ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 26.5.2026 г.
COM(2026) 251 final

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

относно оценката на Комисията на пазарите на стокови деривати, на квоти за емисии и на деривати върху квоти за емисии съгласно член 90, параграф 5 от Директивата за пазарите на финансови инструменти (ДПФИ II) (Директива 2014/65/ЕС), изменена през февруари 2024 г.

СПИСЪК НА СЪКРАЩЕНИЯТА 2

1. ВЪВЕДЕНИЕ 3

2. ДАННИ, СВЪРЗАНИ СЪС СТОКОВИТЕ ДЕРИВАТИ 4

3. ОСВОБОЖДАВАНЕ НА ДОПЪЛНИТЕЛНАТА ДЕЙНОСТ 9

4. ОГРАНИЧЕНИЯ НА ПОЗИЦИИТЕ, РЕЖИМ ЗА УПРАВЛЕНИЕ НА ПОЗИЦИИТЕ И ДОКЛАДВАНЕ НА ПОЗИЦИИТЕ 14

5. ЗАКЛЮЧЕНИЯ 20

СПИСЪК НА СЪКРАЩЕНИЯТА

ОДД: Освобождаване на допълнителната дейност

ACER: Агенция за сътрудничество между енергийните регулатори

ДРК 2022/1299: Делегиран регламент (ЕС) 2022/1299 на Комисията

CFTC: Комисия за търговия със стокови фючърси

ПВКП: Пакет за възстановяване на капиталовите пазари (Директива (ЕС) 2021/338)

ЕЕОТС: Икономически равностоен извънборсов договор

РЕПИ: Регламент за европейската пазарна инфраструктура (Регламент (ЕС) 648/2012)

ЕОЦКП: Европейски орган за ценни книжа и пазари

ЕС: Европейски съюз

EUA: Квота на Европейския съюз съгласно схемата на ЕС за търговия с емисии

СТЕ: Схема на ЕС за търговия с емисии

IFD: Директива относно пруденциалните изисквания към инвестиционните посредници (Директива (ЕС) 2019/2034)

IFR: Регламент относно пруденциалните изисквания за инвестиционните посредници (Регламент (ЕС) 2019/2033)

ДПФИ II: Директива относно пазарите на финансови инструменти (Директива 2014/65/ЕС)

РПФИ: Регламент относно пазарите на финансови инструменти (Регламент (ЕС) № 600/2014)

НКО: Национален компетентен орган

НРО: Национален регулаторен орган

ОТС: Извънборсов(и)

РМС: Режим за управление на позициите

REMIT: Регламент относно интегритета и прозрачността на пазара за търговия на едро с енергия (Регламент (ЕС) № 1227/2011)

ДФЕС: Договор за функционирането на Европейския съюз

TTF: Платформа за търговия с газ Title Transfer Facility

1. ВЪВЕДЕНИЕ

Стоковите деривати са ключови инструменти, които позволяват на участниците на пазара да хеджират експозициите си на пазарите на базови стоки (например енергия, селскостопански суровини, метали). Тези стокови пазари се характеризират с участието предимно на нефинансови субекти. Към тези субекти спадат най-вече производителите на физически стоки, предприятията за комунални услуги, големите енергоемки нефинансови предприятия и търговците на физически стоки, които разчитат пряко на пазарите на стокови деривати, за да ограничат рисковете, свързани с търговската си дейност.

Правилното функциониране на пазарите на стокови деривати изпълнява важна роля за стабилността и просперитета на икономиката на ЕС, а що се отнася до пазарите на деривати върху енергоносители — за ценовата достъпност на енергията в ЕС и за ефективното функциониране на пазара. Приетите през февруари 2025 г. Пакт за чиста промишленост ([1]) и План за действие за енергия на достъпни цени ([2]) на Комисията подчертават ролята на ефективните пазари, включително пазарите на деривати ([3]). Освен това режимът за стокови деривати е ключов елемент на европейските финансови пазари, като предоставя на участниците на пазара възможност да управляват рисковете и да инвестират в редица стокови деривати, включително квоти за емисии (EUA) и деривати на квоти за емисии. Поради това пазарите на стокови деривати в ЕС са обект на обширен набор от правила, които отчитат специфичния характер на тези инструменти и тяхното значение за икономиката на ЕС.

Европейската комисия представя настоящия доклад на Европейския парламент и на Съвета в съответствие с член 90, параграф 5 от Директивата за пазарите на финансови инструменти (ДПФИ II) (Директива 2014/65/ЕС). При изготвянето на настоящия доклад, в съответствие с изискването, посочено в член 90, параграф 5 от ДПФИ II, Комисията поиска становище от Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП), Европейския банков орган (ЕБО) и Агенцията за сътрудничество между енергийните регулатори (ACER). Исканата информация беше предоставена от ЕОЦКП и ACER. ЕБО уведоми Европейската комисия, че становището му относно стоковите пазари би изисквало по-задълбочен анализ и поради това не е било включено в неговия отговор на искането за становище на Комисията във връзка с докладите относно пруденциалните изисквания, приложими към инвестиционните посредници ([4]). Поради това в настоящия доклад не са включени мненията на ЕБО.

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

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

([3]) Както Пакта за чиста промишленост, така и Планът за действие за енергия на достъпни цени се позовават на Работната група за пазара на газ, създадена от Комисията, която разгледа, наред с другото, функционирането на пазара на газови деривати.

([4]) CfA_IFR and IFD review - final.pdf

Европейската комисия проведе също така целенасочена консултация с участниците на пазара, която продължи осем седмици — от февруари до април 2025 г. ([5]). Общо бяха получени 94 отговора, от които 67 от сектора (включително 12 борси и техните асоциации) и 12 от публичните органи и регулаторите на пазара. При изготвянето на настоящия доклад Комисията внимателно разгледа тези отговори и анализира съответните данни и пазарни тенденции, за да допълни своята оценка.

В съответствие с изискването, посочено в член 90, параграф 5 от ДПФИ II, в доклада се оценява приносът на всеки от следните елементи за ликвидността и правилното функциониране на европейските пазари на стокови деривати, на квоти за емисии или на деривати върху квоти за емисии:

а) ограничение на позициите и режим за управление на позициите въз основа на данни, предоставени от компетентните органи на ЕОЦКП в съответствие с член 57, параграфи 5 и 10 от ДПФИ II;

б) елементите, посочени в член 2, параграф 4, втора и трета алинея от ДПФИ, и критериите за определяне кога дадена дейност следва да се счита за допълнителна към основната стопанска дейност на групово равнище съгласно Делегиран регламент (ЕС) 2021/1833 на Комисията ([2]), като се отчитат: i) способността за сключване на сделки за ефективно намаляване на рисковете, пряко свързани с търговската дейност или финансовото управление; ii) прилагането на изискванията от 26 юни 2026 г. за инвестиционните посредници, специализирани в стокови деривати или квоти за емисии или техни деривати, както е посочено в Регламент (ЕС) 2019/2033; iii) и изискванията за финансовите контрагенти, установени в Регламент (ЕС) № 648/2012;

в) ключовите елементи за получаване на хармонизирани данни за сделките на пазара на стокови деривати, предоставяни на единен субект за събиране на данни, и относимата информация за данните за сделките, която трябва да бъде оповестявана, и най-подходящия формат на тези данни.

