ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 26.5.2026
COM(2026) 251 final

ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

σχετικά με την αξιολόγηση της Επιτροπής για τις αγορές παραγώγων επί εμπορευμάτων, για τα δικαιώματα εκπομπής και για τα παράγωγα επί δικαιωμάτων εκπομπής, σύμφωνα με το άρθρο 90 παράγραφος 5 της οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID II) (οδηγία 2014/65/ΕΕ), όπως τροποποιήθηκε τον Φεβρουάριο του 2024

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ 2

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....3

2. ΠΤΥΧΕΣ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΕΠΙ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ.....5

3. Η ΕΞΑΙΡΕΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΕΠΟΜΕΝΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ.....9

4. ΟΡΙΑ ΘΕΣΕΩΝ, ΕΛΕΓΧΟΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΘΕΣΕΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΦΟΡΑ ΘΕΣΕΩΝ.....14

5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....21

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ

ΑΑΕ: Εξαίρεση των παρεπόμενων δραστηριοτήτων

ACER: Οργανισμός Συνεργασίας των Ρυθμιστικών Αρχών Ενέργειας

CDR 2022/1299: Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) 2022/1299 της Επιτροπής

CFTC: Επιτροπή Προθεσμιακών Συναλλαγών Βασικών Εμπορευμάτων

CMRP: Δέσμη μέτρων για την ανάκαμψη των κεφαλαιαγορών [οδηγία (ΕΕ) 2021/338]

EEOTC: οικονομικά ισοδύναμη σύμβαση εξωχρηματιστηριακών παραγώγων

EMIR: Κανονισμός για τις υποδομές των ευρωπαϊκών αγορών [κανονισμός (ΕΕ) 648/2012]

ΕΑΚΑΑ: Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών

ΕΕ: Ευρωπαϊκή Ένωση

EUA: Δικαίωμα εκπομπής της Ευρωπαϊκής Ένωσης στο πλαίσιο του συστήματος εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπής αερίων θερμοκηπίου της ΕΕ

ΣΕΔΕ:Σύστημα εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπής αερίων θερμοκηπίου της ΕΕ

IFD: Οδηγία σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας επιχειρήσεων επενδύσεων [οδηγία (ΕΕ) 2019/2034]

IFR: Κανονισμός σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας των επιχειρήσεων επενδύσεων [κανονισμός (ΕΕ) 2019/2033]

MiFID II: Οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (οδηγία 2014/65/ΕΕ)

MiFIR: Κανονισμός για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων [κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 600/2014]

ΕΑΑ: Εθνική αρμόδια αρχή

ΕΡΑ: Εθνική ρυθμιστική αρχή

OTC: εξωχρηματιστηριακό παράγωγο

PMC: έλεγχοι για τη διαχείριση θέσεων

REMIT: Κανονισμός για την ακεραιότητα και τη διαφάνεια στη χονδρική αγορά ενέργειας [κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1227/2011]

ΣΛΕΕ: Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης

TTF: Χρηματιστήριο αερίου

ΤΔ: τόπος διαπραγμάτευσης

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα παράγωγα επί εμπορευμάτων αποτελούν βασικά μέσα για την αντιστάθμιση των ανοιγμάτων των συμμετεχόντων στην αγορά στις υποκείμενες αγορές εμπορευμάτων (π.χ. ενέργεια, βασικά γεωργικά προϊόντα, μέταλλα). Οι εν λόγω αγορές εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται από τη συμμετοχή κυρίως μη χρηματοοικονομικών οντοτήτων. Στις οντότητες αυτές περιλαμβάνονται κυρίως παραγωγοί φυσικών εμπορευμάτων, εταιρείες κοινής ωφελείας, μεγάλες ενεργοβόρες μη χρηματοοικονομικές εταιρείες και διαπραγματευτές φυσικών εμπορευμάτων που εξαρτώνται άμεσα από τις αγορές παραγώγων επί εμπορευμάτων για τον μετριασμό των κινδύνων που συνεπάγεται η εμπορική τους δραστηριότητα.

Η εύρυθμη λειτουργία των αγορών παραγώγων επί εμπορευμάτων διαδραματίζει σημαντικό ρόλο για τη σταθερότητα και την ευημερία της οικονομίας της ΕΕ και, όσον αφορά τις αγορές ενεργειακών παραγώγων, για την οικονομική προσιτότητα της ενέργειας στην ΕΕ και την αποδοτική λειτουργία της αγοράς. Η συμφωνία της Επιτροπής για καθαρή βιομηχανία ([1]) και το σχέδιο δράσης για οικονομικά προσιτή ενέργεια ([2]), που εγκρίθηκαν τον Φεβρουάριο του 2025, αναδεικνύουν τον ρόλο των αποδοτικών αγορών, συμπεριλαμβανομένων των αγορών παραγώγων ([3]). Επιπλέον, το καθεστώς παραγώγων επί εμπορευμάτων αποτελεί κρίσιμη συνιστώσα των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών, παρέχοντας στους συμμετέχοντες στην αγορά την ικανότητα να διαχειρίζονται τους κινδύνους και να επενδύουν σε μια σειρά παραγώγων επί εμπορευμάτων, συμπεριλαμβανομένων των δικαιωμάτων εκπομπής (EUA) και των παραγώγων επί δικαιωμάτων εκπομπής. Συνεπώς, οι αγορές παραγώγων επί εμπορευμάτων στην ΕΕ υπόκεινται σε ένα εκτεταμένο σύνολο κανόνων που λαμβάνουν υπόψη τον ειδικό χαρακτήρα των εν λόγω μέσων και τη σημασία τους για την οικονομία της ΕΕ.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υποβάλλει την παρούσα έκθεση στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο σύμφωνα με το άρθρο 90 παράγραφος 5 της οδηγίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID II) (οδηγία 2014/65/ΕΕ). Κατά την εκπόνηση της παρούσας έκθεσης, σύμφωνα με την απαίτηση που ορίζεται στο άρθρο 90 παράγραφος 5 της MiFID II, η Επιτροπή ζήτησε στοιχεία από την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ), την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (στο εξής: ΕΑΤ) και τον Οργανισμό Συνεργασίας των Ρυθμιστικών Αρχών Ενέργειας (ACER). Τα ζητούμενα στοιχεία υποβλήθηκαν από την ΕΑΚΑΑ και τον ACER. Η ΕΑΤ ενημέρωσε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ότι τα στοιχεία της για τις αγορές εμπορευμάτων θα απαιτούσαν διεξοδικότερη ανάλυση και συνεπώς δεν συμπεριλήφθηκαν στην απάντησή της στην πρόσκληση της Επιτροπής για παροχή συμβουλών για τους σκοπούς των αναφορών σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας που ισχύουν για τις επιχειρήσεις επενδύσεων ([4]). Επομένως, η παρούσα έκθεση δεν ενσωματώνει τα στοιχεία της ΕΑΤ.

