t.ex. genom att endast fokusera på egenhandel som i andra jurisdiktioner, och förslag om att stärka testet avvisades av liknande skäl, i syfte att upprätthålla regleringsstabilitet.

Överlag visade samrådet med berörda parter att en skärpning av undantaget för sidoverksamheter skulle få långtgående konsekvenser för driften av företag som för närvarande drar nytta av undantaget. Denna uppfattning delades till stor del av företrädare för branschen och tillsynsmyndigheter. De viktigaste kostnadsdrivande faktorer som identifierades var följande:

(i) Tillsynsskyldigheter som följer av tillämpningen av IFR/IFD:s kapital- och likviditetskrav.
(ii) Marginalsäkerhetskrav för OTC-transaktioner till följd av omklassificering som finansiella motparter enligt Emir.
(iii) Totala kostnader för efterlevnad av Mifid II-kraven.

Uppgiftslämnarna i samrådet, däribland tre offentliga myndigheter, uttryckte farhågor om att en skärpning av villkoren för undantaget för sidoverksamheter skulle kunna medföra en kraftig ökning av driftskostnaderna eller svårigheter att hantera riskerna på ett adekvat sätt (t.ex. på grund av försämrade marknadsförhållanden, se nedan). Kommissionen medger att sådana förändringar skulle kunna leda till ytterligare efterlevnadskostnader och, på grundval av de nuvarande tillsynsreglerna, till ytterligare kapitalbegränsningar för tillsynsändamål. Även om dessa faktorer bör bedömas mot bakgrund av de förväntade fördelarna, och även om en skärpning av undantaget för sidoverksamheter teoretiskt skulle kunna minska risktagande handelsverksamhet genom att begränsa de nuvarande mottagarnas icke-säkringshandel, noterade uppgiftslämnarna att denna situation ändå

skulle kunna utgöra en risk för att vissa företag, som för närvarande inte omfattas av finansiella uppföranderegler och tillsynsregler, kan lämna dessa marknader. Ett betydande utträde av befintliga företag, såvida det inte ersätts av nya marknadsaktörer, skulle kunna leda till en minskning av råvarumarknadernas djup, likviditet och effektivitet, vilket skulle leda till mer koncentrerade marknader, högre kostnader och lägre tillförlitlighet i säkringen. Flera berörda parter noterade att dessa ökade kostnader, oavsett om de är direkta eller orsakas av bristfällig säkring, i slutändan skulle kunna överföras som högre råvarupriser till slutkunderna.

Syftet med samrådet var också att bedöma om intressenterna ansåg att tillsynskrav kunde ha minskat den likviditetsstress som vissa marknadsaktörer hade upplevt under energikrisen 2022 och perioden med en ökning av marginalsäkerhetskraven. Alla berörda parter utom en som svarade ansåg att sådana krav inte skulle ha underlättat situationen och till och med kunnat förvärra den genom att ytterligare begränsa tillgången till likviditet.

Vissa berörda parter påpekade att flera viktiga bestämmelser som rör handel med råvaruderivat, såsom regler för marknadsmissbruk, positionsrapportering och positionslimiter samt Emir-rapportering, gäller oberoende av råvaruhandlares rättsliga status. Dessa berörda parter ifrågasatte behovet och mervärdet av att kräva att råvaruhandlarna ska uppnå fullvärdig status som värdepappersföretag. Endast tre av de 73 uppgiftslämnarna var öppna för idén att se över systemet med undantaget för sidoverksamheter, varav endast en uttryckligen efterlyste en reform. Två offentliga myndigheter (från samma medlemsstat) noterade att ett skräddarsytt tillsynssystem för råvaruhandlare bör upprättas för deras specifika riskprofiler och affärsmodeller, om undantaget för sidoverksamheter ses över. Kommissionen noterar att uppgiftslämnarna inte har lagt fram några uppgifter om tillsyn och marknadstillsyn som tyder på att en skärpning av undantaget för sidoverksamheter skulle förbättra marknadernas integritet.