Освен това в доклада на Марио Драги, публикуван през септември 2024 г., бяха отправени някои предложения за промени в регулаторната рамка, уреждаща пазарите на стокови деривати.

2. ДАННИ, СВЪРЗАНИ СЪС СТОКОВИТЕ ДЕРИВАТИ

Обща информация

Търговията със стокови деривати е обект на изисквания за прозрачност и докладване съгласно ДПФИ II, РПФИ и РЕПИ. Тези правила не се различават в зависимост от базовата стока. Освен това стоковите деривати върху енергоносители също

([5]) Targeted consultation on the review of the functioning of commodity derivatives markets and certain aspects relating to spot energy markets 2025 - Finance (Целева консултация относно прегледа на функционирането на пазарите на стокови деривати и някои аспекти, свързани със спот пазарите на енергия за 2025 г. — Финанси).

подлежат на изисквания за докладване (макар и с разпоредби за избягване на двойни задължения за докладване) съгласно Регламент (ЕС) № 1227/2011 (REMIT).

Въпреки че докладването в регистрите на трансакции съгласно РЕПИ обхваща всички сделки със стокови деривати, в които участва поне един контрагент от ЕС, изискванията за докладване съгласно ДПФИ II/РПФИ варират в зависимост от вида на данните, субекта, който получава отчетените данни, и от това дали сделката се сключва на място за търговия. РПФИ съдържа също така подробности относно условията, при които някои данни преди сключване на сделката (поръчки) и сделките с финансови инструменти, трябва да се оповестяват. В ДПФИ II се предвижда, че местата на търговия трябва ежедневно да предоставят на националните компетентни органи (НКО) информация за позициите на участниците на пазара, които осъществяват дейност на съответното място на търговия ([6]). От своя страна участниците на пазара са длъжни ежедневно да докладват на местата на търговия своите позиции по договори за деривати, търгувани на съответното място ([7]). Накрая, инвестиционните посредници следва ежедневно ([8]) да докладват позициите си по икономически равностойни извънборсови (OTC) договори на съответния НКО ([9]).

REMIT, изменен с Регламент (ЕС) № 2024/1106 (REMIT II) и Регламент за изпълнение (ЕС) № 1348/2014 на REMIT (РИ на REMIT), въведе подробни изисквания за докладване на сделки и поръчки за търговия, свързани с енергийни продукти на едро ([10]).

REMIT II, който влезе в сила през май 2024 г., въведе задължение за създаване на механизми за обмен на данни между различните регулаторни органи, включително ACER, ЕОЦКП, Eurofisc, Европейската комисия, националните регулаторни органи (НРО), НКО и други компетентни органи в ЕС. Освен това, тъй като REMIT обхваща дериватите върху енергоносители като енергийни продукти на едро, конкретни разпоредби в REMIT II предотвратяват двойните задължения за докладване както съгласно финансовия правилник, така и съгласно REMIT II. По този начин в REMIT II е предвидено, че лицата, които са докладвали сделки в съответствие с РПФИ или РЕПИ, не следва да подлежат на задължения за повторно докладване във връзка с тези сделки ([11]).

Настоящата регулаторната рамка се характеризира с множество канали за докладване, като достъпът до данните е ограничен до конкретни регулаторни органи. Например ACER и НРО получават данни за енергийни продукти на едро (в допълнение към някои финансови данни чрез достъп до данните от регистрите на трансакции по РЕПИ за енергийни продукти на едро, които също се квалифицират като финансови инструменти), докато ЕОЦКП и НКО получават финансови данни. Това разделение означава, че данните, с които разполагат енергийните регулатори,

([6]) Член 58, параграф 1 от ДПФИ II.
([7]) Член 58, параграф 3 от ДПФИ II.
([8]) Член 58, параграф 2 от ДПФИ II.
([9]) На НКО на най-ликвидния пазар за стокови деривати, на който съответства извънборсовият договор.
([10]) Член 2, параграф 4 от REMIT II.
([11]) В член 6, параграф 5 от РИ на REMIT се предвижда, че „[к]огато дадено лице е докладвало подробни данни за сделки в съответствие с член 26 от Регламент (ЕС) № 600/2014 или член 9 от Регламент (ЕС) № 648/2012, неговите задължения във връзка с докладването на посочените подробни данни съгласно член 8, параграф 1 от Регламент (ЕС) № 1227/2011 се считат за изпълнени“.

не винаги достигат до финансовите регулатори и обратното, което може да затрудни надзора, обхващащ различни пазари. Например ЕОЦКП и НКО нямат систематичен достъп до данни за продуктите, изключени съгласно раздел B, точка 6, и продуктите на спот пазара, които се докладват на ACER. Освен това различията в стандартите за докладване между РПФИ/РЕПИ и REMIT II затрудняват докладването и анализа на данните, дори и при сходни продукти.

Консултацията със заинтересованите страни обхвана редица аспекти, свързани с данните. В нея се проучи дали ЕОЦКП разполага с достатъчен достъп до данни за сделките чрез НКО. Освен това бяха разгледани области, в които обменът на информация и достъпът до съответната информация биха могли да бъдат подобрени или рационализирани, както и дали докладването би могло да бъде по-добре хармонизирано в рамките както на финансовите правилници, така и на правилниците, свързани с енергията. Една от обсъдените по време на консултацията възможности беше създаването на централизиран механизъм за събиране на данни за спот и дериватни договори. Консултацията имаше за цел също така да се изясни дали, в контекста на централизиран механизъм за събиране на данни, докладването на съответните данни следва да се извършва от: i) регистри на трансакции; ii) регистрирани механизми за докладване (РМД); iii) трета организация, която също би консолидирала съответните данни, получени от регистрите на трансакции и РМД, като гарантира равен достъп на всички регулаторни органи, като ЕОЦКП, ACER, НРК, НКО и Комисията; или iv) всяка друга организация. Накрая, консултацията включваше въпроси относно това дали централизираният механизъм за събиране на данни би могъл да служи и като единна платформа за докладване на данни от участниците на пазара, които оперират както на физическите/спот пазари на стоки, така и на пазарите на деривати, като по този начин се облекчи административната тежест за търговците на стоки. На последно място, в рамките на консултацията беше зададен въпросът дали не следва да се обмисли алтернативен подход към централизирания механизъм за събиране на данни, при който НКО биха имали систематичен достъп до базата данни на ACER и обратно.

Накрая, в доклада на Марио Драги от 2024 г. се препоръчва събирането на данни за сделките и позициите, свързани с извънборсовите деривати върху енергоносители. Комисията отбелязва, че РЕПИ вече предвижда докладване на всички сделки с деривати, включително извънборсовите сделки, в които участва поне един контрагент от ЕС. За разлика от това, що се отнася до данните за позициите, както е отбелязано в раздел 4 от настоящия доклад, субектите, които не са инвестиционни посредници, понастоящем не са задължени да докладват извънборсовите си позиции на регулаторните органи в ЕС ([12]).