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

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

([3]) Τόσο η συμφωνία για καθαρή βιομηχανία όσο και το σχέδιο δράσης για οικονομικά προσιτή ενέργεια αναφέρονται στην ειδική ομάδα για την αγορά αερίου που συστάθηκε από την Επιτροπή, η οποία εξέτασε, μεταξύ άλλων, τη λειτουργία της αγοράς παραγώγων αερίου.

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

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ζήτησε επίσης τη γνώμη των συμμετεχόντων στην αγορά μέσω στοχευμένης διαβούλευσης, η οποία ήταν ανοικτή για περίοδο οκτώ εβδομάδων από τον Φεβρουάριο έως τον Απρίλιο του 2025 ([5]). Συνολικά, ελήφθησαν 94 απαντήσεις, εκ των οποίων 67 από τον κλάδο (συμπεριλαμβανομένων 12 χρηματιστηρίων και των ενώσεών τους) και 12 από δημόσιες αρχές και ρυθμιστικές αρχές της αγοράς. Κατά την εκπόνηση της παρούσας έκθεσης, η Επιτροπή εξέτασε προσεκτικά τις εν λόγω απαντήσεις και επανεξέτασε τα σχετικά δεδομένα και τις τάσεις της αγοράς για να συμπληρώσει την αξιολόγησή της.

Σύμφωνα με την απαίτηση που ορίζεται στο άρθρο 90 παράγραφος 5 της MiFID II, στην έκθεση αξιολογείται, για καθένα από τα ακόλουθα στοιχεία, η συμβολή του στη ρευστότητα και την εύρυθμη λειτουργία των ευρωπαϊκών αγορών για παράγωγα επί εμπορευμάτων, για EUA ή για παράγωγα επί EUA:

α) τα καθεστώτα για τα όρια θέσης και τους ελέγχους διαχείρισης θέσεων, με βάση τα δεδομένα που παρέχουν οι αρμόδιες αρχές στην ΕΑΚΑΑ σύμφωνα με το άρθρο 57 παράγραφοι 5 και 10 της MiFID II·

β) τα στοιχεία που αναφέρονται στο άρθρο 2 παράγραφος 4 δεύτερο και τρίτο εδάφιο της MiFID και τα κριτήρια βάσει των οποίων καθορίζεται πότε μια δραστηριότητα πρέπει να θεωρείται παρεπόμενη της κύριας επιχειρηματικής δραστηριότητας σε επίπεδο ομίλου σύμφωνα με τον κατ' εξουσιοδότηση κανονισμό (ΕΕ) 2021/1833 της Επιτροπής ([2]), λαμβανομένων υπόψη i) της ικανότητας πραγματοποίησης συναλλαγών για την ουσιαστική μείωση των κινδύνων που συνδέονται άμεσα με την εμπορική δραστηριότητα ή τη δραστηριότητα χρηματοδότησης ταμειακών διαθεσίμων· ii) της εφαρμογής απαιτήσεων από την 26η Ιουνίου 2026 για τις επιχειρήσεις επενδύσεων που ειδικεύονται σε παράγωγα επί εμπορευμάτων ή EUA ή παράγωγα επί δικαιωμάτων εκπομπής, όπως ορίζονται στον κανονισμό (ΕΕ) 2019/2033· iii) και απαιτήσεων για τους χρηματοοικονομικούς αντισυμβαλλομένους, όπως ορίζονται στον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 648/2012·

γ) τα βασικά στοιχεία για την επίτευξη ενός εναρμονισμένου συνόλου δεδομένων για τις συναλλαγές στην αγορά παραγώγων επί εμπορευμάτων σε έναν ενιαίο φορέα συλλογής και τις σχετικές πληροφορίες για τα δεδομένα των συναλλαγών που πρέπει να δημοσιοποιούνται και τον πλέον κατάλληλο μορφότυπο αυτών.

Επιπλέον, στην έκθεση Draghi που δημοσιεύτηκε τον Σεπτέμβριο του 2024 περιλαμβάνονται ορισμένες προτάσεις για αλλαγές στο κανονιστικό πλαίσιο που διέπει τις αγορές παραγώγων επί εμπορευμάτων.

([5]) Targeted consultation on the review of the functioning of commodity derivatives markets and certain aspects relating to spot energy markets 2025 - Finance (Έγγραφο στοχευμένης διαβούλευσης — Επανεξέταση της λειτουργίας των αγορών παραγώγων επί εμπορευμάτων και ορισμένων πτυχών που σχετίζονται με τις αγορές ενέργειας άμεσης παράδοσης το 2025 — Οικονομικά).

