EURÓPSKA
KOMISIA

V Bruseli 26. 5. 2026
COM(2026) 251 final

SPRÁVA KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU A RADE

o posúdení Komisie, pokiaľ ide o trhy s komoditnými derivátmi, emisnými kvótami a derivátmi na emisné kvóty podľa článku 90 ods. 5 smernice o trhoch s finančnými nástrojmi (MiFID II) [smernica (EÚ) 2014/65] zmenenej vo februári 2024

ZOZNAM SKRATIEK 2

1. ÚVOD 2

2. ÚDAJOVÉ ASPEKTY TÝKAJÚCE SA KOMODITNÝCH DERIVÁTOV 4

3. VÝNIMKA TÝKAJÚCA SA VEDĽAJŠEJ ČINNOSTI 8

4. OBMEDZENIA POZÍCIÍ, MECHANIZMY KONTROLY NAD RIADENÍM POZÍCIÍ A OZNAMOVANIE POZÍCIÍ 12

5. ZÁVERY 18

ZOZNAM SKRATIEK

ACER: Agentúra pre spoluprácu regulačných orgánov v oblasti energetiky

DNK 2022/1299: Delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2022/1299

CFTC: Komisia pre obchodovanie s komoditami a futuritami

EEOTC: ekonomicky rovnocenný mimoburzový kontrakt

EMIR: nariadenie o infraštruktúre európskych trhov [nariadenie (EÚ) č. 648/2012]

ESMA: Európsky orgán pre cenné papiere a trhy

EÚ: Európska únia

emisná kvóta EU ETS:emisná kvóta Európskej únie v rámci systému EÚ na obchodovanie s emisiami

ETS: systém EÚ na obchodovanie s emisiami

IFD: smernica o prudenciálnych požiadavkách na investičné spoločnosti [smernica (EÚ) 2019/2034]

IFR: nariadenie o prudenciálnych požiadavkách na investičné spoločnosti [nariadenie (EÚ) 2019/2033]

MiFID II: smernica o trhoch s finančnými nástrojmi [smernica (EÚ) 2014/65]

MiFIR: nariadenie o trhoch s finančnými nástrojmi [nariadenie (EÚ) č. 600/2014]

OTC: mimoburzový

REMIT: nariadenie o integrite a transparentnosti veľkoobchodného trhu s energiou [nariadenie (EÚ) č. 1227/2011]

ZFEÚ: Zmluva o fungovaní Európskej únie

TTF: Title Transfer Facility

1. ÚVOD

Komoditné deriváty sú pre účastníkov trhu kľúčovými nástrojmi na hedžovanie ich expozícií na trhoch s podkladovými komoditami (napr. energie, poľnohospodárske komodity, kovy). Tieto komoditné trhy sa vyznačujú účasťou najmä nefinančných subjektov. Medzi takéto subjekty patria najmä výrobcovia fyzických komodít, podniky verejných služieb, veľké energeticky náročné nefinančné spoločnosti a obchodníci s fyzickými komoditami, ktorí sú pri zmierňovaní rizík spojených s ich obchodnou činnosťou priamo závislí od trhov s komoditnými derivátmi.

Správne fungovanie trhov s komoditnými derivátmi zohráva dôležitú úlohu z hľadiska stability a prosperity hospodárstva EÚ a, pokiaľ ide o trhy s energetickými derivátmi, aj z hľadiska cenovej dostupnosti energie v EÚ a efektívneho fungovania trhu. V programoch Komisie Dohoda o čistom priemysle ([1]) a Akčný plán pre cenovo dostupnú energiu ([2]), prijatých vo februári 2025, sa tak zdôrazňuje úloha efektívnych trhov vrátane trhov s derivátmi ([3]). Okrem toho je režim komoditných derivátov rozhodujúcou zložkou európskych finančných trhov, pretože poskytuje účastníkom trhu možnosť riadiť riziká a investovať do rôznych komoditných derivátov vrátane emisných kvót EU ETS a ich derivátov. Trhy s komoditnými derivátmi v EÚ preto podliehajú rozsiahlemu súboru pravidiel, ktoré zohľadňujú špecifickú povahu týchto nástrojov a ich význam pre hospodárstvo EÚ.

Európska komisia predkladá túto správu Európskemu parlamentu a Rade podľa článku 90 ods. 5 smernice o trhoch s finančnými nástrojmi (MiFID II) [smernica (EÚ) 2014/65]. Pri príprave tejto správy si Komisia v súlade s požiadavkou stanovenou v článku 90 ods. 5 smernice MiFID II vyžiadala vstupné informácie od Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy (ESMA), Európskeho orgánu pre bankovníctvo (EBA) a Agentúry pre spoluprácu regulačných orgánov v oblasti energetiky (ACER). Orgán ESMA a agentúra ACER požadované vstupné informácie predložili. Orgán EBA informoval Európsku komisiu, že jeho vstupné informácie týkajúce sa komoditných trhov si budú vyžadovať hlbšiu analýzu, a preto neboli zahrnuté do jeho odpovede na výzvu Komisie na poskytnutie poradenstva na účely správ o prudenciálnych požiadavkách vzťahujúcich sa na investičné spoločnosti ([4]). Táto správa preto nezahŕňa vstupné informácie orgánu EBA.

Európska komisia konzultovala s účastníkmi trhu aj prostredníctvom cielenej konzultácie, ktorá bola otvorená osem týždňov od februára do apríla 2025 ([5]). Celkovo bolo doručených 94 odpovedí, z toho 67 z odvetvia (vrátane 12 búrz a ich združení) a 12 od verejných orgánov a orgánov na reguláciu trhu. Pri príprave tejto správy Komisia dôkladne zvážila uvedené odpovede a preskúmala príslušné údaje a trendy na trhu, aby doplnila svoje hodnotenie.

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

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

([3]) Dohoda o čistom priemysle aj Akčný plán pre cenovo dostupnú energiu sa odvolávajú na osobitnú skupinu pre trh so zemným plynom, ktorú zriadila Komisia a ktorá okrem iného preskúmala fungovanie trhu s derivátmi na plyn.

([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 2025 - Finance* (Cielená konzultácia o preskúmaní fungovania trhov s komoditnými derivátmi a určitých aspektov týkajúcich sa spotových trhov s energiou 2025 – financie).

V súlade s požiadavkou stanovenou v článku 90 ods. 5 smernice MiFID II sa v správe pre každý z nasledujúcich prvkov posudzuje jeho príspevok k likvidite a riadnemu fungovaniu európskych trhov s komoditnými derivátmi, emisnými kvótami EU ETS alebo ich derivátmi:

a) režimy obmedzení pozícií a mechanizmov kontroly nad riadením pozícií na základe údajov, ktoré príslušné orgány poskytli orgánu ESMA v súlade s článkom 57 ods. 5 a 10 smernice MiFID II;

b) prvky uvedené v článku 2 ods. 4 druhom a treťom pododseku smernice MiFID a kritériá na určenie toho, kedy sa má činnosť považovať za vedľajšiu k hlavnej obchodnej činnosti na úrovni skupiny podľa delegovaného nariadenia Komisie (EÚ) 2021/1833 ([2]), s prihliadnutím na i) možnosť uzatvárať transakcie na účinné znižovanie rizík priamo súvisiacich s obchodnou činnosťou alebo činnosťou podnikového (treasury) financovania; ii) uplatňovanie od 26. júna 2026 požiadaviek na investičné spoločnosti špecializované v oblasti komoditných derivátov alebo emisných kvót EU ETS alebo ich derivátov, ako sa stanovuje v nariadení (EÚ) 2019/2033; iii) a požiadavky na finančné protistrany stanovené v nariadení (EÚ) č. 648/2012;

c) kľúčové prvky na získanie harmonizovaného súboru údajov o transakciách na trhu s komoditnými derivátmi jediným subjektom zberu, a príslušné informácie o údajoch o transakciách, ktoré sa majú zverejniť, a ich najvhodnejší formát.

Okrem toho Draghiho správa uverejnená v septembri 2024 obsahuje určité návrhy na zmeny regulačného rámca, ktorým sa riadia trhy s komoditnými derivátmi.