Обратна връзка от заинтересованите страни и оценка

По отношение на хармонизирането на докладването повече от половината респонденти изразиха съгласие, че докладването, например за сделките съгласно REMIT II и ДПФИ II/РПФИ/РЕПИ, следва да бъде рационализирано и че повторното докладване следва да бъде премахнато. Въпреки това те подчертаха, че всяка от двете рамки за докладване — финансовата и енергийната — служи за различни цели и има свои специфични характеристики, и предупредиха да не се пристъпва към незабавни промени в съответните режими на докладване, като се имат предвид и

([12]) Освен ако не извършват сделки чрез инвестиционен посредник от ЕС, като в такъв случай инвестиционният посредник докладва от тяхно име.

разходите за внедряване, които такива промени биха могли да породят. Предвид разходите, които биха могли да възникнат в хода на този процес, участниците изразиха мнение, че преди започването на каквато и да е работа по хармонизиране следва да се извърши оценка на въздействието и анализ на разходите и ползите. Девет представители на сектора, сред които три места на търговия и една асоциация на борсите, подкрепящи хармонизацията, изрично се обявиха за постепенен, поетапен подход, започващ с подобряване на обмена на данни между регулаторните органи, преди да се обмисли цялостно преразглеждане на съществуващите изисквания за докладване. Няколко респонденти от надзорните/регулаторните органи предложиха да се определят общи полета за докладване както за енергийните, така и за финансовите данни, включително използването на общи уникални идентификатори, основани на глобални стандарти.

Комисията признава, че преразглеждането на стандартите за докладване, макар и вероятно да донесе дългосрочни ползи под формата на опростена рамка, води до промени във форматите за докладване, което в краткосрочен план е свързано с разходи за адаптиране. Освен това би могло да затрудни отчитането на други категории деривати съгласно РЕПИ, тъй като докладването по РЕПИ не се ограничава само до стоковите деривати.

Заинтересованите страни имаха разнопосочни мнения по въпроса за създаването на централизиран механизъм за събиране на данни. Половината от респондентите бяха на мнение, че такъв централизиран механизъм би улеснил докладване, при условие че се основава на съществуващата инфраструктура и не води до въвеждане на нови изисквания за данни, нито до усложняване или до допълнителни разходи. От друга страна, другата половина от респондентите изразиха опасения относно разходите за внедряване и посочиха присъщите на пазарите особености, които оправдават съществуващите в момента различни режими на докладване. Два регулаторни органа заявиха, че подходът на централизирано докладване би предоставил на НКО, НРО, ЕОЦКП и ACER достъп до един и същ изчерпателен и консолидиран набор от данни, което би им дало цялостен надзорен поглед както върху физическите пазари, така и върху пазарите на деривати.

От друга страна, дори сред поддръжниците на такъв централизиран механизъм бяха отправени предложения да се използват и възприемат съществуващите разпоредби на REMIT II, които предвиждат широко сътрудничество и механизми за обмен на информация между различните регулаторни органи, в рамките на финансовия правилник, с цел подобряване на движението на данни между ACER и финансовите органи (и обратно) като по-рентабилно решение. Такъв подход би предотвратил и ad hoc заявките. Поради това заинтересованите страни проявиха по-голяма готовност да приемат идеята за подобряване на обмена на данни между регулаторните органи, отколкото да въведат изцяло нов механизъм. Комисията споделя мнението, че би било изключително желателно да се въведе по-систематичен и институционализиран обмен на данни, както и взаимен достъп до данни както от страна на финансовите, така и на енергийните надзорни органи.

При разглеждането на промени в правилата за прозрачност преди и след сключването на сделки — по-специално по отношение на търговската дейност в многостранните системи за търговия (МСТ) и организираните системи за търговия (ОСТ) — 70 % от респондентите се обявиха против каквито и да било изменения в действащите правила, като посочиха потенциалния риск за участниците във връзка с техните стратегии за хеджиране, както и специфичния характер на

стоковите пазари. Някои от респондентите посочиха, че преди преразглеждането на РПФИ ([13]) стоковите деривати, търгувани на МСТ и ОСТ, са били обект на прозрачност преди и след сключването на сделката именно поради факта, че са се търгували на тези места на търговия. В доклада се стига до заключението, че обхватът на прозрачността при дериватите не следва да се основава на понятието „търгувани на място за търговия“ поради липсата на взаимозаменяемост на тези договори. Респондентите поддържат становището, че изискванията за прозрачност следва да се прилагат само за деривати, които са достатъчно стандартизирани, така че публикуваните данни за тях да бъдат смислени за участниците на пазара. Комисията отбелязва, че във всеки случай търговската дейност със стокови деривати понастоящем е незначителна в ОСТ (0,3 % от търгуваните обеми през 2024 г.) ([14]) и изобщо не се наблюдава в МСТ ([15]).

44 от всички 48 респонденти, изразили мнение по тази тема, се противопоставиха на включването на данни преди и/или след сключването на сделките с борсово търгувани стокови деривати в консолидираната система за борсова информация. Много от тях отбелязаха, че за разлика от извънборсовите деривати, борсово търгуваните деривати се търгуват на регулирани пазари, което означава, че цените и обемите на търговия вече са публично достъпни, а търговската дейност е концентрирана в много малък брой регулирани пазари (което ограничава добавената стойност на консолидираната система за борсова информация за този клас активи). Само четирима участници от енергийния сектор изразиха подкрепа за идеята за включване на данни преди и/или след сключването на сделките с борсово търгувани стокови деривати в консолидираната система за борсова информация.

Заключения от оценката на Комисията

Комисията признава, че настоящата рамка за докладване на стоковите деривати е сложна. Това важи в особена степен за стоковите деривати върху енергоносители, тъй като както базовият спот пазар, така и енергийните деривати са обект на специфични задължения за докладване съгласно REMIT II, докато последните се отчитат и съгласно финансовата рамка (за разлика от други видове стокови деривати, които се отчитат единствено съгласно финансовото законодателство). Въпреки че REMIT II съдържа разпоредби за предотвратяване на повторното докладване, както бе споменато по-горе, все още има възможност за повишаване на ефективността на съществуващите процеси на докладване.

Макар хармонизирането на стандартите за докладване и рационализирането на изискванията за отчетност биха допринесли за опростяване на съответните рамки, за намаляване на тежестта върху посредниците и за рационализиране на данните, използвани от надзорните органи, това би изисквало задълбочена оценка на необходимите изменения в съответното законодателство, както и на свързаните с тях разходи както за участниците на пазара, така и за надзорните/регулаторните органи. По същия начин създаването на единен механизъм за докладване, макар и

([13]) Регламент (ЕС) 2024/2809 на Европейския парламент и на Съвета от 23 октомври 2024 г. за изменение на регламенти (ЕС) 2017/1129, (ЕС) № 596/2014 и (ЕС) № 600/2014 с цел повишаване на привлекателността на публичните капиталови пазари в Съюза за дружествата и улесняване на достъпа до капитал за малките и средните предприятия

([14]) Това се дължи и на факта, че договорите, при които сетълментът се извършва с физическа доставка, търгувани на ОСТ, са изключени от обхвата на финансовото законодателство и следователно не се считат за финансови инструменти (продукти, изключени съгласно раздел B, точка 6).