2. ΠΤΥΧΕΣ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΕΠΙ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

Ιστορικό

Η διαπραγμάτευση παραγώγων επί εμπορευμάτων υπόκειται σε απαιτήσεις διαφάνειας και αναφοράς βάσει της MiFID II, του MiFIR και του EMIR. Οι εν λόγω κανόνες δεν εισάγουν διακρίσεις με βάση το υποκείμενο εμπόρευμα. Επιπλέον, τα παράγωγα επί ενεργειακών εμπορευμάτων υπόκεινται επίσης σε απαιτήσεις αναφοράς (μολονότι με διατάξεις για την αποφυγή της διπλής αναφοράς) βάσει του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1227/2011 (REMIT).

Ενώ η αναφορά σε αρχεία καταγραφής συναλλαγών στο πλαίσιο του EMIR αποτυπώνει όλες τις συναλλαγές παραγώγων επί εμπορευμάτων στις οποίες συμμετέχει τουλάχιστον ένας αντισυμβαλλόμενος της ΕΕ, οι απαιτήσεις αναφοράς βάσει της MiFID II / του MiFIR διαφέρουν ανάλογα με το είδος των δεδομένων, την οντότητα που λαμβάνει τα αναφερόμενα δεδομένα και το αν η συναλλαγή πραγματοποιείται σε τόπο διαπραγμάτευσης. Επίσης, ο MiFIR περιέχει λεπτομέρειες σχετικά με τους όρους υπό τους οποίους ορισμένα προσυναλλακτικά δεδομένα (εντολές) και δεδομένα σχετικά με τις συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα πρέπει να διαδίδονται στο κοινό. Η MiFID II προβλέπει ότι οι πληροφορίες σχετικά με τις θέσεις πρέπει να αναφέρονται καθημερινά στις εθνικές αρμόδιες αρχές (ΕΑΑ) από τους τόπους διαπραγμάτευσης όσον αφορά τους συμμετέχοντες στην αγορά που δραστηριοποιούνται στον τόπο τους ([6]). Με τη σειρά τους, οι συμμετέχοντες στην αγορά υποχρεούνται να αναφέρουν καθημερινά στους τόπους διαπραγμάτευσης τις θέσεις τους σε συμβάσεις παραγώγων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στον εν λόγω τόπο ([7]). Τέλος, οι επιχειρήσεις επενδύσεων θα πρέπει να αναφέρουν τις θέσεις σε οικονομικά ισοδύναμες συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων στην οικεία ΕΑΑ ([8]) σε καθημερινή βάση ([9]).

Ο REMIT, όπως τροποποιήθηκε με τον κανονισμό (ΕΕ) 2024/1106 (στο εξής: REMIT II) και τον εκτελεστικό κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1348/2014 (στο εξής: εκτελεστικός κανονισμός REMIT), θέσπισε λεπτομερείς απαιτήσεις αναφοράς για τις συναλλαγές και τις εντολές διαπραγμάτευσης που συνδέονται με ενεργειακά προϊόντα χονδρικής ([10]).

Με τον REMIT II, ο οποίος άρχισε να εφαρμόζεται τον Μάιο του 2024, καθιερώθηκε η υποχρέωση θέσπισης μηχανισμών κοινοχρησίας δεδομένων μεταξύ διαφόρων ρυθμιστικών αρχών, συμπεριλαμβανομένων του ACER, της ΕΑΚΑΑ, του Eurofisc, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, των εθνικών ρυθμιστικών αρχών (ΕΡΑ), των ΕΑΑ και άλλων σχετικών αρχών στην ΕΕ. Επιπλέον, επειδή ο REMIT καλύπτει τα ενεργειακά παράγωγα ως ενεργειακά προϊόντα χονδρικής, ειδικές διατάξεις στο πλαίσιο του REMIT II αποτρέπουν τη διπλή αναφορά στο πλαίσιο τόσο του εγχειριδίου χρηματοπιστωτικών κανόνων όσο και του REMIT II. Επομένως, ο REMIT II προβλέπει ότι τα πρόσωπα που

([6]) Άρθρο 58 παράγραφος 1 της MiFID II.
([7]) Άρθρο 58 παράγραφος 3 της MiFID II.
([8]) Στην ΕΑΑ της αγοράς με τη μεγαλύτερη ρευστότητα για το παράγωγο επί εμπορευμάτων με το οποίο είναι ισοδύναμη η εξωχρηματιστηριακή σύμβαση.
([9]) Άρθρο 58 παράγραφος 2 της MiFID II.
([10]) Άρθρο 2 παράγραφος 4 του REMIT II.

έχουν αναφέρει συναλλαγές σύμφωνα με τον MiFIR ή τον EMIR δεν θα πρέπει να υπόκεινται σε υποχρεώσεις διπλής αναφοράς σχετικά με τις εν λόγω συναλλαγές ([11]).

Το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο έχει ως αποτέλεσμα πολλαπλούς διαύλους αναφοράς, με την πρόσβαση σε δεδομένα να περιορίζεται σε συγκεκριμένες ρυθμιστικές αρχές. Για παράδειγμα, ο ACER και οι ΕΡΑ λαμβάνουν δεδομένα σχετικά με τα ενεργειακά προϊόντα χονδρικής (επιπλέον ορισμένων χρηματοοικονομικών δεδομένων μέσω της πρόσβασης σε δεδομένα αρχείων καταγραφής συναλλαγών του EMIR για ενεργειακά προϊόντα χονδρικής που επίσης χαρακτηρίζονται χρηματοπιστωτικά μέσα), ενώ η ΕΑΚΑΑ και οι ΕΑΑ λαμβάνουν χρηματοοικονομικά δεδομένα. Ο διαχωρισμός αυτός σημαίνει ότι τα δεδομένα που έχουν στη διάθεσή τους οι εποπτικές αρχές ενέργειας δεν φθάνουν πάντα στις ρυθμιστικές αρχές του χρηματοπιστωτικού τομέα, και αντιστρόφως, γεγονός που μπορεί να δυσχεράνει την εποπτεία μεταξύ αγορών. Για παράδειγμα, η ΕΑΚΑΑ και οι ΕΑΑ δεν έχουν συστηματική πρόσβαση σε δεδομένα σχετικά με τα εξαιρούμενα προϊόντα Γ6 και τα προϊόντα της αγοράς άμεσης παράδοσης που αναφέρονται στον ACER. Επιπλέον, τα διαφορετικά πρότυπα αναφοράς μεταξύ των MiFIR/EMIR και του REMIT II περιπλέκουν την αναφορά και την ανάλυση δεδομένων, ακόμη και για σχετικά προϊόντα.