2. ÚDAJOVÉ ASPEKTY TÝKAJÚCE SA KOMODITNÝCH DERIVÁTOV

Kontext

Obchodovanie s komoditnými derivátmi podlieha požiadavkám na transparentnosť a oznamovanie podľa smernice MiFID II a nariadení MiFIR a EMIR. Tieto pravidlá nediskriminujú na základe podkladovej komodity. Okrem toho sa na energetické komoditné deriváty vzťahujú aj požiadavky na oznamovanie (hoci s ustanoveniami na zabránenie dvojitému oznamovaniu) podľa nariadenia (EÚ) č. 1227/2011 (REMIT).

Zatiaľ čo oznamovanie archívom obchodných údajov podľa nariadenia EMIR sa vzťahuje na všetky transakcie s komoditnými derivátmi, ktoré zahŕňajú aspoň jednu protistranu v EÚ, požiadavky na oznamovanie podľa smernice MiFID II/nariadenia MiFIR sa líšia v závislosti od druhu údajov, subjektu, ktorý dostáva oznamované údaje, a od toho, či sa obchod uskutočňuje na obchodnom mieste. Nariadenie MiFIR obsahuje aj podrobnosti o podmienkach, za ktorých sa majú niektoré údaje pred obchodovaním (pokyny) a údaje o transakciách s finančnými nástrojmi zverejňovať. V smernici MiFID II sa stanovuje, že obchodné miesta majú príslušným vnútroštátnym orgánom denne podávať informácie o pozíciách účastníkov trhu pôsobiacich na ich obchodnom mieste ([6]). Účastníci trhu sú zasa povinní denne oznamovať obchodným miestam svoje pozície v derivátových kontraktoch, s ktorými sa na danom mieste obchoduje ([7]). Napokon by investičné

([6]) Článok 58 ods. 1 smernice MiFID II.
([7]) Článok 58 ods. 3 smernice MiFID II.

spoločnosti mali dotknutému príslušnému vnútroštátnemu orgánu ([8]) každý deň ([9]) oznamovať pozície v ekonomicky rovnocenných mimoburzových (OTC) kontraktoch.

Nariadením REMIT, ktoré bolo zmenené nariadením (EÚ) 2024/1106 (REMIT II) a vykonávacím nariadením (EÚ) č. 1348/2014 (vykonávacie nariadenie REMIT), sa zaviedli podrobné požiadavky na oznamovanie transakcií a pokynov na obchodovanie spojených s veľkoobchodnými energetickými produktmi ([10]).

Nariadením REMIT II, ktoré sa začalo uplatňovať v máji 2024, sa stanovila povinnosť nastaviť mechanizmy výmeny údajov medzi rôznymi regulačnými orgánmi vrátane agentúry ACER, orgánu ESMA, Eurofiscu, Európskej komisie, národných regulačných orgánov, príslušných vnútroštátnych orgánov a ďalších príslušných orgánov v EÚ. Okrem toho, keďže nariadenie REMIT sa vzťahuje na energetické deriváty ako veľkoobchodné energetické produkty, osobitné ustanovenia nariadenia REMIT II zabraňujú dvojitému oznamovaniu podľa súboru finančných pravidiel aj podľa nariadenia REMIT II. V nariadení REMIT II sa tak stanovuje, že na osoby, ktoré oznámili transakcie v súlade s nariadením MiFIR alebo EMIR, by sa nemali vzťahovať povinnosti dvojitého oznamovania, pokiaľ ide o tieto transakcie ([11]).

Výsledkom súčasného regulačného rámca sú viaceré kanály na oznamovanie, pričom prístup k údajom je obmedzený na konkrétne regulačné orgány. Napríklad agentúra ACER a národné regulačné orgány dostávajú údaje o veľkoobchodných energetických produktoch (okrem toho, že majú k dispozícii niektoré finančné údaje prostredníctvom prístupu k údajom z archívov obchodných údajov podľa nariadenia EMIR pre veľkoobchodné energetické produkty, ktoré sa takisto považujú za finančné nástroje), zatiaľ čo orgán ESMA a príslušné vnútroštátne orgány dostávajú finančné údaje. Toto rozdelenie znamená, že údaje, ktoré majú k dispozícii orgány dohľadu nad energetikou, sa nie vždy dostanú k finančným regulačným orgánom a naopak, čo môže brániť dohľadu nad viacerými trhmi. Orgán ESMA a príslušné vnútroštátne orgány napríklad nemajú systematický prístup k údajom o „vyňatých produktoch C6“ a produktoch spotového trhu oznamovaných agentúre ACER. Rozdielne štandardy oznamovania medzi nariadeniami MiFIR/EMIR a REMIT II navyše komplikujú oznamovanie a analýzu údajov, a to aj v prípade príbuzných produktov.

Konzultácie so zainteresovanými stranami sa týkali viacerých aspektov údajov. Skúmalo sa, či má orgán ESMA dostatočný prístup k údajom o transakciách prostredníctvom príslušných vnútroštátnych orgánov. Skúmali sa aj oblasti, v ktorých by sa mohla zlepšiť alebo zefektívniť výmena informácií a prístup k príslušným informáciám, a to, či by sa mohlo lepšie harmonizovať oznamovanie v rámci súborov pravidiel pre oblasť financií aj energetiky. Možnosťou, o ktorej sa v rámci konzultácií diskutovalo, bolo vytvorenie centralizovaného mechanizmu zhromažďovania údajov pre spotové a derivátové kontrakty. Cieľom konzultácie bolo ďalej objasniť, či by v rámci centralizovaného mechanizmu zhromažďovania údajov mali oznamovanie príslušných údajov vykonávať i) archívy obchodných údajov, ii) registrované oznamovacie mechanizmy (RRM), iii) tretí subjekt, ktorý by takisto konsolidoval príslušné

([8]) Príslušnému vnútroštátnemu orgánu najlikvidnejšieho trhu pre komoditný derivát, ktorému je OTC kontrakt rovnocenný.

([9]) Článok 58 ods. 2 smernice MiFID II.

([10]) Článok 2 ods. 4 nariadenia REMIT II.

([11]) V článku 6 ods. 5 vykonávacieho nariadenia REMIT sa ďalej stanovuje, že „Pokiaľ osoby oznámili údaje o transakciách podľa článku 26 nariadenia (EÚ) č. 600/2014 alebo článku 9 nariadenia (EÚ) č. 648/2012, ich povinnosti týkajúce sa oznamovania týchto údajov podľa článku 8 ods. 1 nariadenia (EÚ) č. 1227/2011 sa považujú za splnené“.

údaje získané z archívov obchodných údajov a RRM, čím by sa zabezpečil rovnaký prístup pre všetky regulačné orgány, ako sú ESMA, ACER, národné regulačné orgány, príslušné vnútroštátne orgány a Komisia, alebo iv) akýkoľvek iný subjekt. V rámci konzultácie sa nakoniec položili otázky, či by centrálny mechanizmus zhromažďovania údajov mohol slúžiť aj ako jednotné kontaktné miesto pre oznamovanie údajov účastníkmi trhu pôsobiacimi na fyzických/spotových trhoch s komoditami, ako aj na trhoch s derivátmi, čím by sa znížilo oznamovacie zaťaženie obchodníkov s komoditami. Napokon sa konzultáciou zisťovalo, či by sa mal zvážiť alternatívny prístup k centralizovanému mechanizmu zhromažďovania, podľa ktorého by príslušné vnútroštátne orgány mali systematický prístup do databázy agentúry ACER a naopak.

Napokon, v Draghiho správe z roku 2024 sa odporúča zhromažďovať údaje o transakciách a pozíciách týkajúcich sa OTC energetických derivátov. Komisia poznamenáva, že nariadenie EMIR už zahŕňa oznamovanie všetkých transakcií s derivátmi vrátane OTC transakcií, ktoré zahŕňajú aspoň jednu protistranu z EÚ. Naopak, pokiaľ ide o údaje o pozíciách, a ako sa uvádza v časti 4 tejto správy, subjekty, ktoré nie sú investičnými spoločnosťami, v súčasnosti nie sú povinné oznamovať OTC pozície regulačným orgánom EÚ ([12]).