([15]) Източник: Данни на ЕОЦКП.

като цяло желателно като краен резултат, би могло да породи значителни предизвикателства по отношение на разходите за внедряване и потенциалните затруднения при разграничаването на отчитането на стокови деривати от отчитането на други деривати.

При евентуален постепенен подход биха могли да се проучат краткосрочни мерки за улесняване на обмена на данни между органите и за подобряване на оперативната съвместимост на наборите от данни. Това би могло да включва институционализиране на обмена на данни между финансовите и енергийните регулатори, като се осигури систематичен достъп до съответните надзорни данни, което ще премахне необходимостта от подаване на ad hoc заявки за достъп. Комисията би могла също така да проучи възможността за въвеждане на формати за уникални идентификатори за сделките, докладвани както съгласно финансовата, така и съгласно енергийната рамка.

Накрая, що се отнася до изискванията за прозрачност преди и след сключването на сделките, Комисията е на мнение, че настоящата рамка осигурява достатъчно ниво на публична информация и следователно не се налагат промени в това отношение. Тези заключения важат и за EUA и за дериватни договори върху EUA.

3. ОСВОБОЖДАВАНЕ НА ДОПЪЛНИТЕЛНАТА ДЕЙНОСТ

Роля и функциониране

Пазарите на стокови деривати се характеризират с активното участие на субекти, чиято основна дейност не е свързана с предоставянето на финансови услуги, но които разчитат на пазарите на деривати, за да хеджират позициите си на базовите физически пазари или, в някои случаи, да се възползват от пазарните колебания с цел реализиране на печалба.

Нефинансовите субекти представляват около -две трети от участниците на пазара на фючърси върху природен газ ([16]) и около 60 % от участниците на пазара на фючърси върху пшеница ([17]) по отношение на позициите, които държат на съответните пазари. Някои нефинансови субекти също действат като участници на пазара- и могат да бъдат активни както на физическите/спот пазари, така и на пазарите на деривати. Освобождаването на допълнителната дейност (ОДД), предвидено в член 2, параграф 1, буква й) от ДПФИ II, понастоящем освобождава определени нефинансови участници на пазара, които търгуват със стокови деривати, от изискването за получаване на разрешение по ДПФИ II (и свързаните с това изисквания за съответствие), ако тази търговска дейност се извършва за собствена сметка и не е свързана с изпълнението на клиентски поръчки, или ако предоставя инвестиционни услуги във връзка със стокови деривати или квоти за емисии или деривати от тях на клиенти или доставчици на основната им дейност, при условие

([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? (Анализ на данните за позициите по ДПФИ II относно стоковите деривати: Кои са участниците на пазара и какъв е техният дял в сегмента на дериватите върху зърнени култури на MATIF?).

че дейността се счита за „допълнителна“ по отношение на основната им дейност, както поотделно, така и на агрегирана основа.

За да се определи дали дейността на даден посредник е допълнителна към основната му стопанска дейност, се използват три алтернативни теста съгласно ДПФИ II. Достатъчно е да бъде изпълнен един от тези тестове, за да се ползва освобождаването:

- тестът *de minimis* за субекти, чиято нетна остатъчна номинална експозиция на стокови деривати или квоти за емисии или техни деривати за паричен сетълмент, търгувани в ЕС, с изключение на стокови деривати, квоти за емисии или техни деривати, търгувани на място на търговия, е под годишен праг от 3 милиарда евро;

- тестът за *търговската дейност* — за субекти, при които обемът на дейностите, свързани със стокови деривати, съставлява 50 % или по-малко от общия обем на останалите търговски дейности на групата;

- тестът за *използвания капитал* — за субекти, чийто оценен ангажиран капитал за осъществяване на дейностите им, свързани със стокови деривати, съставлява не повече от 50 % от ангажирания капитал на ниво група за осъществяване на основната дейност.

Следва да се отбележи, че всички горепосочени прагове не включват търговската дейност, свързана с хеджиране.

Признаването за инвестиционен посредник съгласно ДПФИ II има широкообхватни последици. Това не само предполага прилагането на организационните и оперативните изисквания на ДПФИ II (както и свързаната с тях надзорна роля и правомощия за налагане на санкции на НКО), но и води до признаване като финансов контрагент съгласно Регламент (ЕС) № 648/2012 (РЕПИ), по-специално със свързаните изисквания по отношение на обмена на двустранни маржове при търговия с деривати, както и прилагането на пруденциалния режим съгласно Регламент (ЕС) 2019/2033 (Регламент относно пруденциалните изисквания за инвестиционните посредници, IFR) и Директива (ЕС) 2019/2034 (Директива относно пруденциалните изисквания към инвестиционните посредници, IFD), включително свързаните с тях изисквания за капитал и ликвидно покритие. Следва обаче да се отбележи, че редица ключови изисквания от финансовия правилник се отнасят за всички субекти, независимо дали те отговарят на критериите за инвестиционни посредници. Това включва изисквания, свързани със злоупотребата с пазарна позиция, ограничения на позициите и докладването съгласно РЕПИ.

През 2021 г. Пакетът за възстановяване на капиталовите пазари (ПВКП) въведе редица промени, целящи да намалят част от административната тежест, с която се сблъскват опитни инвеститори в отношенията си между предприятия, както и да предоставят възможности на новосъздадените стокови пазари да продължат да се развиват, да се задълбочават и да подобряват ликвидността си. Директива (ЕС) 2021/338 опрости проверката за ОДД чрез въвеждането на посочения по-горе праг de minimis, основан на експозицията. Задължението на участниците на пазара да докладват ежегодно за спазването на критериите за ОДД

беше премахнато и заменено с възможност НКО да изискват информация при необходимост.

В други юрисдикции, като например Съединените щати и Обединеното кралство, също са въведени правила, които имат за цел да се избегне попадането в обхвата на финансовото законодателство на субекти, които търгуват със стокови деривати като допълнителна дейност. В Съединените щати *освобождаването de minimis за дилърите на суап* освобождава субектите, чиято брутна дейност по търговия със суапове не надвишава 8 милиарда щатски долара за период от дванадесет месеца, от задължението да се регистрират в CFTC. Освобождаването в САЩ обхваща единствено търговската дейност в полза на клиенти и изключва от изчисленията на праговете всякакъв вид търгуване за собствена сметка. На този етап няма данни други големи юрисдикции да имат намерение да засилят своя функционален еквивалент на ОДД.

Накрая, в доклада на Марио Драги се посочват потенциалните ползи от включването на големите участници на пазара, и по-специално в енергийния сектор, в обхвата на статута на инвестиционни посредници, с цел повишаване на прозрачността на пазара и намаляване на риска от неправомерни действия.