Η διαβούλευση με τα ενδιαφερόμενα μέρη κάλυψε πολλαπλές πτυχές των δεδομένων. Διερεύνησε αν η ΕΑΚΑΑ είχε επαρκή πρόσβαση σε δεδομένα συναλλαγών μέσω των ΕΑΑ. Διερεύνησε επίσης τομείς στους οποίους η ανταλλαγή πληροφοριών και η πρόσβαση σε σχετικές πληροφορίες θα μπορούσαν να βελτιωθούν ή να εξορθολογιστούν και αν η αναφορά θα μπορούσε να εναρμονιστεί καλύτερα στα εγχειρίδια χρηματοπιστωτικών κανόνων και κανόνων για την ενέργεια. Μια πιθανή επιλογή που συζητήθηκε κατά τη διαβούλευση ήταν η δημιουργία ενός κεντρικού μηχανισμού συλλογής δεδομένων για τις συμβάσεις άμεσης παράδοσης και τις συμβάσεις παραγώγων. Η διαβούλευση επιδίωξε επίσης να διευκρινίσει αν, στο πλαίσιο ενός κεντρικού μηχανισμού συλλογής δεδομένων, η αναφορά των σχετικών δεδομένων θα πρέπει να πραγματοποιείται από i) αρχεία καταγραφής συναλλαγών, ii) εγγεγραμμένους μηχανισμούς αναφοράς (στο εξής: RRM), iii) τρίτη οντότητα που θα ενοποιεί επίσης τα σχετικά δεδομένα που λαμβάνονται από αρχεία καταγραφής συναλλαγών και RRM, διασφαλίζοντας ισότιμη πρόσβαση σε όλες τις ρυθμιστικές αρχές, όπως η ΕΑΚΑΑ, ο ACER, οι ΕΡΑ, οι ΕΑΑ και η Επιτροπή, ή iv) οποιαδήποτε άλλη οντότητα. Τέλος, η διαβούλευση περιλάμβανε ερωτήματα σχετικά με το αν ο κεντρικός μηχανισμός συλλογής δεδομένων θα μπορούσε επίσης να χρησιμεύσει ως υπηρεσία μίας στάσης για την υποβολή στοιχείων από τους συμμετέχοντες στην αγορά που δραστηριοποιούνται τόσο στις φυσικές αγορές / αγορές άμεσης παράδοσης εμπορευμάτων όσο και στις αγορές παραγώγων, μειώνοντας έτσι τον φόρτο υποβολής στοιχείων για τους διαπραγματευτές εμπορευμάτων. Τέλος, στο πλαίσιο της διαβούλευσης τέθηκε το ερώτημα αν πρέπει να εξεταστεί εναλλακτική προσέγγιση αντί του κεντρικού μηχανισμού συλλογής, σύμφωνα με την οποία οι ΕΑΑ θα έχουν συστηματική πρόσβαση στη βάση δεδομένων του ACER και αντιστρόφως.

Τέλος, στην έκθεση Draghi του 2024 προτείνεται η συλλογή δεδομένων για τις συναλλαγές και τις θέσεις που σχετίζονται με εξωχρηματιστηριακά ενεργειακά παράγωγα. Η Επιτροπή επισημαίνει ότι ο EMIR ήδη περιλαμβάνει την αναφορά όλων των

([11]) Το άρθρο 6 παράγραφος 5 του εκτελεστικού κανονισμού REMIT προβλέπει περαιτέρω ότι «[τ]α πρόσωπα που έχουν αναφέρει τις λεπτομέρειες συναλλαγών σύμφωνα με το άρθρο 26 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 600/2014 ή με το άρθρο 9 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 θεωρείται ότι έχουν εκπληρώσει τις υποχρεώσεις αναφοράς των εν λόγω λεπτομερειών, τις οποίες υπέχουν βάσει του άρθρου 8 παράγραφος 1 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1227/2011».

συναλλαγών σε παράγωγα, συμπεριλαμβανομένων των εξωχρηματιστηριακών συναλλαγών, στις οποίες συμμετέχει τουλάχιστον ένας αντισυμβαλλόμενος της ΕΕ. Αντιθέτως, όσον αφορά τα δεδομένα για τις θέσεις και όπως επισημαίνεται στο τμήμα 4 της παρούσας έκθεσης, οι οντότητες που δεν είναι επιχειρήσεις επενδύσεων δεν υποχρεούνται επί του παρόντος να αναφέρουν εξωχρηματιστηριακές θέσεις στις ρυθμιστικές αρχές της ΕΕ ([12]).