Spätná väzba od zainteresovaných strán a posúdenie

Pokiaľ ide o harmonizáciu oznamovania, viac ako polovica respondentov súhlasila s tým, že oznamovanie, napríklad v súvislosti s transakciami, podľa REMIT II a MiFID II/MiFIR/EMIR by sa malo zjednodušiť a že by sa malo odstrániť dvojité oznamovanie. Zdôraznili však, že každý z rámcov pre oznamovanie vo finančnej a energetickej oblasti slúži na iné účely a má jedinečné vlastnosti, a varovali pred okamžitými zmenami príslušných režimov oznamovania, a to aj vzhľadom na náklady na realizáciu, ktoré by takéto zmeny mohli spôsobiť. Vzhľadom na náklady, ktoré by mohli v tomto procese vzniknúť, účastníci konzultácie zastávali názor, že pred začatím akejkoľvek práce na harmonizácii by sa malo vykonať posúdenie vplyvu a analýza nákladov a prínosov. Deväť zástupcov odvetvia, z ktorých tri obchodné miesta a jedno združenie búrz boli za harmonizáciu, sa výslovne vyslovilo za postupný, krokový prístup, ktorý by sa začal zlepšením výmeny údajov medzi regulačnými orgánmi pred tým, ako sa zváži revízia existujúcich požiadaviek na oznamovanie. Niekoľko respondentov na strane dohľadu/regulácie navrhlo, aby sa našli spoločné polia na oznamovanie údajov v oblasti energetických aj finančných údajov vrátane používania spoločných jedinečných identifikátorov na základe globálnych štandardov.

Komisia uznáva, že revízia štandardov oznamovania, ktorá síce pravdepodobne prinesie dlhodobé výhody v podobe zjednodušeného rámca, zahŕňa zmeny vo formátoch oznamovania a s tým spojené náklady na prispôsobenie v krátkodobom horizonte. Okrem toho by to mohlo skomplikovať oznamovanie iných tried derivátov podľa nariadenia EMIR, keďže oznamovanie podľa nariadenia EMIR sa neobmedzuje len na komoditné deriváty.

Zainteresované strany sa rozchádzali v názoroch na vytvorenie centralizovaného mechanizmu zhromažďovania údajov. Polovica respondentov zastávala názor, že takýmto centralizovaným mechanizmom by sa mohlo uľahčiť oznamovanie za predpokladu, že by vychádzal z existujúcej infraštruktúry a nezavádzali by sa ním nové požiadavky na údaje alebo ďalšie vrstvy zložitosti či nákladov. Druhá polovica sa naopak obávala nákladov na realizáciu a poukázala na prirodzene odlišné vlastnosti trhov, ktoré sú dôvodom na

([12]) Pokiaľ neuskutočňujú transakcie prostredníctvom investičnej spoločnosti z EÚ, v takom prípade investičná spoločnosť podáva správy v ich mene.

rozdielne režimy oznamovania, ktoré sa v súčasnosti uplatňujú. Dva regulačné orgány uviedli, že centralizovaný prístup k oznamovaniu by príslušným vnútroštátnym orgánom, národným regulačným orgánom, orgánu ESMA a agentúre ACER poskytol prístup k rovnakému komplexnému a konsolidovanému súboru údajov, čo by im poskytlo ucelený pohľad na dohľad nad fyzickými trhmi aj trhmi s derivátmi.

Alternatívne dokonca aj medzi zástancami takéhoto centralizovaného mechanizmu zazneli návrhy na využitie a zrkadlenie existujúcich ustanovení nariadenia REMIT II, ktorými sa stanovuje rozsiahla spolupráca a mechanizmy výmeny informácií medzi rôznymi regulačnými orgánmi, v súbore finančných pravidiel s cieľom zlepšiť tok údajov medzi agentúrou ACER a finančnými orgánmi (a naopak) ako nákladovo efektívnejšie riešenie. Takýmto prístupom by zabránilo aj *ad hoc* žiadostiam. Zainteresované strany boli preto otvorenejšie myšlienke zlepšenia výmeny údajov medzi regulačnými orgánmi než zavedeniu úplne nového mechanizmu. Komisia súhlasí s tým, že systematickejšia a inštitucionalizovanejšia výmena údajov a vzájomný prístup k údajom zo strany orgánov finančného aj energetického dohľadu by boli veľmi žiaduce.

Pri zvažovaní zmien pravidiel transparentnosti pred obchodovaním a po skončení obchodovania [najmä pokiaľ ide o obchodnú činnosť v multilaterálnych obchodných systémoch (MTF) a organizovaných obchodných systémoch (OTF)] sa 70 % respondentov vyslovilo proti akejkoľvek zmene súčasných pravidiel s odvolaním sa na potenciálne vystavenie účastníkov riziku v súvislosti s ich stratégiami zaistenia a na jedinečný charakter komoditných trhov. Niektorí respondenti poukázali na to, že pred revíziou nariadenia MiFIR ([13]) podliehali komoditné deriváty obchodované v systémoch MTF a OTF transparentnosti pred obchodovaním a po skončení obchodovania práve z dôvodu obchodovania na týchto obchodných miestach. Revíziou sa dospelo k záveru, že rozsah transparentnosti derivátov by sa nemal opierať o pojem „obchodované na obchodnom mieste“ z dôvodu nedostatočnej zameniteľnosti týchto kontraktov. Respondenti zastávali názor, že požiadavky na transparentnosť by sa mali vzťahovať len na tie deriváty, ktoré sú dostatočne štandardizované na to, aby boli údaje uverejnené v súvislosti s nimi pre účastníkov trhu zmysluplné. Komisia v každom prípade uznáva, že obchodná činnosť s komoditnými derivátmi je v súčasnosti v systémoch OTF okrajová (0,3 % obchodovaných objemov v roku 2024) ([14]) a v systémoch MTF neexistuje ([15]).

Celkovo 44 zo 48 respondentov, ktorí vyjadrili svoj názor na túto tému, sa vyslovilo proti tomu, aby boli údaje pred obchodovaním a/alebo po skončení obchodovania týkajúce sa komoditných derivátov obchodovaných na burze zahrnuté do konsolidovaného informačného systému. Mnohí z nich uviedli, že na rozdiel od OTC derivátov sa s derivátmi obchodovanými na burze obchoduje na regulovaných trhoch, čo znamená, že ceny a objemy obchodovania sú už verejne dostupné a že obchodná činnosť sa sústreďuje na veľmi malom počte regulovaných trhov (čím sa obmedzuje pridaná hodnota konsolidovaného informačného systému pre túto triedu aktív). Iba štyria účastníci z odvetvia energetiky vyjadrili podporu myšlienke zahrnúť do konsolidovaného informačného systému údaje pred obchodovaním a/alebo po skončení obchodovania týkajúce sa komoditných derivátov obchodovaných na burze.

([13]) Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2024/2809 z 23. októbra 2024, ktorým sa menia nariadenia (EÚ) 2017/1129, (EÚ) č. 596/2014 a (EÚ) č. 600/2014 s cieľom zatraktívniť verejné kapitálové trhy v Únii pre spoločnosti a uľahčiť malým a stredným podnikom prístup ku kapitálu.

([14]) Je to spôsobené aj tým, že kontrakty s fyzickým vyrovnaním obchodované v systémoch OTF sú vyňaté z finančných právnych predpisov, a preto sa nepovažujú za finančný nástroj („vyňaté produkty C6“).

([15]) Zdroj: údaje ESMA.

Závery posúdenia Komisie

Komisia uznáva, že súčasný rámec oznamovania komoditných derivátov je zložitý. Platí to najmä pre energetické komoditné deriváty, keďže podkladový spotový trh aj energetické deriváty podliehajú osobitným oznamovacím povinnostiam podľa nariadenia REMIT II, pričom energetické deriváty sa oznamujú aj na základe finančného rámca (na rozdiel od iných druhov komoditných derivátov, ktoré sa oznamujú len na základe finančných právnych predpisov). Hoci nariadenie REMIT II obsahuje ustanovenia na zabránenie dvojitému oznamovaniu, ako sa uvádza vyššie, stále môže existovať priestor na zvýšenie efektívnosti existujúcich procesov oznamovania.

Harmonizácia štandardov oznamovania a zefektívnenie požiadaviek na oznamovanie by síce pomohli zjednodušiť príslušné rámce, znížiť zaťaženie firiem a racionalizovať údaje používané orgánmi dohľadu, vyžadovalo by si to však dôkladné posúdenie potrebných zmien príslušných právnych predpisov a súvisiacich nákladov pre účastníkov trhu, ako aj pre orgány dohľadu/regulačné orgány. Podobne by vytvorenie jednotného mechanizmu oznamovania, hoci je celkovo žiaduce ako konečný výsledok, mohlo priniesť značné problémy z hľadiska nákladov na realizáciu a potenciálnych ťažkostí pri rozlišovaní oznamovania komoditných derivátov od oznamovania iných derivátov.