Kommissionen noterar att många deltagare ansåg att en skärpning av ordningen för undantaget för sidoverksamheter skulle ge EU:s råvarumarknadsaktörer en konkurrensnackdel jämfört med deras globala motsvarigheter, särskilt eftersom andra jurisdiktioner antar mer flexibla regelverk.

När det gäller de tre testens struktur och funktion visade samrådet att alla tre testen är värdefulla och används av uppgiftslämnarna. Detta trots kommissionens uppfattning att inget företag som för närvarande gynnas av undantaget för sidoverksamheter skulle underkännas i *de minimis*-testet. Berörda parter ansåg att det skulle medföra anpassningskostnader för marknadsaktörer som redan har infört system och förfaranden för att uppfylla sina valda tester, om några av dessa tester ändrades eller avlägsnades.

På samma sätt ansåg berörda parter att eventuella ändringar av metoderna för att beräkna de relevanta tröskelvärdena skulle kräva onödiga anpassningar. Närmare bestämt ansåg uppgiftslämnarna att övergången till ett tröskelvärde för bruttohandelsaktivitet, som används av USA på grundval av den totala handelsverksamheten, var oförenlig med den riskbaserade metoden enligt Mifid II, som bäst återspeglas i ett tröskelvärde för nettohandelsaktivitet.

När det slutligen gäller avlägsnandet av årliga anmälningar om efterlevnaden av trösklarna för undantaget för sidoverksamheter från handlare med råvaruderivat ansåg mer än hälften av uppgiftslämnarna att ändringen genom återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna har minskat den administrativa bördan och byråkratin. Flera uppgiftslämnare betonade att information fortfarande kan begäras av de nationella behöriga myndigheterna på ad hoc-

basis, utöver vad som redan tillhandahålls på grundval av Mifid II- och Emir-rapportering. Vissa uppgiftslämnare föreslog dock att en enda inledande anmälan till en nationell behörig myndighet eller Esma skulle övervägas för att upprätthålla ett EU-omfattande register över enheter som är verksamma på råvaruderivatmarknader. Samtidigt som en sådan anmälan inte är alltför betungande för företagen skulle den kunna ge tillsynsmyndigheterna en helhetsbild av marknadsaktörerna (särskilt om den kombineras med en anmälan från företag som upphör med sin verksamhet på råvaruderivatmarknader).

Slutsats av kommissionens bedömning

På grundval av synpunkter från berörda parter har inget väsentligt rapporterats som tyder på att undantaget för sidoverksamheter inte fungerar som det ska. På grundval av denna återkoppling verkar det fortfarande som om en ändring av tillämpningsområdet och funktionen för undantaget för sidoverksamheter kan få betydande och långtgående konsekvenser, vilket potentiellt kan påverka EU-företagens konkurrenskraft på råvaruderivatmarknaderna. I detta skede tyder de svar som lämnats av berörda parter inte på att det finns ett trängande behov av ändringar av undantaget för sidoverksamheter. I detta avseende noterar kommissionen att centrala beteendebestämmelser, särskilt när det gäller marknadsmissbruk och positionslimiter, redan gäller oavsett handelsenheternas status som värdepappersföretag.

Om en översyn av undantaget för sidoverksamheter övervägs vid en senare tidpunkt, vilket skulle kunna leda till att fler enheter omfattas av tillstånd och tillsyn som värdepappersföretag, skulle ett skräddarsytt tillsynssystem som står i proportion till riskprofilen för företag som är verksamma på råvaruderivatmarknader nog vara lämpligare. Trots det som sägs ovan kan kommissionen överväga att alla enheter som är verksamma på råvaruderivatmarknader ska tillhandahålla en engångsanmälan till de nationella behöriga myndigheterna när verksamhet inleds och upphör, vilket också föreslagits av vissa berörda parter. Målet skulle vara öka tillsynsmyndigheternas insyn i marknadsaktörernas identitet. Detta gäller även för företag som är verksamma inom handel med utsläppsrätter eller utsläppsrättsderivat.