Παρατηρήσεις από τους συμφεροντούχους και αξιολόγηση

Όσον αφορά την εναρμόνιση της αναφοράς, περισσότεροι από τους μισούς απαντήσαντες συμφώνησαν ότι η αναφορά, για παράδειγμα σχετικά με τις συναλλαγές, στο πλαίσιο των REMIT II και MiFID II/MiFIR/EMIR θα πρέπει να εξορθολογιστεί και ότι θα πρέπει να εξαλειφθεί η διπλή αναφορά. Ωστόσο, τόνισαν ότι κάθε πλαίσιο αναφοράς χρηματοοικονομικών και ενεργειακών στοιχείων εξυπηρετεί διαφορετικούς σκοπούς και έχει μοναδικά χαρακτηριστικά και προειδοποίησαν για τις άμεσες αλλαγές στα αντίστοιχα καθεστώτα αναφοράς, λαμβάνοντας επίσης υπόψη το κόστος εφαρμογής που ενδέχεται να συνεπάγονται οι εν λόγω αλλαγές. Λόγω του κόστους που θα μπορούσε να προκύψει κατά τη διαδικασία αυτή, οι συμμετέχοντες υποστήριξαν ότι θα πρέπει να διενεργηθούν εκτίμηση επιπτώσεων και ανάλυση κόστους-οφέλους πριν από την έναρξη οποιασδήποτε εργασίας εναρμόνισης. Εννέα εκπρόσωποι του κλάδου, εκ των οποίων τρεις τόποι διαπραγμάτευσης και μία ένωση χρηματιστηρίων υπέρ της εναρμόνισης, τάχθηκαν ρητά υπέρ μιας βαθμιαίας, σταδιακής προσέγγισης, αρχής γενομένης από τη βελτίωση της κοινοχρησίας δεδομένων μεταξύ των ρυθμιστικών αρχών, προτού εξεταστεί το ενδεχόμενο αναθεώρησης των υφιστάμενων απαιτήσεων αναφοράς. Αρκετοί απαντήσαντες από εποπτικές/ρυθμιστικές αρχές υποστήριξαν ότι θα πρέπει να βρεθούν κοινά πεδία δεδομένων αναφοράς τόσο στα ενεργειακά όσο και στα χρηματοοικονομικά δεδομένα, συμπεριλαμβανομένης της χρήσης κοινών μοναδικών αναγνωριστικών κωδικών, με βάση παγκόσμια πρότυπα.

Η Επιτροπή αναγνωρίζει ότι η αναθεώρηση των προτύπων αναφοράς, μολονότι είναι πιθανό να αποφέρει μακροπρόθεσμα οφέλη με τη μορφή απλουστευμένου πλαισίου, συνεπάγεται αλλαγές στους μορφότυπους αναφοράς με το επακόλουθο κόστος προσαρμογής βραχυπρόθεσμα. Επιπλέον, αυτό θα μπορούσε να περιπλέξει την αναφορά άλλων κατηγοριών παραγώγων στο πλαίσιο του EMIR, καθώς οι αναφορές βάσει του EMIR δεν περιορίζονται στα παράγωγα επί εμπορευμάτων.

Οι συμφεροντούχοι διχάστηκαν ως προς την ιδέα της δημιουργίας ενός κεντρικού μηχανισμού συλλογής δεδομένων. Οι μισοί από όσους απάντησαν ήταν της άποψης ότι ένας τέτοιος κεντρικός μηχανισμός θα μπορούσε να διευκολύνει την αναφορά, υπό την προϋπόθεση ότι βασίζεται στην υφιστάμενη υποδομή και δεν εισάγει νέες απαιτήσεις δεδομένων ή πρόσθετα επίπεδα πολυπλοκότητας ή κόστους. Αντιθέτως, το άλλο ήμισυ εξέφρασε φόβους για το κόστος εφαρμογής και επισήμανε εγγενώς διαφορετικά χαρακτηριστικά των αγορών, τα οποία δικαιολογούν τα διαφορετικά καθεστώτα αναφοράς που ισχύουν επί του παρόντος. Δύο ρυθμιστικές αρχές δήλωσαν ότι η προσέγγιση κεντρικής αναφοράς θα παρείχε στις ΕΑΑ, τις ΕΡΑ, την ΕΑΚΑΑ και τον ACER πρόσβαση στο ίδιο ολοκληρωμένο και ενοποιημένο σύνολο δεδομένων, παρέχοντάς τους μια ολιστική εποπτική άποψη τόσο των φυσικών αγορών όσο και των αγορών παραγώγων.

([12]) Εκτός εάν συναλλάσσονται μέσω επιχείρησης επενδύσεων της ΕΕ, οπότε η επιχείρηση επενδύσεων υποβάλλει εκθέσεις για λογαριασμό τους.

Εναλλακτικά, ακόμη και μεταξύ εκείνων που τάσσονται υπέρ ενός τέτοιου κεντρικού μηχανισμού, διατυπώθηκαν προτάσεις για την αξιοποίηση και την αποτύπωση των υφιστάμενων διατάξεων του REMIT II, οι οποίες προβλέπουν ως οικονομικά αποδοτικότερη λύση τους εκτεταμένους μηχανισμούς συνεργασίας και ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των διαφόρων ρυθμιστικών αρχών, στο εγχειρίδιο χρηματοπιστωτικών κανόνων για τη βελτίωση της ροής δεδομένων μεταξύ του ACER και των χρηματοπιστωτικών αρχών (και αντιστρόφως). Μια τέτοια προσέγγιση θα απέτρεπε επίσης τα ad hoc αιτήματα. Συνεπώς, οι συμφεροντούχοι ήταν πιο ανοικτοί στην ιδέα της βελτίωσης της κοινοχρησίας δεδομένων μεταξύ των ρυθμιστικών αρχών παρά στην εφαρμογή ενός εντελώς νέου μηχανισμού. Η Επιτροπή συμφωνεί ότι θα ήταν ιδιαίτερα επιθυμητή η συστηματικότερη και θεσμοθετημένη κοινοχρησία δεδομένων και η αμοιβαία πρόσβαση σε δεδομένα από τις εποπτικές αρχές τόσο του χρηματοπιστωτικού τομέα όσο και του τομέα της ενέργειας.