V rámci možného postupného prístupu by sa mohli preskúmať krátkodobé opatrenia na uľahčenie výmeny údajov medzi orgánmi a zlepšenie interoperability súborov údajov. To by mohlo zahŕňať inštitucionalizáciu výmeny údajov medzi regulačnými orgánmi vo finančnej a energetickej oblasti, pričom by sa systematicky poskytoval prístup k príslušným údajom dohľadu, čím by sa odstránila potreba *ad hoc* žiadostí o prístup. Komisia by takisto mohla preskúmať prijatie formátov jedinečných identifikátorov pre transakcie oznamované na základe finančného aj energetického rámca.

Napokon, pokiaľ ide o požiadavky na transparentnosť pred obchodovaním a po skončení obchodovania, Komisia zastáva názor, že súčasný rámec zabezpečuje dostatočnú úroveň informovanosti verejnosti, a preto v tejto súvislosti nie sú opodstatnené žiadne zmeny. Tieto závery sa vzťahujú aj na kontrakty týkajúce sa emisných kvót EU ETS a ich derivátov.

3. VÝNIMKA TÝKAJÚCA SA VEDĽAJŠEJ ČINNOSTI

Úloha a fungovanie

Trhy s komoditnými derivátmi sa vyznačujú výraznou účasťou subjektov, ktorých hlavná činnosť nezahŕňa poskytovanie finančných služieb, ale ktoré sa spoliehajú na derivátové trhy pri hedžovaní svojich pozícií na podkladových fyzických trhoch alebo v niektorých prípadoch pri využívaní pohybov na trhu na tvorbu zisku.

Nefinančné subjekty predstavujú približne dve tretiny účastníkov trhu s futuritami na zemný plyn ([16]) a približne 60 % účastníkov trhu s futuritami na pšenicu ([17]), pokiaľ ide o pozície držané na ich príslušných trhoch. Niektoré nefinančné subjekty pôsobia aj ako

([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?* (Analýza údajov o pozíciách komoditných derivátov podľa smernice MIFID II: kto sú účastníci trhu a aká je ich váha v segmente obilných derivátov matif?).

tvorcovia trhu a môžu byť aktívne na fyzickom/spotovom trhu aj na trhu s derivátmi. Výnimka týkajúca sa vedľajšej činnosti stanovená v článku 2 ods. 1 písm. j) smernice MiFID II v súčasnosti oslobodzuje určitých nefinančných účastníkov trhu, ktorí sa zapájajú do obchodovania s komoditnými derivátmi, od požiadavky získať povolenie podľa smernice MiFID II (a súvisiacich požiadaviek na súlad), ak sa táto obchodná činnosť vykonáva na vlastný účet a nie je spojená s vykonávaním pokynov klientov alebo ak spočíva v poskytovaní investičných služieb v oblasti komoditných derivátov alebo emisných kvót alebo ich derivátov zákazníkom alebo dodávateľom ich hlavnej činnosti za predpokladu, že táto činnosť sa považuje za „vedľajšiu“ k ich hlavnej činnosti, či už individuálne alebo súhrnne.

Na určenie toho, či je činnosť spoločnosti vedľajšia k jej hlavnej činnosti, sa podľa smernice MiFID II používajú tri alternatívne testy. Splnenie ktoréhokoľvek z týchto testov je dostatočné na to, aby sa uplatnila výnimka:

- test *de minimis* pre subjekty, ktorých čistá nesplatená pomyselná expozícia v komoditných derivátoch alebo emisných kvótach alebo ich derivátoch na účely peňažného vyrovnania obchodovaného v EÚ, s výnimkou komoditných derivátov alebo emisných kvót alebo ich derivátov obchodovaných na obchodnom mieste, je nižšia ako ročná prahová hodnota vo výške 3 miliardy EUR,

- test *obchodovania* pre subjekty, ktorých rozsah činností súvisiacich s komoditnými derivátmi predstavuje 50 % alebo menej z celkového rozsahu ostatných obchodných činností skupiny,

- test *použitého kapitálu* pre subjekty, ktorých odhadovaný kapitál použitý na vykonávanie ich činností súvisiacich s komoditnými derivátmi nepredstavuje viac ako 50 % kapitálu použitého na úrovni skupiny na vykonávanie hlavnej činnosti.

Je potrebné poznamenať, že všetky uvedené prahové hodnoty nezahŕňajú obchodnú činnosť spojenú s hedžovaním.

To, že sa subjekt považuje za investičnú spoločnosť podľa smernice MiFID II, má široké dôsledky. Neznamená to len uplatňovanie organizačných a prevádzkových požiadaviek smernice MiFID II (a s tým súvisiacu úlohu dohľadu a sankčné právomoci príslušných vnútroštátnych orgánov), ale zahŕňa aj to, že sa považuje za finančnú protistranu podľa nariadenia (EÚ) č. 648/2012 (EMIR), najmä so súvisiacimi požiadavkami na výmenu dvojstranných marží pri obchodovaní s derivátmi, a uplatňovanie prudenciálneho režimu podľa nariadenia (EÚ) 2019/2033 (nariadenie o prudenciálnych požiadavkách na investičné spoločnosti) a smernice (EÚ) 2019/2034 (smernica o prudenciálnych požiadavkách na investičné spoločnosti) vrátane súvisiacich kapitálových požiadaviek a požiadaviek na likviditu. Treba však poznamenať, že viaceré kľúčové požiadavky podľa súboru finančných pravidiel sa vzťahujú na všetky subjekty bez ohľadu na to, či sa považujú za investičné spoločnosti. To zahŕňa požiadavky týkajúce sa zneužívania trhu, obmedzení pozícií a oznamovania podľa nariadenia EMIR.

V roku 2021 sa v rámci balíka opatrení na obnovu kapitálových trhov zaviedlo niekoľko zmien s cieľom znížiť niektoré administratívne zaťaženie, ktorému čelia skúsení investori v rámci vzťahov medzi podnikmi, a poskytnúť vznikajúcim komoditným trhom príležitosti na ďalší rozvoj, prehlbovanie a zlepšenie ich likvidity. Smernicou (EÚ) 2021/338 sa zjednodušil test výnimky týkajúcej sa vedľajšej činnosti zavedením uvedenej prahovej hodnoty *de minimis* založenej na expozícii. Povinnosť účastníkov trhu každoročne

oznamovať plnenie kritérií výnimky týkajúcej sa vedľajšej činnosti sa zrušila a nahradila sa možnosťou, aby príslušné vnútroštátne orgány vyžadovali informácie *ad hoc*.

Aj iné jurisdikcie, ako napríklad Spojené štáty a Spojené kráľovstvo, majú zavedené pravidlá, ktoré majú zabrániť tomu, aby subjekty, pre ktoré je obchodovanie s komoditnými derivátmi vedľajšou činnosťou, spadali pod finančné právne predpisy. V Spojených štátoch sa *výnimkou de minimis pre swapových dílerov* oslobodzujú subjekty, ktorých hrubá obchodná činnosť so swapmi nepresahuje 8 miliárd USD za dvanásť mesiacov, od povinnosti registrovať sa u komisie CFTC. Výnimka v USA sa vzťahuje len na obchodnú činnosť v prospech klienta a z výpočtov prahovej hodnoty vylučuje akúkoľvek obchodnú činnosť na vlastný účet. V tomto štádiu neexistujú žiadne dôkazy o tom, že by iné významné jurisdikcie mali v úmysle sprísniť svoj funkčný ekvivalent výnimky týkajúcej sa vedľajšej činnosti.

Nakoniec sa v Draghiho správe spomínajú potenciálne výhody začlenenia veľkých účastníkov trhu, najmä v oblasti energetiky, pod štatút investičnej spoločnosti s cieľom zvýšiť transparentnosť trhu a znížiť riziko nesprávneho konania.

Spätná väzba od zainteresovaných strán a posúdenie

V rámci konzultácie so zainteresovanými stranami sa podrobne preskúmali všetky relevantné aspekty fungovania výnimky týkajúcej sa vedľajšej činnosti, ako napríklad užitočnosť výnimky ako takej, vhodnosť troch testov a primeranosť metodík (napr. prahové hodnoty založené na hrubých verzus čistých hodnotách).