Обратна връзка от заинтересованите страни и оценка

В рамките на консултациите със заинтересованите страни бяха подробно разгледани всички съществени аспекти на функционирането на ОДД, като например полезността на самото освобождаване, целесъобразността на трите теста и адекватността на методиките (например прагове, изчислени на брутна или на нетна основа).

Заинтересованите страни постоянно подчертаваха значението на ОДД за осигуряването на продължително участие на предимно нефинансови участници на стоковите пазари. Заинтересованите страни изтъкнаха, че това освобождаване е необходимо не само за да могат тези субекти да хеджират адекватно търговските си експозиции и да планират дейността си по ефективен начин, но и за да се запази дълбочината на пазарите на стокови деривати в Съюза. Респондентите посочиха също така добавената стойност на търговската дейност, която не е свързана с хеджиране, включително от страна на нефинансови дружества, ползващи се от ОДД, като фактор, допринасящ за дълбочината и ликвидността на пазара, за намаляване на концентрацията и за ценообразуване чрез привличане на експертен опит на пазара.

Заинтересованите страни почти единодушно подкрепиха необходимостта от запазване на регулаторната стабилност в тази област след промените, въведени през 2021 г. с ПВКП. Предложенията за опростяване на теста, например чрез съсредоточаване единствено върху търгуването за собствена сметка, както се наблюдава в други юрисдикции, както и предложенията за затягане на критерия бяха отхвърлени по сходни причини с оглед запазване на регулаторната стабилност.

Като цяло консултациите със заинтересованите страни показаха, че затягането на изискванията за ОДД би имало дългосрочни последици върху дейността на посредниците, които понастоящем се ползват от ОДД. Това мнение беше споделено в голяма степен от представителите на сектора и регулаторните органи. Основните фактори, определящи разходите, бяха:

(i) пруденциални задължения, произтичащи от прилагането на изискванията за капитал и ликвидно покритие на IFR/IFD;
(ii) изисквания за допълнително обезпечение за извънборсови сделки, произтичащи от преквалифицирането като финансови контрагенти съгласно РЕПИ; и
(iii) общите разходи за привеждане в съответствие с изискванията на ДПФИ II.

Респондентите в консултацията, сред които три публични органа, изразиха опасения, че затягането на условията за ОДД може да доведе до рязко увеличение на оперативните разходи или до затруднения при адекватното управление на риска (например поради влошени пазарни условия, вж. по-долу). Комисията признава, че подобни промени биха могли да доведат до допълнителни разходи за спазване на изискванията и, въз основа на действащите пруденциални правила, до допълнителни капиталови ограничения за пруденциални цели. Макар че тези елементи следва да бъдат оценени с оглед на очакваните ползи и макар че затягането на изискванията за ОДД теоретично би могло да ограничи рисковите търговски дейности чрез ограничаване на нехеджиращите търговски дейности на настоящите бенефициери, респондентите отбелязаха, че тази ситуация все пак би могла да създаде риск някои посредници, които понастоящем не са обект на регулация в областта на финансовото поведение и пруденциалното регулиране, да напуснат тези пазари. Значително изтегляне на съществуващи посредници, освен ако не бъде компенсирано от нови участници на пазара, би могло да доведе до намаляване на дълбочината, ликвидността и ефективността на стоковите пазари, което от своя страна би довело до по-концентрирани пазари, по-високи разходи и по-ниска надеждност на хеджирането. Няколко заинтересовани страни отбелязаха, че тези повишени разходи, независимо дали са преки или се дължат на несъвършено хеджиране, в крайна сметка биха могли да се отразят под формата на по-високи цени на стоките за крайните потребители.

Консултацията имаше за цел също така да оцени дали заинтересованите страни считат, че пруденциалните изисквания биха могли да смекчат затрудненията с ликвидността, които някои участници на пазара изпитаха по време на енергийната криза през 2022 г. и свързания с нея период на рязко увеличение на исканията за предоставяне на допълнително покритие. Всички заинтересовани страни, които отговориха, с изключение на една, смятаха, че подобни изисквания не биха облекчили ситуацията и дори биха могли да я влошат, като ограничат още повече достъпа до ликвидност.

Някои заинтересовани страни посочиха, че редица ключови разпоредби, свързани с търгуването със стокови деривати, като например правилата за пазарна злоупотреба, докладването на позициите и ограниченията на позициите, както и докладването съгласно РЕПИ, се прилагат независимо от регулаторния статут на търговците на стоки. Тези заинтересовани страни поставиха под въпрос необходимостта и добавената стойност от изискването търговците на стоки да придобият статут на пълноправни инвестиционни посредници. Само трима от всички 73 респонденти, които дадоха обратна връзка по този въпрос, се отнесоха положително към идеята за преразглеждане на режима на ОДД, като само един от тях изрично призова за реформа. Два публични органа (от една и съща държава членка) отбелязаха, че в случай на преразглеждане на ОДД следва да бъде въведен специално адаптиран пруденциален режим за търговците на стоки, който да отговаря на техните

специфични рискови профили и модели на стопанска дейност. Комисията отбелязва, че по отношение на надзора върху поведението и пазарния надзор респондентите не са изтъкнали никакви елементи, които да сочат, че затягането на режима на ОДД би повишило интегритета на пазарите.

Комисията отбелязва, че според много от участниците затягането на режима на ОДД би поставило участниците на стоковите пазари в ЕС в неравностойно конкурентно положение спрямо техните конкуренти в световен мащаб, особено предвид факта, че други юрисдикции приемат по-гъвкави регулаторни рамки.

По отношение на структурата и функционирането на трите теста, консултацията показа, че и трите теста са полезни и се използват от респондентите. Това е въпреки мнението на Комисията, че нито един от субектите, които понастоящем се ползват от ОДД, не би се провалил на теста de minimis. Заинтересованите страни смятат, че промяната или премахването на някой от тези тестове би довело до разходи за адаптиране за участниците на пазара, които вече са внедрили системи и процедури, за да се съобразят с избрания от тях критерий.

По същия начин заинтересованите страни изразиха мнение, че всякакви промени в методиките за изчисляване на съответните прагове биха наложили ненужни адаптации. По-конкретно преминаването към праг, основан на брутната търговска дейност — подобно на този, прилаган в САЩ, и изчисляван въз основа на общата търговска дейност — бе счетено от респондентите за несъвместимо с рисковия подход съгласно ДПФИ II, който най-добре се отразява в праг, основан на нетната търговска дейност.

Накрая, що се отнася до премахването на задължението за подаване на годишни уведомления за спазването на праговете по ОДД от търговците на стокови деривати, повече от половината от респондентите изразиха мнение, че изменението на ПВКП е намалило административната тежест и бюрокрацията. Мнозина от респондентите подчертаха, че НКО все още могат да изискват информация на случаен принцип, освен тази, която вече се предоставя съгласно изискванията за докладване по ДПФИ II и РЕПИ. Въпреки това някои респонденти предложиха да се обмисли възможността за еднократно първоначално уведомяване на един НКО или на ЕОЦКП, с цел поддържане на общ за целия ЕС регистър на субектите, действащи на пазарите на стокови деривати. Макар и да не представлява прекомерна тежест за посредниците, такова уведомяване би могло да предостави на надзорните органи цялостна картина за участниците на пазара (особено ако се съчетае с уведомяване от посредниците, прекратяващи дейността си на пазарите на стокови деривати).