Κατά την εξέταση των αλλαγών στους κανόνες προσυναλλακτικής και μετασυναλλακτικής διαφάνειας [ιδίως όσον αφορά τη συναλλακτική δραστηριότητα σε πολυμερείς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης (στο εξής: ΠΜΔ) και μηχανισμούς οργανωμένης διαπραγμάτευσης (στο εξής: ΜΟΔ)], το 70 % όσων απάντησαν αντιτάχθηκε σε οποιαδήποτε τροποποίηση των ισχυόντων κανόνων, αναφέροντας το πιθανό άνοιγμα των συμμετεχόντων σε σχέση με τις στρατηγικές αντιστάθμισης κινδύνου που εφαρμόζουν, καθώς και τον μοναδικό χαρακτήρα των αγορών εμπορευμάτων. Ορισμένοι απαντήσαντες επισήμαναν ότι, πριν από την επανεξέταση του MiFIR ([13]), τα παράγωγα επί εμπορευμάτων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ΠΜΔ και ΜΟΔ υπόκειντο σε προσυναλλακτική και μετασυναλλακτική διαφάνεια ακριβώς λόγω της διαπραγμάτευσής τους στους εν λόγω τόπους διαπραγμάτευσης. Το συμπέρασμα από την επανεξέταση ήταν ότι το πεδίο εφαρμογής της διαφάνειας των παραγώγων δεν θα πρέπει να βασίζεται στην έννοια της «διαπραγμάτευσης σε τόπο διαπραγμάτευσης» λόγω της έλλειψης εναλλαξιμότητας των εν λόγω συμβάσεων. Οι απαντήσαντες υποστήριξαν ότι οι απαιτήσεις διαφάνειας θα πρέπει να εφαρμόζονται μόνο σε παράγωγα που είναι επαρκώς τυποποιημένα ώστε τα δεδομένα που δημοσιεύονται σε σχέση με αυτά να έχουν νόημα για τους συμμετέχοντες στην αγορά. Η Επιτροπή αναγνωρίζει ότι, σε κάθε περίπτωση, η συναλλακτική δραστηριότητα σε παράγωγα επί εμπορευμάτων είναι οριακή επί του παρόντος στους ΜΟΔ (0,3 % των όγκων συναλλαγών το 2024) ([14]), και ανύπαρκτη στους ΠΜΔ ([15]).

44 στους 48 απαντήσαντες που εξέφρασαν απόψεις σχετικά με το θέμα αυτό αντιτάχθηκαν στη συμπερίληψη προσυναλλακτικών και/ή μετασυναλλακτικών δεδομένων για τα χρηματιστηριακά παράγωγα επί εμπορευμάτων στο ενοποιημένο δελτίο συναλλαγών. Πολλοί από αυτούς επισήμαναν ότι, σε αντίθεση με τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τα χρηματιστηριακά παράγωγα αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενες αγορές, πράγμα που σημαίνει ότι η τιμολόγηση και οι όγκοι συναλλαγών διατίθενται ήδη στο κοινό, και ότι η συναλλακτική δραστηριότητα συγκεντρώνεται σε πολύ μικρό αριθμό ρυθμιζόμενων αγορών (περιορίζοντας συνεπώς την προστιθέμενη αξία ενός ενοποιημένου δελτίου συναλλαγών για τη συγκεκριμένη κατηγορία περιουσιακών στοιχείων). Μόνο

([13]) Κανονισμός (ΕΕ) 2024/2809 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 23ης Οκτωβρίου 2024, για την τροποποίηση των κανονισμών (ΕΕ) 2017/1129, (ΕΕ) αριθ. 596/2014 και (ΕΕ) αριθ. 600/2014 προκειμένου να καταστούν οι δημόσιες κεφαλαιαγορές στην Ένωση πιο ελκυστικές για τις εταιρείες και να διευκολυνθεί η πρόσβαση μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων σε κεφάλαια.

([14]) Αυτό οφείλεται επίσης στο γεγονός ότι οι συμβάσεις που διακανονίζονται με φυσική παράδοση και αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ΜΟΔ εξαιρούνται από τη χρηματοπιστωτική νομοθεσία και συνεπώς δεν θεωρούνται χρηματοπιστωτικό μέσο (στο εξής: εξαιρούμενα προϊόντα Γ6).

([15]) Πηγή: στοιχεία της ΕΑΚΑΑ.

τέσσερις συμμετέχοντες από τον τομέα της ενέργειας εξέφρασαν την υποστήριξή τους στην ιδέα της συμπερίληψης προσυναλλακτικών και/ή μετασυναλλακτικών δεδομένων για τα χρηματιστηριακά παράγωγα επί εμπορευμάτων στο ενοποιημένο δελτίο συναλλαγών.

Συμπεράσματα της αξιολόγησης της Επιτροπής

Η Επιτροπή αναγνωρίζει ότι το ισχύον πλαίσιο αναφορών για τα παράγωγα επί εμπορευμάτων είναι πολύπλοκο. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για τα παράγωγα επί ενεργειακών εμπορευμάτων, καθώς τόσο η υποκείμενη αγορά άμεσης παράδοσης όσο και τα ενεργειακά παράγωγα υπόκεινται σε ειδικές υποχρεώσεις αναφοράς βάσει του REMIT II, ενώ τα ενεργειακά παράγωγα αναφέρονται επίσης βάσει του χρηματοπιστωτικού πλαισίου (σε αντίθεση με άλλα είδη παραγώγων επί εμπορευμάτων που αναφέρονται μόνο βάσει της χρηματοπιστωτικής νομοθεσίας). Μολονότι ο REMIT II περιλαμβάνει διατάξεις για την πρόληψη της διπλής αναφοράς, όπως προαναφέρθηκε, ενδέχεται να υπάρχουν ακόμα περιθώρια αύξησης της αποδοτικότητας στις υφιστάμενες διαδικασίες αναφοράς.