Zainteresované strany sústavne poukazovali na význam výnimky týkajúcej sa vedľajšej činnosti pre zabezpečenie trvalej účasti prevažne nefinančných aktérov na komoditných trhoch. Zainteresované strany tvrdili, že výnimka je potrebná nielen na to, aby tieto subjekty mohli primerane hedžovať svoje obchodné expozície a efektívne plánovať svoje operácie, ale aj na zachovanie hĺbky trhov s komoditnými derivátmi v Únii. Respondenti takisto poukázali na pridanú hodnotu obchodnej činnosti bez hedžingu, a to aj zo strany nefinančných spoločností využívajúcich výnimku týkajúcu sa vedľajšej činnosti, ktorá prispieva k hĺbke a likvidite trhu, zníženiu koncentrácie a k tvorbe cien tým, že prináša na trh odborné poznatky.

Zainteresované strany takmer jednomyseľne podporili potrebu zachovať regulačnú stabilitu v tejto oblasti po zmenách zavedených v roku 2021 v rámci balíka opatrení na obnovu kapitálových trhov. Návrhy na zjednodušenie testu, napr. zameraním sa len na obchodovanie na vlastný účet, ako je to v iných jurisdikciách, a návrhy na posilnenie testu boli z podobných dôvodov zamietnuté s cieľom zachovať regulačnú stabilitu.

Z konzultácií so zainteresovanými stranami celkovo vyplynulo, že sprísnenie výnimky týkajúcej sa vedľajšej činnosti by malo ďalekosiahle dôsledky pre fungovanie podnikov, ktoré v súčasnosti výnimku týkajúcu sa vedľajšej činnosti využívajú. S týmto názorom sa vo veľkej miere stotožnili aj zástupcovia odvetvia a regulačné orgány. Hlavnými identifikovanými faktormi ovplyvňujúcimi náklady boli:

i) prudenciálne povinnosti vyplývajúce z uplatňovania kapitálových požiadaviek a požiadaviek na likviditu podľa nariadenia/smernice o prudenciálnych požiadavkách na investičné spoločnosti;
ii) maržové požiadavky na OTC obchody vyplývajúce z prekvalifikovania na finančné protistrany podľa nariadenia EMIR a

iii) celkové náklady na dodržiavanie požiadaviek smernice MiFID II.

Respondenti konzultácie vrátane troch orgánov verejnej moci vyjadrili obavy, že sprísnenie podmienok pre výnimku týkajúcu sa vedľajšej činnosti by mohlo priniesť prudký nárast prevádzkových nákladov alebo ťažkosti pri primeranom riadení rizík (napr. z dôvodu zhoršených trhových podmienok, pozri ďalej). Komisia uznáva, že takéto zmeny by mohli viesť k dodatočným nákladom na dodržiavanie predpisov a na základe súčasných prudenciálnych pravidiel k dodatočným kapitálovým obmedzeniam na prudenciálne účely. Hoci by sa tieto prvky mali posudzovať vzhľadom na očakávané prínosy a hoci sprísnením výnimky týkajúcej sa vedľajšej činnosti by sa teoreticky mohli znížiť rizikové obchodné činnosti obmedzením obchodných činností bez hedžingu tých, ktorí ju v súčasnosti využívajú, respondenti poznamenali, že táto situácia by napriek tomu mohla predstavovať riziko, že niektoré spoločnosti, ktoré v súčasnosti nepodliehajú ustanoveniam týkajúcim sa finančného správania a obozretného podnikania, by mohli tieto trhy opustiť. Výrazný odchod existujúcich spoločností, ak ich nenahradia noví účastníci trhu, by mohol viesť k zníženiu hĺbky, likvidity a efektívnosti komoditných trhov, čo by malo za následok väčšiu koncentráciu trhov, vyššie náklady a nižšiu spoľahlivosť hedžingu. Viaceré zainteresované strany poznamenali, že tieto zvýšené náklady, či už priame alebo spôsobené nedokonalým hedžingom, by sa v konečnom dôsledku mohli premietnuť do vyšších cien komodít pre koncových zákazníkov.

Ďalším cieľom konzultácie bolo posúdiť, či zainteresované strany vnímajú, že prudenciálne požiadavky mohli zmierniť napätie v oblasti likvidity, ktoré niektorí účastníci trhu zažili počas energetickej krízy v roku 2022 a súvisiaceho obdobia prudkého nárastu výziev na dodatočné vyrovnanie. Všetky zainteresované strany, ktoré odpovedali, sa okrem jednej domnievali, že takéto požiadavky by situáciu nezmiernili a mohli by ju dokonca zhoršiť ďalším obmedzením prístupu k likvidite.

Niektoré zainteresované strany poukázali na to, že viaceré kľúčové ustanovenia týkajúce sa obchodovania s komoditnými derivátmi, ako sú pravidlá týkajúce sa zneužívania trhu, oznamovanie pozícií a obmedzenia pozícií, ako aj oznamovanie podľa nariadenia EMIR, sa uplatňujú bez ohľadu na regulačný štatút obchodníkov s komoditami. Tieto zainteresované strany spochybnili potrebu a pridanú hodnotu požiadavky, aby obchodníci s komoditami získali štatút plnohodnotnej investičnej spoločnosti. Len traja respondenti zo 73, ktorí poskytli spätnú väzbu k tomuto bodu, boli otvorení myšlienke revízie režimu výnimky týkajúcej sa vedľajšej činnosti, pričom len jeden z nich výslovne žiadal reformu. Dva orgány verejnej moci (z toho istého členského štátu) poznamenali, že ak dôjde k revízii výnimky týkajúcej sa vedľajšej činnosti, mal by sa zaviesť prispôsobený prudenciálny režim pre obchodníkov s komoditami, ktorým by sa riešili ich špecifické rizikové profily a obchodné modely. Komisia poznamenáva, že pokiaľ ide o dohľad nad správaním a dohľad nad trhom, respondenti nepredložili žiadne prvky, ktoré by naznačovali, že sprísnením výnimky týkajúcej sa vedľajšej činnosti by sa zvýšila integrita trhov.

Komisia poznamenáva, že mnohí účastníci zastávali názor, že sprísnenie režimu výnimky týkajúcej sa vedľajšej činnosti by účastníkov komoditného trhu EÚ konkurenčne znevýhodnilo v porovnaní s ich globálnymi partnermi, najmä keď iné jurisdikcie prijímajú pružnejšie regulačné rámce.

Pokiaľ ide o štruktúru a fungovanie troch testov, z konzultácie vyplynulo, že všetky tri testy sú hodnotné a respondenti ich používajú. A to aj napriek tomu, že si Komisia uvedomuje, že každý subjekt, ktorý v súčasnosti využíva výnimku týkajúcu sa vedľajšej činnosti, by vyhovel testu *de minimis*. Zainteresované strany sa domnievali, že zmenou

alebo zrušením ktoréhokoľvek z týchto testov by účastníkom trhu, ktorí už zaviedli systémy a postupy na splnenie zvoleného testu, vznikli náklady na prispôsobenie.

Podobne sa zainteresované strany domnievali, že akékoľvek zmeny metodík výpočtu príslušných prahových hodnôt by si vyžiadali zbytočné úpravy. Konkrétne, prechod na prahovú hodnotu založenú na hrubej obchodnej činnosti, ako je to v USA, na základe celkovej obchodnej činnosti, považovali respondenti za nezlučiteľný s prístupom založeným na riziku podľa smernice MiFID II, ktorý sa najlepšie odráža v prahovej hodnote založenej na čistej obchodnej činnosti.

Napokon, pokiaľ ide o zrušenie ročných oznámení o dodržiavaní prahových hodnôt výnimky týkajúcej sa vedľajšej činnosti zo strany obchodníkov s komoditnými derivátmi, viac ako polovica respondentov vyjadrila názor, že zmenou balíka opatrení na obnovu kapitálových trhov sa znížila administratívna záťaž a byrokracia. Viacerí respondenti zdôraznili, že príslušné vnútroštátne orgány by mohli naďalej požadovať informácie *ad hoc* nad rámec toho, čo sa už poskytuje na základe oznamovania podľa smernice MiFID II a nariadenia EMIR. Niektorí respondenti však navrhli zvážiť možnosť jednorazového prvotného oznámenia jedinému príslušnému vnútroštátnemu orgánu alebo orgánu ESMA, aby sa viedla celoeurópska evidencia subjektov pôsobiacich na trhoch s komoditnými derivátmi. Takéto oznámenie nie je pre spoločnosti nadmerne zaťažujúce a mohlo by orgánom dohľadu poskytnúť komplexný prehľad o účastníkoch trhu (najmä ak by bolo spojené s oznámením od spoločností, ktoré ukončili svoju činnosť na trhoch s komoditnými derivátmi).