Заключения от оценката на Комисията

Въз основа на обратната връзка от заинтересованите страни не са изтъкнати съществени елементи, които да сочат, че ОДД не функционира адекватно. Все пак, въз основа на тази обратна връзка, изглежда, че промяната в обхвата и функционирането на ОДД може да има значителни и дългосрочни последици, които потенциално биха засегнали конкурентоспособността на посредниците от ЕС на пазарите на стокови деривати. На този етап отговорите, предоставени от заинтересованите страни, не сочат, че са необходими спешни промени в ОДД. В тази връзка Комисията отбелязва, че основните разпоредби относно поведението, по-специално свързаните със злоупотребата с пазарна позиция и ограниченията на

позициите, вече се прилагат, независимо от статута на субектите, които търгуват като инвестиционни посредници.

Ако в бъдеще се планира преразглеждане на ОДД, което би могло да доведе до това повече субекти да подлежат на лицензиране и надзор като инвестиционни посредници, по-подходящ би бил специално разработен пруденциален режим, съобразен с рисковия профил на посредниците, опериращи на пазарите на стокови деривати. Независимо от гореизложеното Комисията би могла да обмисли, както предлагат някои заинтересовани страни, всички субекти, действащи на пазарите на стокови деривати, да подават еднократно уведомление до НКО при започване и прекратяване на дейността си, с цел да се подобри прозрачността за надзорните органи по отношение на идентичността на участниците на пазара. Това важи и за посредници, които се занимават с търговия на EUA или с деривати на EUA.

4. ОГРАНИЧЕНИЯ НА ПОЗИЦИИТЕ, РЕЖИМ ЗА УПРАВЛЕНИЕ НА ПОЗИЦИИТЕ И ДОКЛАДВАНЕ НА ПОЗИЦИИТЕ

Роля и функциониране на ограниченията на позициите и режим за управление на позициите

Ограниченията на позициите са основна характеристика на правилата, уреждащи търговията със стокови деривати в ЕС. Те ограничават размера на нетната позиция, която дадено лице може да държи по всяко време по определени договори за стокови деривати, като целта е двойна: i) да се гарантира нормалното протичане на търговията и сетълмента; и ii) да се предотврати манипулирането на пазара.

Ограниченията на позициите се определят от НКО в съответствие с принципите, заложени в Делегиран регламент (ЕС) 2022/1302, и след получаване на становище от ЕОЦКП. Ограниченията на позициите се отнасят за борсово търгуваните деривати и икономически равностойните извънборсови (ЕЕОТС) договори. Те не се отнасят за квоти за емисии и деривати на квоти за емисии. Те не се отнасят за договорите, изключени съгласно раздел В, точка 6, тъй като тези инструменти не попадат в обхвата на финансовото законодателство.

Първоначалният режим на ограничения на позициите, въведен съгласно ДПФИ II, се оказа прекалено рестриктивен. Поради това през 2021 г. ПВКП значително облекчи режима, за да подкрепи развитието и задълбочаването на пазарите на стокови деривати. По-специално ПВКП:

- ограничи обхвата на договорите, подлежащи на ограничения на позициите, само до деривати върху селскостопански стоки и до значими или критични деривати върху неселскостопански стоки. Договорите се считат за значими или критични, когато размерът на откритите позиции по тях е средно най-малко 300 000 партиди за една година;

- разшири обхвата на освобождаването за хеджиране, така че да включва и позиции, заемани от финансови субекти, които са част от предимно търговска (т.е. нефинансова) група; и

- разшири обхвата на освобождаването, така че да включва и позициите, произтичащи от сделки, сключени в изпълнение на задълженията за осигуряване на ликвидност на място на търговия.

Към днешна дата ограничение на позициите се прилага за три договора за деривати върху неселскостопански суровини: договорът за деривати TTF, търгуван на ICE Endex и на Европейската енергийна борса (EEX), договорът за деривати THE, търгуван на EEX и на ICE Endex, както и договорът German Power Base, търгуван на EEX.

Лицата, заемащи квалифицирани длъжности, които желаят да се възползват от едно от горепосочените освобождавания, трябва да подадат официално искане до националния компетентен орган, който определя ограничението на позициите по съответния договор за стоков дериват.

Целесъобразността на функционирането на режима за ограниченията на позициите следва да се оцени с оглед на факта, че в други юрисдикции местата на търговия изпълняват като цяло по-голяма роля при определянето, прилагането и мониторинга на ограниченията на позициите. Например, в САЩ за договори, които не подлежат на федералните ограничения на позициите, определени от Комисията за търговия със стокови фючърси (CFTC), местата на търговия са свободни да определят ограниченията на позициите по свое усмотрение. По същия начин местата на търговия заемат по-важно място при предоставянето на освобождаване за хеджиране и други освобождавания на участниците на пазара, като прилагат условията, определени в заповедта на CFTC.

Ограниченията на позициите се допълват от режим за управление на позициите (PMC), съгласно който местата на търговия трябва да разполагат с механизми за наблюдение на откритите позиции на участниците на пазара и за осигуряване на организирано търгуване на съответното място на търговия. Изискването за определяне на PMC има по-широк обхват и се отнася за всички позиции в стокови деривати, независимо дали договорът подлежи на ограничение на позицията. То обхваща всички видове позиции, включително и тези, открити с цел хеджиране. Целта на PMC е да даде възможност на местата на търговия да установяват натрупването на големи, концентрирани позиции, които биха могли да доведат до изкривяване на цените, манипулиране на пазара или други злоупотреби при търговията. Съгласно член 57, параграф 8 от ДПФИ II режимът следва да включва най-малко правомощия за:

- наблюдение на откритите позиции;

- получаване на изчерпателна информация относно откритите позиции, включително, но не само, размера и целта на откриването на позицията;

- премахване или намаляване на позицията;

- изискване от лицето, което държи съответната позиция, да влее ликвидност обратно в пазара при определени обстоятелства.

Освен това, по отношение на договорите, за които може да бъде извършван сетълмент с физическа доставка, Делегиран регламент 2022/1299 на Комисията,

допълващ ДПФИ II ([18]), въведе задължението за определяне на нива на отчетност, чиято цел е да се започне диалог с лицето, което държи съответната позиция, при превишаване на определени качествени или количествени прагове. Местата на търговия следва да предоставят на НКО цялата информация относно своя РМС, включително броя на случаите, в които са достигнати праговете за отчитане.