4. POSITIONSLIMITER, KONTROLLER AV POSITIONSHANTERING OCH POSITIONSRAPPORTERING

Positionslimiternas och positionshanteringskontrollernas roll och funktion

Positionslimiter är ett grundläggande inslag i reglerna för handel med råvaruderivat i EU. De begränsar storleken på en nettoposition som en person kan inneha i vissa råvaruderivatkontrakt, med det dubbla syftet att i) säkerställa ordnad handel och avveckling, och ii) förhindra otillbörlig marknadspåverkan.

Positionslimiter fastställs av nationella behöriga myndigheter enligt principerna i delegerad förordning (EU) 2022/1302 och efter ett yttrande från Esma. Positionslimiter gäller för börshandlade derivat och ekonomiskt likvärdiga OTC-kontrakt (EEOTC). De gäller inte utsläppsrätter och derivat av utsläppsrätter. De gäller inte för ”C6-kontrakt”, eftersom sådana instrument faller utanför finanslagstiftningen.

Det ursprungliga systemet med positionslimiter enligt Mifid II visade sig vara alltför restriktivt. Därför lättade 2021 års återhämtningspaket för kapitalmarknaderna avsevärt på

systemet för att stödja utvecklingen och fördjupningen av råvaruderivatmarknaderna. I synnerhet har paketet medfört följande:

- Omfattningen för kontrakt som omfattas av positionslimiter begränsas endast till råvaruderivat från jordbruket och till betydande eller kritiska råvaruderivat utanför jordbruket. Kontrakt anses vara betydande eller kritiska om storleken på deras öppna intresse uppgår till minst 300 000 delar i genomsnitt under ett år.

- Säkringsundantaget utvidgas till att omfatta positioner som tagits av finansiella enheter som ingår i en huvudsakligen kommersiell (dvs. icke-finansiell) grupp.

- Undantaget utvidgas till att omfatta positioner till följd av transaktioner som ingåtts för att uppfylla skyldigheterna att tillhandahålla likviditet på en handelsplats.

Hittills omfattas tre råvaruderivatkontrakt utanför jordbruket av en positionslimit: TTF-derivatkontrakt som handlas på ICE Endex och på Europeiska energibörsen (EEX), THE-derivatkontrakt som handlas på EEX och ICE Endex samt det tyska energibaskontraktet som handlas på EEX.

Personer med kvalificerade positioner som vill omfattas av något av ovannämnda undantag måste lämna in en formell begäran till den nationella behöriga myndigheten, som fastställer positionslimiten för det relevanta råvaruderivatkontraktet.

Lämpligheten i systemet med positionslimiter bör bedömas mot bakgrund av att handelsplatser i andra jurisdiktioner överlag spelar en större roll när det gäller att anpassa, tillämpa och övervaka positionslimiter. I USA är exempelvis handelsplatser fria att fastställa positionslimiter efter eget gottfinnande för kontrakt som inte omfattas av federala positionslimiter som fastställts av Commodities and Futures Trading Commission (CFTC). På samma sätt spelar handelsplatser en större roll när det gäller att bevilja säkring och andra undantag för marknadsaktörer, genom att tillämpa de villkor som anges i CFTC-ordern.

Positionslimiter kompletteras med kontroller av positionshantering, som kräver att handelsplatserna har etablerade processer för att övervaka marknadsaktörernas öppna positioner och säkerställa en ordnad handel. Kravet på kontroller av positionshantering har ett bredare tillämpningsområde och gäller för alla positioner i råvaruderivat, oavsett om kontraktet omfattas av en positionslimit. Det omfattar alla typer av positioner, även de som ingår i risksäkringssyften. Syftet med positionshanteringskontroller är att göra det möjligt för handelsplatser att identifiera uppbyggnaden av stora, koncentrerade positioner som skulle kunna leda till prissnedvridning, otillbörlig marknadspåverkan eller andra otillbörliga handelsmetoder. Enligt artikel 57.8 i Mifid II bör kontrollerna åtminstone omfatta befogenhet att

- övervaka öppna intressen,

- erhålla omfattande information om de ingångna positionerna, inbegripet, men inte begränsat till, storleken på och syftet med att bygga upp positionen,

- avsluta eller minska positionen,

- kräva att positionsinnehavaren i vissa situationer återför likviditet till marknaden.