Ενώ η εναρμόνιση των προτύπων αναφοράς και ο εξορθολογισμός των απαιτήσεων αναφοράς θα συμβάλουν στην απλούστευση των σχετικών πλαισίων, στη μείωση του φόρτου για τις επιχειρήσεις και στον εξορθολογισμό των δεδομένων που χρησιμοποιούν οι εποπτικές αρχές, αυτό απαιτεί ενδελεχή αξιολόγηση των αναγκαίων τροποποιήσεων της σχετικής νομοθεσίας και του σχετικού κόστους τόσο για τους συμμετέχοντες στην αγορά όσο και για τις εποπτικές/ρυθμιστικές αρχές. Ομοίως, η δημιουργία ενός ενιαίου μηχανισμού αναφοράς, μολονότι είναι γενικά επιθυμητή ως τελικό αποτέλεσμα, θα μπορούσε να θέσει σημαντικές προκλήσεις όσον αφορά το κόστος εφαρμογής και την πιθανή δυσκολία διαφοροποίησης της αναφοράς παραγώγων επί εμπορευμάτων από την αναφορά άλλων παραγώγων.

Στο πλαίσιο μιας πιθανής βαθμιαίας προσέγγισης, θα μπορούσαν να διερευνηθούν βραχυπρόθεσμα μέτρα για τη διευκόλυνση της κοινοχρησίας δεδομένων μεταξύ των αρχών και τη βελτίωση της διαλειτουργικότητας των συνόλων δεδομένων. Αυτό θα μπορούσε να περιλαμβάνει τη θεσμοθέτηση των ανταλλαγών δεδομένων μεταξύ των ρυθμιστικών αρχών του χρηματοπιστωτικού τομέα και της ενέργειας, με συστηματική πρόσβαση στα αντίστοιχα εποπτικά δεδομένα, εξαλείφοντας την ανάγκη για ad hoc αιτήματα πρόσβασης. Η Επιτροπή θα μπορούσε επίσης να διερευνήσει το ενδεχόμενο έγκρισης μορφοτύπων μοναδικών αναγνωριστικών κωδικών για τις συναλλαγές που αναφέρονται στο πλαίσιο τόσο του χρηματοπιστωτικού τομέα όσο και της ενέργειας.

Τέλος, όσον αφορά τις απαιτήσεις προσυναλλακτικής και μετασυναλλακτικής διαφάνειας, η Επιτροπή είναι της γνώμης ότι το ισχύον πλαίσιο διασφαλίζει επαρκές επίπεδο δημόσιας ενημέρωσης και άρα δεν δικαιολογούνται αλλαγές στην προκειμένη περίπτωση. Τα συμπεράσματα αυτά ισχύουν επίσης για τα EUA και τις συμβάσεις παραγώγων επί EUA.

3. Η ΕΞΑΙΡΕΣΗ ΤΩΝ ΠΑΡΕΠΟΜΕΝΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ

Ρόλος και λειτουργία

Οι αγορές παραγώγων επί εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται από την εξέχουσα συμμετοχή οντοτήτων των οποίων η κύρια δραστηριότητα δεν περιλαμβάνει την παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, αλλά οι οποίες βασίζονται στις αγορές παραγώγων για να

αντισταθμίσουν τις θέσεις τους στις υποκείμενες φυσικές αγορές ή, σε ορισμένες περιπτώσεις, να επωφεληθούν από τις κινήσεις της αγοράς για να εξασφαλίσουν κέρδος.

Οι μη χρηματοοικονομικές οντότητες αντιπροσωπεύουν περίπου τα δύο τρίτα των συμμετεχόντων στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης φυσικού αερίου ([16]) και περίπου το 60 % των συμμετεχόντων ([17]) στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης σίτου όσον αφορά τις θέσεις που κατέχουν στις αντίστοιχες αγορές τους. Ορισμένες μη χρηματοοικονομικές οντότητες ενεργούν επίσης ως ειδικοί διαπραγματευτές και μπορεί επίσης να δραστηριοποιούνται τόσο στις φυσικές αγορές / αγορές άμεσης παράδοσης όσο και στις αγορές παραγώγων. Η εξαίρεση παρεπόμενων δραστηριοτήτων που προβλέπεται στο άρθρο 2 παράγραφος 1 στοιχείο ι) της MiFID II απαλλάσσει επί του παρόντος ορισμένους συμμετέχοντες στις μη χρηματοπιστωτικές αγορές που δραστηριοποιούνται στη διαπραγμάτευση παραγώγων επί εμπορευμάτων από την απαίτηση λήψης άδειας δυνάμει της MiFID II (και τις σχετικές απαιτήσεις συμμόρφωσης), εάν η εν λόγω συναλλακτική δραστηριότητα ασκείται για ίδιο λογαριασμό και δεν συνδέεται με την εκτέλεση εντολών πελατών ή εάν συνίσταται στην παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε παράγωγα επί εμπορευμάτων ή δικαιώματα εκπομπής ή παράγωγα επί των δικαιωμάτων αυτών στους πελάτες ή προμηθευτές της κύριας δραστηριότητάς τους, υπό την προϋπόθεση ότι η δραστηριότητα θεωρείται «παρεπόμενη» ως προς την κύρια δραστηριότητά τους, είτε μεμονωμένα είτε σε συγκεντρωτική βάση.

Χρησιμοποιούνται τρία εναλλακτικά κριτήρια βάσει της MiFID II για να προσδιοριστεί αν η δραστηριότητα μιας επιχείρησης είναι παρεπόμενη της κύριας δραστηριότητάς της. Η συμμόρφωση με οποιοδήποτε από τα εν λόγω κριτήρια αρκεί για να επωφεληθεί κάποιος από την εξαίρεση:

- το κριτήριο του *ελάχιστου ορίου*, για οντότητες των οποίων το καθαρό ανεξόφλητο ονομαστικό άνοιγμα σε παράγωγα επί εμπορευμάτων ή σε δικαιώματα εκπομπής ή παράγωγα αυτών για διακανονισμό σε μετρητά που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην ΕΕ, εξαιρουμένων των παραγώγων επί εμπορευμάτων ή των δικαιωμάτων εκπομπής ή των παραγώγων αυτών που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε τόπο διαπραγμάτευσης, είναι κάτω από το ετήσιο όριο των 3 δισ. EUR·