Накрая, съгласно член 58, параграф 3 от ДПФИ II докладването на позициите включва задължението на участниците на пазара да предават информация за позициите на местата на търговия. Една от целите на това изискване е да се предостави на местата на търговия необходимата информация за изпълнението на задължението им за управление на позициите. По този начин участниците на пазара са длъжни да предоставят на местата на търговия, на които търгуват, подробна информация за позициите си по договорите, търгувани на съответното място на търговия. Предоставената на местата на търговия информация обаче не включва позиции по идентични договори, търгувани на други места на търговия, нито позиции по извънборсови договори, свързани със същия базов актив. Следва да се отбележи, че Комисията за финансово поведение (FCA) на Обединеното кралство наскоро проучи възможността за разширяване на обхвата на договорите, които участниците на пазара следва да докладват на местата на търговия, но стигна до заключението, че такава мярка би била прекалено обременителна за участниците на пазара. Като друга възможност FCA реши, че на местата на търговия ще бъде предоставено правото, в рамките на мандата им за контрол върху управлението на позициите, да изискват информация за позициите по по-широк набор от извънборсови договори, когато такива позиции представляват риск за справедливото и организирано търгуване на техните пазари ([19]).

Обратна връзка от заинтересованите страни и оценка

Целевата консултация, проведена от Комисията, имаше за цел да събере обратна връзка от заинтересованите страни по широк кръг от въпроси, свързани с ограниченията на позициите, режима за управление на позициите и докладването.

- *Ограничения на позициите*

Значително мнозинство от респондентите, включително регулаторите и публичните органи, считат, че настоящият режим за ограничаване на позициите функционира адекватно и е постигнал целите си да допринесе за предотвратяването на пазарни злоупотреби и да гарантира нормалното протичане на търговията. Заинтересованите страни подчертаха, че реформите в ПВКП са позволили да се смекчат наблюдаваните по-рано неблагоприятни ефекти върху дълбочината и ликвидността на пазара и са направили мярката по-целенасочена, пропорционална и ефективна. Като цяло, при настоящите условия заинтересованите страни бяха на мнение, че действащият режим на ограничения на позициите не е оказал неблагоприятно въздействие нито върху пазарната ликвидност, нито върху способността на участниците на пазара да се хеджират, благодарение на добре функциониращото освобождаване за хеджиране. По-конкретно няколко респонденти посочиха, че по-

([18]) Делегиран регламент — 2022/1299 — BG — EUR-Lex

([19]) Тази консултация беше предизвикана, наред с другото, от събитията, които се случиха на Лондонската борса за метали през март 2022 г. и които бяха свързани с натрупването на големи позиции на извънборсовия пазар, които не бяха видими за операторите на места на търговия, като по този начин се затрудни способността им да изпълняват функциите си по управление на позициите.

добре адаптираното освобождаване за хеджиране след ПВКП се е оказало особено полезно по време на енергийната криза, като е позволило ефективно хеджиране.

Проучването, проведено от Комисията въз основа на данните за дневните позиции на НКО по отношение на дериватите на TTF, показва, че въпреки че позициите на някои участници на пазара понякога се доближават до ограниченията, тези позиции систематично са намалявали, преди да успеят да надхвърлят тези ограничения. Според Комисията това показва, че ограниченията на позициите функционират адекватно и са определени на подходящо ниво.

Комисията отбелязва също, че ограниченията на позициите могат да спомогнат за предотвратяване на прекомерна пазарна концентрация. В тази връзка Комисията отбелязва, че концентрацията на позиции на пазара на деривати на TTF постепенно е намаляла — от около 50 % от всички дълги позиции, притежавани от първите 10 участници през юли 2022 г., до около 35 % в края на 2024 г. ([20])

Повечето от респондентите, включително повечето публични органи, считат, че няма нужда да се променя обхватът на договорите, попадащи под ограниченията на позициите, нито видът на позициите, които се обхващат. Респондентите също така почти единодушно отхвърлиха предложението от доклада на Марио Драги за диференциране на ограниченията на позициите в зависимост от вида на търговците. Комисията счита, че не се наблюдава явна необходимост от по-нататъшно диференциране на режима за ограниченията на позициите според вида на участника на пазара, като се има предвид съществуващото освобождаване за хеджиране в ДПФИ II, което вече осигурява известна гъвкавост за нефинансовите дружества, както и значителният риск от ненужно усложняване на рамката.

Някои заинтересовани страни от сектора отбелязаха, че процедурите за кандидатстване и предоставяне на освобождавания за хеджиране или за осигуряване на ликвидност са тромави. 57 % от респондентите изразиха мнение, че тези задачи биха могли да бъдат прехвърлени на местата на търговия. Пет места на търговия и две борсови асоциации обаче не се съгласиха с това предложение. Освен това два регулатора посочиха, че ролята на местата на търговия не следва да се разширява до определянето на самите ограничения на позициите, най-вече поради противоречащи търговски интереси между местата на търговия, на които се търгува един и същ договор. Комисията счита, че са налице предизвикателства и във втория случай, поради което не следва да се предвижда делегиране на задачи, свързани с определянето на ограничения на позициите. Въпреки това изглежда, че процесът на предоставяне на освобождаване за хеджиране или за предоставяне на ликвидност би могъл да бъде ускорен чрез делегиране на определени задачи, като обработката на заявленията и проверката на исканията за освобождаване, на местата на търговия, особено в случаите, когато не се изисква или се изисква минимална оперативна самостоятелност.

Накрая, двама от респондентите повдигнаха въпроси относно прилагането на режима на ЕС за ограничения на позициите към позиции, сключени на места на търговия в трети държави, както и относно потенциалния риск от заобикаляне на правилата, който това предполага. Настоящият режим на ограничения на позициите съгласно ДПФИ може да бъде обект на правна несигурност по отношение на позициите, заемани от инвестиционни посредници от ЕС и техните клиенти на места

([20]) Източник: Данни от EEX и ICE за лятото на 2022 и 2024 г.

на търговия в трети държави, предлагащи търговия с икономически равностойни договори за стокови деривати, както и по отношение на степента, в която тези позиции следва да се докладват и да се отчитат при изчисляването на ограниченията на позициите — когато такива договори подлежат на ограничения на позициите в ЕС. Това би могло да доведе до неравнопоставеност между местата на търговия в ЕС и тези в трети държави и да създаде потенциални стимули за търгуване с икономически равностойни деривати на места на търговия в трети държави, а не на такива в ЕС.

- *Докладване на позициите и режим за управление на позициите*

По отношение на докладването на позициите всички респонденти, с изключение на един, изразиха опасения относно евентуалното задължение на участниците на пазара да отчитат систематично извънборсовите си позиции пред местата на търговия с цел подпомагане на техните функции във връзка с режима за управление на позициите. Респондентите посочват потенциалната значителна тежест и рисковете, че това може да доведе до неподходящо разкриване на търговска информация с чувствителен характер. Заинтересованите страни по-скоро препоръчват по-ефективно използване на наличните отчетни данни. Около 10 % от респондентите (по-конкретно три публични органа) предложиха докладването на позициите по ЕЕОТС да бъде разширено, така че да обхваща всички участници на пазара, и следователно да се прилага и за посредници, които не са инвестиционни, и то с цел да се гарантира адекватното прилагане на ограниченията на позициите.