För kontrakt som kan avvecklas fysiskt infördes genom kommissionens delegerade förordning (EU) 2022/1299 om komplettering av Mifid II ([18]) skyldigheten att fastställa ansvarighetsnivåer, vars syfte är att dra igång en dialog med positionsinnehavaren om vissa kvalitativa eller kvantitativa tröskelvärden överskrids. Handelsplatser bör meddela alla uppgifter om sina kontroller av positionshantering till sina nationella behöriga myndigheter, inklusive antalet fall där ansvarighetsnivåerna har uppnåtts.

Slutligen omfattar positionsrapportering enligt artikel 58.3 i Mifid II en skyldighet för marknadsaktörer att överföra information om positioner till handelsplatser. Ett av syftena med detta krav är att ge handelsplatser den information som krävs för att de ska kunna genomföra sitt mandat för positionshantering. Marknadsaktörerna måste därför, till de handelsplatser där de handlar till de handelsplatser där de handlar, lämna uppgifter om sina positioner i de kontrakt som handlas på den handelsplatsen. Den information som lämnas till handelsplatser omfattar dock inte positioner i identiska kontrakt som handlas på andra handelsplatser eller positioner i OTC-kontrakt som avser samma underliggande instrument. Det bör noteras att UK Financial Conduct Authority (FCA) nyligen undersökte möjligheten att utöka omfattningen av de kontrakt som marknadsaktörerna ska rapportera till handelsplatser, men drog slutsatsen att en sådan åtgärd skulle vara alltför besvärlig för marknadsaktörerna. Alternativt beslutade FCA att handelsplatser skulle ges befogenhet att, som en del av sitt mandat att kontrollera positionshantering, begära information om positioner i en bredare uppsättning OTC-kontrakt, om sådana positioner utgör en risk för en rättvis och ordnad handel på deras marknader ([19]).

Synpunkter från berörda parter och bedömning

Kommissionens riktade samråd inhämtade synpunkter från berörda parter om en omfattande uppsättning frågor om positionslimiter, kontroller av positionshantering och rapportering.

- *Positionslimiter*

En stor majoritet av uppgiftslämnarna, däribland tillsynsmyndigheter och offentliga myndigheter, ansåg att det nuvarande systemet med positionslimiter fungerar tillfredsställande och har uppnått sina mål att bidra till att förhindra marknadsmissbruk och säkerställa en ordnad handel. Berörda parter betonade att reformerna genom återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna har gjort det möjligt att mildra de tidigare observerade negativa effekterna på marknadsdjupet och likviditeten och gjort åtgärden mer målinriktad, proportionerlig och effektiv. På det hela taget ansåg berörda parter att det nuvarande systemet med positionslimiter inte har haft någon negativ inverkan på marknadens likviditet eller marknadsaktörernas förmåga att säkra sig själva, tack vare ett välfungerande undantag för säkring. Flera uppgiftslämnare påpekade särskilt att det bättre skräddarsydda undantaget för risksäkring efter återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna visade sig vara särskilt användbart under energikrisen, eftersom det möjliggjorde effektiv risksäkring.

Kommissionens undersökning på grundval av dagliga positionsuppgifter från de nationella behöriga myndigheterna i TTF-derivat visar att dessa positioner, trots att vissa

([18]) Delegerad förordning – 2022/1299 – SV – EUR-Lex.