Závery posúdenia Komisie

Na základe spätnej väzby od zainteresovaných strán nebol oznámený žiadny významný prvok, ktorý by naznačoval, že výnimka týkajúca sa vedľajšej činnosti riadne nefunguje. Na základe tejto spätnej väzby sa však zdá, že zmena rozsahu pôsobnosti a fungovania výnimky týkajúcej sa vedľajšej činnosti môže mať významné a ďalekosiahle dôsledky, ktoré môžu mať vplyv na konkurencieschopnosť podnikov EÚ na trhoch s komoditnými derivátmi. V tejto fáze z odpovedí zainteresovaných strán nevyplýva, že by boli naliehavo potrebné zmeny výnimky týkajúcej sa vedľajšej činnosti. V tejto súvislosti Komisia poznamenáva, že kľúčové ustanovenia o správaní, najmä tie, ktoré sa týkajú zneužívania trhu a obmedzení pozícií, sa už uplatňujú bez ohľadu na štatút obchodných subjektov ako investičných spoločností.

Ak by sa neskôr uvažovalo o revízii výnimky týkajúcej sa vedľajšej činnosti, čo by mohlo viesť k tomu, že by viac subjektov podliehalo povoľovaniu a dohľadu ako investičné spoločnosti, vhodnejší by bol prispôsobený prudenciálny režim zodpovedajúci rizikovému profilu spoločností pôsobiacich na trhoch s komoditnými derivátmi. Bez ohľadu na uvedené skutočnosti by Komisia mohla zvážiť, ako navrhujú niektoré zainteresované strany, že jednorazové oznámenie pri začatí a ukončení činnosti by mali príslušným vnútroštátnym orgánom poskytovať všetky subjekty pôsobiace na trhoch s komoditnými derivátmi, aby sa zvýšil prehľad orgánov dohľadu o totožnosti účastníkov trhu. Platí to aj pre spoločnosti obchodujúce s emisnými kvótami EU ETS alebo ich derivátmi.

4. OBMEDZENIA POZÍCIÍ, MECHANIZMY KONTROLY NAD RIADENÍM POZÍCIÍ A OZNAMOVANIE POZÍCIÍ

Úloha a fungovanie obmedzení pozícií a mechanizmov kontroly nad riadením pozícií

Obmedzenia pozícií sú základným prvkom pravidiel, ktorými sa riadi obchodovanie s komoditnými derivátmi v EÚ. Obmedzujú veľkosť čistej pozície, ktorú môže osoba držať v každom čase v určitých kontraktoch na komoditné deriváty, s dvojitým cieľom i) zabezpečiť riadne obchodovanie a vyrovnanie a ii) zabrániť manipulácii s trhom.

Obmedzenia pozícií stanovujú príslušné vnútroštátne orgány podľa zásad stanovených v delegovanom nariadení (EÚ) 2022/1302 a na základe stanoviska orgánu ESMA. Obmedzenia pozícií sa vzťahujú na deriváty obchodované na burze a ekonomicky rovnocenné mimoburzové (EEOTC) kontrakty. Nevzťahujú sa na emisné kvóty a deriváty emisných kvót. Nevzťahujú sa na „vyňaté kontrakty C6“, pretože takéto nástroje nepatria do rozsahu pôsobnosti finančných právnych predpisov.

Pôvodný režim obmedzenia pozícií zavedený v rámci smernice MiFID II sa ukázal ako príliš reštriktívny. V roku 2021 sa preto balíkom opatrení na obnovu kapitálových trhov tento režim výrazne zmiernil s cieľom podporiť rozvoj a prehĺbenie trhov s komoditnými derivátmi. Balíkom opatrení na obnovu kapitálových trhov sa najmä:

- obmedzil rozsah kontraktov, na ktoré sa vzťahujú obmedzenia pozícií, len na deriváty poľnohospodárskych komodít a na významné alebo kritické deriváty nepoľnohospodárskych komodít. Kontrakty sa považujú za významné alebo kritické, ak je veľkosť ich otvoreného záujmu v priemere minimálne 300 000 obchodovaných jednotiek počas obdobia jedného roka,

- rozšírila hedžingová výnimka na pozície držané finančnými subjektmi, ktoré sú súčasťou prevažne obchodnej (t. j. nefinančnej) skupiny, a

- rozšírila výnimka na pozície vyplývajúce z transakcií uzavretých s cieľom splniť povinnosti na poskytnutie likvidity na obchodnom mieste.

K dnešnému dňu podliehajú obmedzeniu pozícií tri kontrakty na deriváty nepoľnohospodárskych komodít: derivátový kontrakt TTF obchodovaný na burze ICE Endex a na Európskej energetickej burze, derivátový kontrakt THE obchodovaný na Európskej energetickej burze a na burze ICE Endex a kontrakt German Power Base obchodovaný na Európskej energetickej burze.

Osoby, ktoré držia kvalifikované pozície a chcú využiť jednu z uvedených výnimiek, musia predložiť oficiálnu žiadosť príslušnému vnútroštátnemu orgánu, ktorý stanoví obmedzenie pozícií pre príslušný kontrakt na komoditný derivát.

Primeranosť fungovania režimu obmedzení pozícií by sa mala posudzovať na pozadí skutočnosti, že v iných jurisdikciách zohrávajú obchodné miesta celkovo väčšiu úlohu pri prispôsobovaní, uplatňovaní a monitorovaní obmedzení pozícií. Napríklad v USA môžu na kontrakty, ktoré nepodliehajú federálnym obmedzeniam pozícií stanoveným Komisiou pre obchodovanie s komoditami a futuritami (*Commodities and Futures Trading Commission* – CFTC), obchodné miesta slobodne stanoviť obmedzenia pozícií podľa vlastného uváženia. Podobne zohrávajú obchodné miesta väčšiu úlohu pri udeľovaní hedžingových a iných výnimiek účastníkom trhu, pričom uplatňujú podmienky stanovené v príkaze komisie CFTC.

Obmedzenia pozícií dopĺňajú mechanizmy kontroly nad riadením pozícií, ktorými sa vyžaduje, aby obchodné miesta mali zavedené opatrenia na monitorovanie otvorených pozícií účastníkov trhu a zabezpečenie riadneho obchodovania na svojom obchodnom mieste. Požiadavka na vytvorenie mechanizmov kontroly nad riadením pozícií má širší

rozsah a vzťahuje sa na všetky pozície v komoditných derivátoch bez ohľadu na to, či kontrakt podlieha obmedzeniu pozícií. Vzťahuje sa na všetky druhy pozícií vrátane pozícií uzatvorených na účely hedžingu. Cieľom mechanizmov kontroly nad riadením pozícií je umožniť obchodným miestam identifikovať vytváranie veľkých, koncentrovaných pozícií, ktoré by mohli viesť k deformácii cien, manipulácii s trhom alebo iným zneužívajúcim obchodným praktikám. Podľa článku 57 ods. 8 smernice MiFID II by mechanizmy kontroly mali zahŕňať právomoci minimálne:

- monitorovať otvorený záujem,

- získavať komplexné informácie v súvislosti s uzatváranými pozíciami, okrem iného vrátane veľkosti a účelu budovania pozície,

- uzavrieť alebo znížiť pozíciu,

- požadovať od držiteľa pozície, aby v určitých situáciách poskytol likviditu späť trhu.

Okrem toho sa v prípade kontraktov, ktoré možno fyzicky vyrovnať, delegovaným nariadením Komisie 2022/1299, ktorým sa dopĺňa smernica MiFID II ([18]), zaviedla povinnosť stanoviť úrovne zodpovednosti, ktorých účelom je začať dialóg s držiteľom pozície, ak sa prekročia určité kvalitatívne alebo kvantitatívne prahové hodnoty. Obchodné miesta by mali svojim príslušným vnútroštátnym orgánom oznámiť všetky podrobnosti o svojich mechanizmoch kontroly nad riadením pozícií vrátane počtu prípadov, v ktorých sa dosiahla úroveň zodpovednosti.