Въпреки това редица заинтересовани страни, които се противопоставиха на систематичното докладване на извънборсовите позиции пред местата на търговия, изразиха мнение, че местата на търговия следва да имат възможността да изискват допълнителна информация за позициите по по-широк кръг от извънборсови договори, когато позициите по такива договори могат да повлияят на цената на договорите, търгувани на същото място, и то само при конкретни обстоятелства, като например в периоди на пазарен стрес или повишен риск (за разлика от систематичното докладване). Комисията счита, че това би могло да подобри способността на местата на търговия да прилагат режима за управление на позициите, да спомогне за наблюдението на редовната търговия и в крайна сметка да предпази пазарите от рискове за финансовата стабилност, като същевременно ограничи разходите за внедряване в сравнение със систематичното докладване на извънборсовите позиции пред местата на търговия.

Около 85 % от респондентите считат, че финансовите и енергийните надзорни органи следва да имат пълен достъп до съответните масиви от данни (например НРО следва да имат достъп до данни по ДПФИ/РПФИ, а НКО — до данни за продуктите, изключени съгласно раздел В, точка 6, и за спот пазарите). Комисията счита, че това може да бъде постигнато чрез улесняване на сътрудничеството и обмена на данни (вж. раздела за данните).

Накрая, мненията на заинтересованите страни относно евентуалното разширяване на обхвата на докладването на крайните бенефициери на позиции, държани от участници на пазара извън ЕС, бяха разнопосочни. Въпреки че като цяло респондентите (особено тези от ЕС) се съгласиха с добавената стойност на такава информация, трима от тях посочиха допълнителната тежест, която това създава, както и потенциалните предизвикателства по отношение на осигуряването на спазването на изискванията от участниците на пазара извън ЕС. Регулаторите

категорично се застъпиха за преодоляване на този пропуск в докладването, включително по отношение на данните за сделките. Два финансови регулатора и един регулатор на енергия подчертаха, че настоящата система възпрепятства адекватния надзор и води до потенциални системни уязвимости. Следва да се отбележи, че действащите правилници на основните места на търговия със стокови деривати (по-специално деривати върху енергоносители) вече изискват предоставянето на такава информация, най-вече с цел спазване на изискванията за докладване съгласно REMIT.

Заключения от оценката на Комисията

Като цяло Комисията счита, че настоящият режим на ограничения на позициите функционира адекватно. Няма убедителни доказателства, които да сочат, че е необходимо да се затегне или да се облекчи режимът. Комисията също така счита, че измененията, внесени от ПВКП, са допринесли за по-нататъшното задълбочаване на пазарите на стокови деривати, по-специално в сегмента на енергийните деривати.

Комисията вижда потенциал за по-нататъшно проучване на условията, при които на местата на търговия биха могли да бъдат възложени по-големи, но добре определени отговорности при предоставянето на освобождавания за хеджиране и за предоставяне на ликвидност, както и евентуално на ad hoc освобождавания, с цел да се направи мярката по-гъвкава и по-адаптивна към пазарните тенденции, като същевременно се избегне значително прехвърляне на правомощия от регулаторите. Необходимо е да бъдат въведени конкретни предпазни мерки, като например систематично (но целенасочено) докладване пред националните компетентни органи и редовни проверки от тяхна страна, за да се избегнат евентуални конфликти на интереси и да се даде възможност на надзорните органи да имат цялостна представа за съществуващите освобождавания. Комисията обаче не счита за целесъобразно да прехвърли правомощията за определяне на ограничения на позициите на местата на търговия.

По отношение на прилагането на ограничения на позициите към позиции, сключени на места на търговия извън ЕС, Комисията предложи, като част от законодателния пакет за пазарната интеграция и надзора, да се уточни, че позициите, държани от инвестиционни посредници от ЕС и техните клиенти по икономически равностойни договори, търгувани извън място на търговия в ЕС, следва да се вземат предвид при оценката на спазването на режима на ограничения на позициите съгласно ДПФИ. Това би гарантирало еднакво третиране на позициите по договори, търгувани на места в ЕС, на места извън ЕС и на извънборсовия пазар. Това разяснение е в съответствие с целите на политиката за стратегическа автономност и конкурентоспособност на ЕС, подчертани в доклада на Марио Драги, като създава равнопоставени условия на конкуренция за всички места на търговия, премахва стимулите за търговия извън ЕС и предотвратява евентуално заобикаляне на правилата на ЕС. Това също така осигурява правна сигурност за участниците на пазара, като намалява разходите, свързани с правната несигурност.

За да подпомогне местата на търговия при изпълнението на задълженията им по управление на позициите и да гарантира справедливи и организирани пазари, Комисията би могла да проучи по-подробно условията, при които на местата на търговия биха могли да бъдат предоставени разширени правомощия за контрол върху управлението на позициите, така че да могат да изискват, на ad hoc основа и при определени обстоятелства, информация за позициите, държани от участниците

на пазара, по по-широк набор от извънборсови договори, свързани със стоковите деривати, които те предлагат за търговия, както и за свързаните с тях активи и пасиви по отношение на базовата стока. Това правомощие следва да обхваща всички извънборсови договори, които могат да повлияят на ценообразуването или условията за сетълмент на съответния борсов договор в ЕС. Това предложение би позволило също така по-добро съгласуване на правилата на ЕС със заключенията, изведени от Международната организация на комисиите по ценни книжа (IOSCO) в неотдавнашен доклад относно регулирането и надзора на пазарите на стокови деривати ([21]), в който се препоръчва да се продължи работата за подобряване на възможностите на борсите да получават информация за позициите на участниците на пазара по отношение на свързаните извънборсови стокови деривати и на пазарите на базови физически стоки. Комисията обаче счита, че всяко изискване към участниците на пазара да докладват систематично своите позиции на пазара на базовите стоки и по широк набор от извънборсови договори към местата на търговия не би било пропорционално, поради тежестта, която такава мярка би могла да представлява. По същата причина не изглежда целесъобразно да се изисква докладване пред надзорните органи за всички позиции на пазарите на базови стоки или по извънборсови договори, освен докладването за позициите на ЕЕОТС, което инвестиционните посредници вече предоставят. Въпреки това, за да се осигурят равнопоставени условия на конкуренция за различните видове участници на пазара, Комисията може да разгледа възможността докладване на позициите на извънборсовите пазари да бъде разширено, така че да обхване всички участници на пазара ([22]), с цел да се гарантира адекватното прилагане на ограниченията на позициите.

Накрая, Комисията може да прецени до каква степен евентуално допълнително изискване към участниците на пазара от трети държави да предоставят информация за крайните бенефициери би било целесъобразно, за да се преодолеят недостатъците в настоящото докладване на позициите.

5. ЗАКЛЮЧЕНИЯ

В отговорите на заинтересованите страни, както и последващата оценка на Комисията, основана на анализа на пазарните тенденции, не се посочва спешна необходимост от съществени промени в преразгледаните елементи на рамката за стоковите деривати, въпреки че в бъдеще биха могли да бъдат разгледани някои целенасочени изменения.

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

([22]) Тоест освен инвестиционните посредници и посредниците, които не са инвестиционни, но извършват сделки чрез инвестиционен посредник.