([19]) Detta samråd föranleddes bland annat av de händelser som hade inträffat på London Metals Exchange i mars 2022, som var kopplade till uppbyggnaden av stora positioner på OTC-marknaden som inte var synliga för handelsplatsoperatörer, vilket hindrade deras förmåga att uppfylla sitt mandat att hantera positioner.

marknadsaktörer ibland närmar sig gränserna, systematiskt har minskat innan de kunde överskrida dessa gränser. Kommissionen anser att detta visar att positionslimiterna fungerar som de ska och fastställs på lämpliga nivåer.

Kommissionen konstaterar också att positionslimiter kan bidra till att undvika överdriven marknadskoncentration. I detta avseende noterar kommissionen att koncentrationen av positioner på marknaden för TTF-derivat stadigt har minskat: de tio största deltagarna stod för omkring 50 % av alla långa positioner i juli 2022, men bara omkring 35 % i slutet av 2024 ([20]).

De flesta uppgiftslämnare, däribland de flesta offentliga myndigheter, ansåg att det inte finns något behov av att ändra omfattningen av de kontrakt som omfattas av positionslimiter eller typen av positioner som omfattas. Uppgiftslämnarna avvisade också nästan enhälligt förslaget i Draghirapporten om att differentiera positionslimiter baserat på typer av handlare. Kommissionen anser att det inte finns något märkbart behov av att ytterligare differentiera ordningen med positionslimiter per typ av marknadsaktör, med tanke på det befintliga undantaget om risksäkring i Mifid II, som redan tillåter viss flexibilitet för icke-finansiella företag, och den icke-försumbara risken för att ramen blir onödigt komplicerad.

Vissa berörda parter inom branschen noterade att förfarandena för att ansöka om och bevilja undantag från säkrings- eller likviditetsbestämmelser var betungande. Av uppgiftslämnarna föreslog 57 % att dessa uppgifter skulle kunna överföras till handelsplatserna. Fem handelsplatser och två börsorganisationer motsatte sig dock detta förslag. Dessutom nämnde två tillsynsmyndigheter att handelsplatsernas roll inte bör utvidgas till att omfatta fastställandet av positionslimiter, särskilt på grund av motstridiga kommersiella intressen mellan handelsplatser där samma kontrakt handlas. Kommissionen ser också utmaningar i det senare fallet och anser därför att ingen delegering av uppgifter som rör fastställandet av positionslimiter bör planeras. Icke desto mindre verkar det som om förfarandet för att bevilja undantag från säkrings- eller likviditetsbestämmelser potentiellt skulle kunna göras mer flexibelt genom att vissa uppgifter delegeras till handelsplatserna, såsom behandling av ansökningar och validering av ansökningar om undantag, särskilt där det krävs litet eller inget utrymme för skönsmässig bedömning.

Slutligen ställde två uppgiftslämnare frågor när det gäller tillämpningen av EU:s system för positionslimiter på positioner som ingåtts på handelsplatser i tredjeländer, och när det gäller den potentiella risken för kringgående som detta innebär. Den nuvarande ordningen för Mifid-positionslimiter kan vara föremål för rättslig osäkerhet när det gäller positioner som tas av värdepappersföretag och deras kunder i EU på handelsplatser i tredjeländer som erbjuder handel med ekonomiskt likvärdiga råvaruderivatkontrakt och i vilken utsträckning sådana positioner bör rapporteras och räknas mot positionslimiter – om sådana kontrakt omfattas av positionslimiterna i EU. Detta skulle kunna bidra till ojämlika villkor mellan handelsplatser i EU och tredjeländer och skapa potentiella incitament för handel med ekonomiskt likvärdiga derivat på handelsplatser i tredjeländer snarare än på handelsplatser i EU.