Napokon, oznamovanie pozícií zahŕňa podľa článku 58 ods. 3 smernice MiFID II povinnosť účastníkov trhu zasielať informácie o pozíciách obchodným miestam. Jedným z cieľov tejto požiadavky je poskytnúť obchodným miestam potrebné informácie na vykonávanie ich mandátu na riadenie pozícií. Od účastníkov trhu sa tak vyžaduje, aby obchodným miestam, na ktorých obchodujú, predkladali podrobné informácie o svojich pozíciách držaných v kontraktoch, s ktorými sa na danom mieste obchoduje. Informácie predkladané obchodným miestam však nezahŕňajú pozície v rovnakých kontraktoch obchodovaných na iných miestach ani pozície v OTC kontraktoch, ktoré sa týkajú toho istého podkladového nástroja. Je potrebné poznamenať, že britský Orgán pre finančné správanie (*Financial Conduct Authority* – FCA) nedávno skúmal možnosť rozšírenia rozsahu kontraktov, ktoré majú účastníci trhu oznamovať obchodným miestam, ale dospel k záveru, že takéto opatrenie by bolo pre účastníkov trhu príliš zaťažujúce. Alternatívne orgán FCA rozhodol, že obchodným miestam bude v rámci ich mandátu na kontrolu riadenia pozícií udelená právomoc požadovať informácie o pozíciách v širšom súbore OTC kontraktov, ak takéto pozície predstavujú riziko pre spravodlivé a riadne obchodovanie na ich trhoch ([19]).

([18]) Delegované nariadenie – 2022/1299 – SK – EUR-Lex.

([19]) Podnetom na túto konzultáciu boli okrem iného najmä udalosti, ku ktorým došlo na Londýnskej burze kovov v marci 2022 a ktoré súviseli s vytváraním veľkých pozícií na OTC trhu, ktoré neboli viditeľné pre prevádzkovateľov obchodných miest, čo im bránilo v plnení ich mandátu na riadenie pozícií.

Spätná väzba od zainteresovaných strán a posúdenie

Cieľom cielenej konzultácie, ktorú uskutočnila Komisia, bolo získať spätnú väzbu od zainteresovaných strán k rozsiahlemu súboru otázok týkajúcich sa obmedzení pozícií, mechanizmov kontroly nad riadením pozícií a oznamovania.

- *Obmedzenia pozícií*

Výrazná väčšina respondentov vrátane regulačných orgánov a orgánov verejnej moci sa domnievala, že súčasný režim obmedzení pozícií funguje primerane a dosiahol svoje ciele, ktorými sú prispieť k prevencii zneužívania trhu a zabezpečiť riadne obchodovanie. Zainteresované strany zdôraznili skutočnosť, že reformy v rámci balíka opatrení na obnovu kapitálových trhov umožnili zmierniť predtým pozorované nepriaznivé účinky na hĺbku trhu a likviditu a že opatrenie sa vďaka nim stalo cielenejším, primeranejším a účinnejším. Zainteresované strany sa celkovo pri súčasnom nastavení domnievali, že súčasný režim obmedzení pozícií nemal vďaka dobre fungujúcej hedžingovej výnimke nepriaznivý vplyv na likviditu trhu ani na schopnosť účastníkov trhu zaistiť sa. Viacerí respondenti poukázali najmä na to, že lepšie prispôsobená hedžingová výnimka po balíku opatrení na obnovu kapitálových trhov sa ukázala ako mimoriadne užitočná počas energetickej krízy, pretože umožnila účinný hedžing.

Z overenia skutočností, ktoré Komisia vykonala na základe údajov príslušných vnútroštátnych orgánov o denných pozíciách v derivátoch TTF, vyplýva, že napriek tomu, že pozície niektorých účastníkov trhu sa niekedy pohybovali blízko obmedzení, takéto pozície sa systematicky znižovali skôr, ako mohli uvedené obmedzenia prekročiť. Podľa názoru Komisie to dokazuje, že obmedzenia pozícií fungujú primerane a sú stanovené na primeraných úrovniach.

Komisia takisto poznamenáva, že obmedzenia pozícií môžu pomôcť predísť nadmernej koncentrácii na trhu. V tejto súvislosti Komisia konštatuje, že koncentrácia pozícií na trhu s derivátmi TTF sa postupne znižovala zo stavu, keď 10 najväčších účastníkov predstavovalo približne 50 % všetkých dlhých pozícií v júli 2022, na približne 35 % na konci roka 2024 ([20]).

Väčšina respondentov vrátane väčšiny orgánov verejnej moci sa domnievala, že nie je potrebné meniť rozsah kontraktov, na ktoré sa vzťahujú obmedzenia pozícií, ani druh pozícií, na ktoré sa vzťahujú. Respondenti takisto takmer jednohlasne odmietli návrh Draghiho správy, aby sa obmedzenia pozícií rozlišovali podľa druhov obchodníkov. Komisia sa domnieva, že vzhľadom na existujúcu hedžingovú výnimku v smernici MiFID II, ktorá už umožňuje určitú flexibilitu pre nefinančné spoločnosti, a vzhľadom na nezanedbateľné riziko zbytočného skomplikovania rámca, nie je potrebné ďalej diferencovať režim obmedzenia pozícií podľa druhu účastníka trhu.

Niektoré zainteresované strany z odvetvia poznamenali, že postupy podávania žiadostí o hedžingové výnimky alebo výnimky zo zabezpečenia likvidity a udeľovania týchto výnimiek sú zaťažujúce. 57 % respondentov navrhlo, že by sa tieto úlohy mohli preniesť na obchodné miesta. Päť obchodných miest a dve burzové asociácie však s týmto návrhom nesúhlasili. Dva regulačné orgány okrem toho uviedli, že úloha obchodných miest by sa nemala rozšíriť na stanovovanie samotných obmedzení pozícií, a to najmä z dôvodu konfliktných obchodných záujmov medzi miestami, kde sa obchoduje s rovnakým kontraktom. Komisia vidí problémy aj v druhom uvedenom prípade, a preto sa domnieva,

([20]) Zdroj: Údaje Európskej energetickej burzy a burzy ICE za leto 2022 a 2024.

že by sa nemalo uvažovať o žiadnom delegovaní úloh súvisiacich so stanovovaním obmedzení pozícií. Napriek tomu sa zdá, že proces udeľovania hedžingových výnimiek alebo výnimiek zo zabezpečenia likvidity by sa mohol spružniť tak, že by sa niektoré úlohy, ako napríklad spracovanie žiadostí a overovanie žiadostí o výnimky, delegovali na obchodné miesta, a to najmä v prípadoch, keď sa nevyžaduje žiadna alebo len malá diskrečná právomoc.

Napokon dvaja respondenti položili otázky týkajúce sa uplatňovania režimu obmedzení pozícií EÚ na pozície uzavreté na obchodných miestach v tretích krajinách a potenciálneho rizika obchádzania, ktoré z toho vyplýva. Súčasný režim obmedzení pozícií podľa smernice MiFID môže viesť k právnej neistote, pokiaľ ide o pozície, ktoré investičné spoločnosti z EÚ a ich klienti držia na obchodných miestach v tretích krajinách, ktoré ponúkajú obchodovanie s ekonomicky rovnocennými kontraktmi na komoditné deriváty, a rozsah, v akom by sa takéto pozície mali oznamovať a započítavať do obmedzení pozícií – ak sa na takéto kontrakty vzťahujú obmedzenia pozícií v EÚ. To by mohlo prispieť k nerovnakým podmienkam medzi obchodnými miestami v EÚ a tretích krajinách a vytvoriť potenciálne stimuly na obchodovanie s ekonomicky rovnocennými derivátmi na obchodných miestach v tretích krajinách namiesto obchodných miest v EÚ.

- *Oznamovanie pozícií a mechanizmy kontroly nad riadením pozícií*

Pokiaľ ide o oznamovanie pozícií, všetci respondenti okrem jedného vyjadrili obavy z možných povinností účastníkov trhu systematicky oznamovať OTC pozície obchodným miestam na podporu ich mandátu na kontrolu riadenia pozícií. Respondenti poukazujú na potenciálne značné zaťaženie a na riziko, že by to mohlo viesť k nevhodnému zdieľaniu citlivých obchodných informácií. Zainteresované strany odporúčajú skôr efektívnejšie využívanie existujúcich oznamovaných údajov. Približne 10 % respondentov (najmä tri orgány verejnej moci) navrhlo, aby sa oznamovanie EEOTC pozícií rozšírilo na všetkých účastníkov trhu, a teda aby sa vzťahovalo aj na neinvestičné spoločnosti, a to najmä na účely zabezpečenia primeraného presadzovania obmedzení pozícií.