- *Positionsrapportering och kontroller av positionshantering*

När det gäller positionsrapportering uttryckte alla deltagare utom en oro över marknadsaktörernas eventuella skyldigheter att systematiskt rapportera OTC-positioner

([20]) Källa: Uppgifter från EEX och ICE för sommaren 2022 och 2024.

till handelsplatser för att stödja deras mandat för positionshantering. Uppgiftslämnarna pekar på en potentiellt betydande börda och på risker för att detta skulle kunna leda till olämpligt utbyte av kommersiellt känslig information. Berörda parter rekommenderar snarare en effektivare användning av befintliga rapporterade uppgifter. Omkring 10 % av uppgiftslämnarna (särskilt tre offentliga myndigheter) föreslog att rapporteringen av EEOTC-positioner skulle utvidgas till att omfatta alla marknadsaktörer och därför gälla icke-investeringsföretag, särskilt i syfte att säkerställa att positionslimiterna efterlevs på lämpligt sätt.

Flera av de intressenter som motsätter sig systematisk rapportering av OTC-positioner till handelsplatser ansåg dock att handelsplatser bör ha möjlighet att begära ytterligare positionsinformation om ett bredare spektrum av OTC-kontrakt, när positioner i sådana kontrakt kan påverka priset på kontrakt som handlas på samma handelsplats och endast under särskilda omständigheter, t.ex. under perioder av marknadsstress eller förhöjd risk (i motsats till systematisk rapportering). Kommissionen anser att detta skulle kunna öka handelsplatsernas kapacitet att utföra sina kontroller av positionshanteringen och bidra till att övervaka en ordnad handel och i slutändan skydda marknaderna mot risker för den finansiella stabiliteten, samtidigt som genomförandekostnaderna begränsas jämfört med systematisk rapportering av OTC-positioner till handelsplatser.

Omkring 85 % av uppgiftslämnarna ansåg att tillsynsmyndigheterna på finans- och energiområdet bör ha omfattande tillgång till sina respektive datamängder (t.ex. bör de nationella tillsynsmyndigheterna ha tillgång till Mifid-/R-data, medan de nationella behöriga myndigheterna bör ha tillgång till C6-data och spotmarknadsdata). Kommissionen anser att detta skulle kunna uppnås genom förenklat samarbete och datadelning (se dataavsnittet).

Slutligen var intressenternas åsikter delade om den potentiella utvidgningen av rapporteringen om slutmottagare av positioner som innehas av marknadsaktörer utanför EU. Även om (särskilt EU-baserade) uppgiftslämnare i allmänhet var överens om mervärdet av sådan information påpekade tre uppgiftslämnare den ytterligare börda som uppstår och potentiella svårigheter att säkerställa efterlevnaden bland marknadsaktörerna utanför EU. Tillsynsmyndigheter förespråkade starkt att denna rapporteringslucka skulle åtgärdas, även när det gäller transaktionsuppgifter. Två finansiella tillsynsmyndigheter och en energitillsynsmyndighet betonade att det nuvarande systemet hindrar en ordentlig tillsyn och leder till potentiella systemrisker. Det bör noteras att de nuvarande reglerna för centrala handelsplatser för råvaruderivat (särskilt energiderivat) redan föreskriver att sådan information ska tillhandahållas, särskilt för att uppfylla rapporteringskraven enligt Remit.

Slutsats av kommissionens bedömning

På det hela taget anser kommissionen att det nuvarande systemet med positionslimiter fungerar tillfredsställande. Inga starka belägg pekar mot ett behov av att vare sig skärpa eller lätta på ordningen. Kommissionen uppskattar också att de ändringar som gjorts genom återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna har bidragit till en ytterligare fördjupning av råvaruderivatmarknaderna, särskilt inom energiderivatsegmentet.

Kommissionen ser potential för att ytterligare undersöka under vilka villkor handelsplatser skulle kunna få större, men ändå väl avgränsat ansvar för att bevilja undantag från säkrings- och likviditetsbestämmelser, samt eventuellt tillfälliga undantag, i syfte att göra åtgärden mer flexibel och mottaglig för marknadstendenser, samtidigt som man undviker en betydande överföring av befogenheter från tillsynsmyndigheterna. Särskilda

skyddsåtgärder, såsom systematisk (men riktad) rapportering till och regelbundna översyner av nationella behöriga myndigheter, skulle behöva införas för att undvika intressekonflikter och för att ge tillsynsmyndigheterna en helhetsbild av de befintliga undantagen. Kommissionen anser dock inte att det är lämpligt att överföra befogenheten att fastställa positionslimiter till handelsplatserna.

När det gäller tillämpningen av positionslimiter på positioner som ingås på handelsplatser utanför EU har kommissionen, som en del av paketet för marknadsintegration och marknadstillsyn, föreslagit att klargöra att positioner som innehas av värdepappersföretag i EU och deras kunder i ekonomiskt likvärdiga kontrakt som handlas utanför en handelsplats i EU bör beaktas vid bedömningen av efterlevnaden av ordningen med positionslimiter enligt Mifid. Detta skulle säkerställa samma behandling av positioner i kontrakt som handlas på handelsplatser i EU, på handelsplatser utanför EU och OTC. Detta förtydligande är anpassat till de politiska målen om strategiskt oberoende och EU:s konkurrenskraft som lyfts fram i Draghirapporten, vilket skapar lika villkor för alla handelsplatser, avlägsnar incitament för handel utanför EU och undviker ett eventuellt kringgående av EU:s regler. Det säkerställer också rättssäkerhet för marknadsaktörer och minskar kostnaderna i samband med rättsosäkerhet.

För hjälpa handelsplatserna att fullgöra sina mandat för positionshantering och för att säkerställa rättvisa och välordnade marknader skulle kommissionen ytterligare kunna undersöka på vilka villkor handelsplatserna skulle kunna anförtros utökade befogenheter för positionshantering för att, på ad hoc-basis och under vissa omständigheter, begära information om de positioner som innehas av deras marknadsaktörer i en bredare uppsättning OTC-kontrakt som rör de råvaruderivat som de erbjuder för handel samt tillhörande tillgångar och skulder i den underliggande råvaran. Denna befogenhet bör omfatta alla OTC-kontrakt som kan påverka prissättnings- eller avvecklingsvillkoren i det relevanta avtalet på handelsplatsen i EU. Detta förslag skulle också göra det möjligt att bättre anpassa EU:s regler till Ioscos slutsatser i en ny rapport om reglering och tillsyn av råvaruderivatmarknader ([21]) där man rekommenderade att börsernas förmåga att erhålla information om marknadsaktörernas positioner i relaterade OTC-råvaruderivat och på de underliggande fysiska råvarumarknaderna bör förbättras ytterligare. Kommissionen anser dock att alla krav på att marknadsaktörerna systematiskt ska rapportera sina positioner på den underliggande marknaden och i en bred uppsättning OTC-kontrakt till handelsplatserna inte skulle vara proportionerliga, eftersom en sådan åtgärd skulle kunna utgöra en börda. Av samma skäl verkar det inte lämpligt att till tillsynsmyndigheterna rapportera alla positioner på de underliggande marknaderna eller i OTC-kontrakt utöver värdepappersföretagens rapportering av EEOTC-positioner. För att skapa lika villkor för olika typer av marknadsaktörer kan kommissionen dock överväga om rapporteringen av EEOTC:s positioner skulle kunna utvidgas till att omfatta alla marknadsaktörer ([22]), för att säkerställa ett lämpligt genomförande av positionslimiterna.

Slutligen kan kommissionen överväga i vilken utsträckning ett eventuellt ytterligare krav på att marknadsaktörer i tredjeländer ska lämna information om slutmottagare kan vara lämpligt för att fylla luckan i den nuvarande positionsrapporteringen.

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

([22]) Det vill säga förutom värdepappersföretag och icke-värdepappersföretag som handlar genom ett värdepappersföretag.

5. SLUTSATSER

De berörda parternas svar och kommissionens efterföljande bedömning på grundval av analysen av marknadstendenserna pekade inte på ett brådskande behov av att göra väsentliga ändringar av de granskade delarna av ramverket för råvaruderivat, även om vissa riktade ändringar skulle kunna övervägas i framtiden.