Viaceré zo zainteresovaných strán, ktoré boli proti systematickému oznamovaniu OTC pozícií obchodným miestam, sa však domnievali, že obchodné miesta by mali mať možnosť požadovať dodatočné informácie o pozíciách v širšom rozsahu OTC kontraktov, ak pozície v takýchto kontraktoch môžu ovplyvniť cenu kontraktov obchodovaných na tom istom obchodnom mieste, a to len za osobitných okolností, napríklad v obdobiach napätia na trhu alebo zvýšeného rizika (na rozdiel od systematického oznamovania). Komisia zastáva názor, že by to mohlo zvýšiť schopnosť obchodných miest uplatňovať mechanizmy kontroly nad riadením pozícií, pomôcť monitorovať riadne obchodovanie a prípadne chrániť trhy pred rizikami finančnej stability, pričom by sa obmedzili náklady na realizáciu v porovnaní so systematickým oznamovaním OTC pozícií obchodným miestam.

Približne 85 % respondentov sa domnieva, že orgány finančného a energetického dohľadu by mali mať komplexný prístup k svojim príslušným súborom údajov (napr. národné regulačné orgány by mali mať prístup k údajom podľa smernice MiFID/nariadenia MiFIR, zatiaľ čo príslušné vnútroštátne orgány by mali mať prístup k údajom o vyňatí C6 a spotových trhoch). Komisia sa domnieva, že by sa to dalo dosiahnuť prostredníctvom uľahčenej spolupráce a výmeny údajov (pozri časť o údajoch).

Napokon, názory zainteresovaných strán na potenciálne rozšírenie oznamovania konečných príjemcov pozícií, ktoré držia účastníci trhu mimo EÚ, sa rozchádzali. Zatiaľ

čo respondenti (najmä z EÚ) sa celkovo zhodli na pridanej hodnote takýchto informácií, traja respondenti poukázali na dodatočné zaťaženie a potenciálne problémy pri zabezpečovaní súladu zo strany účastníkov trhu mimo EÚ. Regulačné orgány sa dôrazne zasadzovali za odstránenie tejto medzery v oznamovaní, a to aj pokiaľ ide o údaje o transakciách. Dva finančné regulačné orgány a jeden energetický regulačný orgán zdôraznili, že súčasný systém bráni riadnemu dohľadu a vedie k potenciálnym systémovým slabým miestam. Je potrebné poznamenať, že v rámci súčasných súborov pravidiel kľúčových obchodných miest pre komoditné deriváty (najmä energetické deriváty) sa už nariaďuje poskytovanie takýchto informácií, najmä na účely splnenia požiadaviek na oznamovanie podľa nariadenia REMIT.

Závery posúdenia Komisie

Komisia sa celkovo domnieva, že súčasný režim obmedzení pozícií funguje primerane. Žiadne presvedčivé dôkazy nenasvedčujú tomu, že by ho bolo potrebné sprísniť alebo zmierniť. Komisia takisto odhaduje, že zmeny, ktoré priniesol balík opatrení na obnovu kapitálových trhov, prispeli k ďalšiemu prehĺbeniu trhov s komoditnými derivátmi, a to najmä v segmente energetických derivátov.

Komisia vidí potenciál pre ďalšie skúmanie podmienok, za ktorých by sa obchodným miestam mohli udeliť väčšie, ale dobre vymedzené zodpovednosti pri udeľovaní hedžingových výnimiek a výnimiek zo zabezpečenia likvidity, ako aj prípadných *ad hoc* výnimiek, aby sa toto opatrenie spružnilo a lepšie reagovalo na trendy na trhu, pričom by sa predišlo výraznému zníženiu právomocí regulačných orgánov. Bolo by potrebné zaviesť osobitné záruky, ako napríklad systematické (ale cielené) oznamovanie príslušným vnútroštátnym orgánom a pravidelné preskúmavanie príslušnými vnútroštátnymi orgánmi, aby sa predišlo akýmkoľvek konfliktom záujmov a aby orgány dohľadu mali konsolidovaný prehľad o existujúcich výnimkách. Komisia však nepovažuje za vhodné preniesť právomoc stanovovať obmedzenia pozícií na obchodné miesta.

Pokiaľ ide o uplatňovanie obmedzení pozícií na pozície uzatvorené na obchodných miestach mimo EÚ, Komisia v rámci balíka predpisov v oblasti integrácie trhu a dohľadu navrhla objasniť, že pozície držané investičnými spoločnosťami z EÚ a ich klientmi v ekonomicky rovnocenných kontraktoch obchodovaných mimo obchodného miesta v EÚ by mali prispieť k posúdeniu súladu s režimom obmedzení pozícií podľa smernice MiFID. Tým by sa zabezpečilo rovnaké zaobchádzanie s pozíciami v kontraktoch obchodovaných na obchodných miestach v EÚ, na obchodných miestach mimo EÚ a OTC. Toto objasnenie je v súlade s politickými cieľmi strategickej autonómie a konkurencieschopnosti EÚ, ktoré boli zdôraznené v Draghiho správe, pričom vytvára rovnaké podmienky pre všetky obchodné miesta, odstraňuje stimuly pre obchodovanie mimo EÚ a zabraňuje možnému obchádzaniu pravidiel EÚ. Zabezpečuje aj právnu istotu pre účastníkov trhu, čím sa znižujú náklady spojené s právnou neistotou.

S cieľom podporiť obchodné miesta pri plnení ich mandátu na riadenie pozícií a zabezpečiť spravodlivé a správne fungujúce trhy by Komisia mohla ďalej preskúmať podmienky, za ktorých by sa obchodným miestam mohli zveriť rozšírené právomoci kontroly nad riadením pozícií, aby mohli *ad hoc* a za určitých okolností požadovať informácie o pozíciách držaných účastníkmi trhu v širšom súbore OTC kontraktov týkajúcich sa komoditných derivátov, ktoré ponúkajú na obchodovanie, a súvisiacich aktív a pasív v podkladovej komodite. Táto právomoc by sa mala rozšíriť na všetky OTC kontrakty, ktoré môžu ovplyvniť tvorbu cien alebo podmienky vyrovnania príslušného kontraktu na obchodnom mieste v EÚ. Tento návrh by takisto umožnil lepšie zosúladiť

pravidlá EÚ so závermi, ku ktorým dospela IOSCO v nedávnej správe o regulácii trhov s komoditnými derivátmi a dohľade nad nimi ([21]), v ktorej odporučila, že by sa malo ďalej pracovať na zlepšení schopnosti búrz získavať informácie o pozíciách účastníkov trhu v súvisiacich OTC komoditných derivátoch a na trhoch s podkladovými fyzickými komoditami. Komisia sa však domnieva, že akákoľvek požiadavka, aby účastníci trhu systematicky oznamovali svoje pozície na podkladovom trhu a v širokom súbore OTC kontraktov obchodným miestam, by nebola primeraná vzhľadom na záťaž, ktorú by takéto opatrenie mohlo predstavovať. Z rovnakého dôvodu sa nezdá vhodné, aby sa orgánom dohľadu oznamovali všetky pozície na podkladových trhoch alebo v OTC kontraktoch nad rámec oznamovania EEOTC pozícií investičnými spoločnosťami. Napriek tomu môže Komisia v záujme vyrovnania podmienok pre rôzne druhy účastníkov trhu zvážiť, či by sa oznamovanie EEOTC pozícií mohlo rozšíriť na všetkých účastníkov trhu ([22]), aby sa zabezpečilo primerané presadzovanie obmedzení pozícií.

Napokon môže Komisia zvážiť, do akej miery by mohla byť vhodná prípadná dodatočná požiadavka na účastníkov trhu z tretích krajín, aby predkladali informácie o konečných príjemcoch, s cieľom odstrániť medzeru v súčasnom oznamovaní pozícií.

5. ZÁVERY

Odpovede zainteresovaných strán, ako aj následné posúdenie Komisie založené na analýze trendov na trhu nepoukázali na naliehavú potrebu vykonať podstatné zmeny preskúmaných prvkov rámca pre komoditné deriváty, hoci v budúcnosti by sa mohli zvážiť určité cielené zmeny.

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

([22]) Teda nad rámec investičných spoločností a neinvestičných spoločností, ktoré uskutočňujú transakcie prostredníctvom investičnej spoločnosti.