- το κριτήριο της *διαπραγμάτευσης*, για οντότητες που ασκούν δραστηριότητες σχετικές με παράγωγα επί εμπορευμάτων, των οποίων το μέγεθος αντιπροσωπεύει το 50 % ή λιγότερο του συνολικού μεγέθους των άλλων συναλλακτικών δραστηριοτήτων του ομίλου·

- το κριτήριο του *απασχολούμενου κεφαλαίου*, για οντότητες των οποίων το εκτιμώμενο κεφάλαιο που χρησιμοποιείται για την άσκηση των δραστηριοτήτων τους σε σχέση με παράγωγα επί εμπορευμάτων δεν αντιπροσωπεύει περισσότερο από το 50 % του κεφαλαίου που χρησιμοποιείται σε επίπεδο ομίλου για την άσκηση της κύριας επιχειρηματικής δραστηριότητας.

([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? (Ανάλυση των δεδομένων για τις θέσεις της MIFID II σχετικά με τα παράγωγα επί εμπορευμάτων: ποιοι είναι οι συμμετέχοντες στην αγορά και ποια είναι η βαρύτητά τους στο τμήμα των παραγώγων σιτηρών της MATIF;).

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι όλα τα προαναφερόμενα όρια αποκλείουν την εμπορική δραστηριότητα που συνδέεται με την αντιστάθμιση κινδύνων.

Ο χαρακτηρισμός μιας επιχείρησης ως επιχείρησης επενδύσεων βάσει της οδηγίας MiFID II έχει ευρείες συνέπειες. Δεν συνεπάγεται μόνο την εφαρμογή των οργανωτικών και λειτουργικών απαιτήσεων της MiFID II (και του σχετικού εποπτικού ρόλου και των εξουσιών των ΕΑΑ για επιβολή κυρώσεων), αλλά και τον χαρακτηρισμό ως χρηματοοικονομικού αντισυμβαλλομένου βάσει του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (EMIR), ιδίως με τις σχετικές απαιτήσεις όσον αφορά την ανταλλαγή διμερών περιθωρίων ασφαλείας κατά τη διαπραγμάτευση παραγώγων, και την εφαρμογή του καθεστώτος προληπτικής εποπτείας βάσει του κανονισμού (ΕΕ) 2019/2033 (κανονισμός σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας των επιχειρήσεων επενδύσεων, IFR) και της οδηγίας (ΕΕ) 2019/2034 (οδηγία σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας των επιχειρήσεων επενδύσεων, IFD), συμπεριλαμβανομένων των σχετικών κεφαλαιακών απαιτήσεων και των απαιτήσεων ρευστότητας. Θα πρέπει, ωστόσο, να σημειωθεί ότι ορισμένες βασικές απαιτήσεις βάσει του εγχειριδίου χρηματοπιστωτικών κανόνων ισχύουν για όλες τις οντότητες, ανεξάρτητα από το αν χαρακτηρίζονται επιχειρήσεις επενδύσεων. Αυτό περιλαμβάνει απαιτήσεις σχετικά με την κατάχρηση της αγοράς, τα όρια θέσεων και την αναφορά βάσει του EMIR.

Το 2021 η δέσμη μέτρων για την ανάκαμψη των κεφαλαιαγορών (CMRP) εισήγαγε διάφορες αλλαγές για να μειωθεί μέρος του διοικητικού φόρτου που αντιμετωπίζουν οι έμπειροι επενδυτές στις σχέσεις τους μεταξύ επιχειρήσεων και για να δοθούν ευκαιρίες σε αναδυόμενες αγορές εμπορευμάτων για την περαιτέρω ανάπτυξη, εμβάθυνση και βελτίωση της ρευστότητάς τους. Η οδηγία (ΕΕ) 2021/338 απλούστευσε το κριτήριο για την ΑΑΕ, με τη θέσπιση του προαναφερθέντος ελάχιστου ορίου βάσει ανοίγματος. Η υποχρέωση των συμμετεχόντων στην αγορά να κοινοποιούν κάθε χρόνο την εκπλήρωση των κριτηρίων για την ΑΑΕ καταργήθηκε και αντικαταστάθηκε από τη δυνατότητα των ΕΑΑ να απαιτούν πληροφορίες σε ad hoc βάση.

Άλλες δικαιοδοσίες, όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες και το Ηνωμένο Βασίλειο, έχουν επίσης θεσπίσει κανόνες για να αποφευχθεί το ενδεχόμενο να καλύπτονται από τη χρηματοπιστωτική νομοθεσία οντότητες που διαπραγματεύονται παράγωγα επί εμπορευμάτων ως παρεπόμενη δραστηριότητα. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, με βάση την εξαίρεση του ελάχιστου ορίου για διαπραγματευτές συμφωνιών ανταλλαγής, απαλλάσσονται οι οντότητες των οποίων η ακαθάριστη δραστηριότητα διαπραγμάτευσης συμφωνιών ανταλλαγής δεν υπερβαίνει τα 8 δισ. USD σε περίοδο δώδεκα μηνών από την υποχρέωση εγγραφής στη CFTC. Η εξαίρεση των ΗΠΑ καλύπτει μόνο τη συναλλακτική δραστηριότητα προς όφελος ενός πελάτη και εξαιρεί από τους υπολογισμούς των ορίων κάθε συναλλακτική δραστηριότητα για ίδιο λογαριασμό. Στο παρόν στάδιο, δεν υπάρχουν στοιχεία που να αποδεικνύουν ότι άλλες σημαντικές δικαιοδοσίες έχουν την πρόθεση να καταστήσουν αυστηρότερο το λειτουργικό τους ισοδύναμο με την ΑΑΕ.

Τέλος, στην έκθεση Draghi γίνεται μνεία στα δυνητικά οφέλη της υπαγωγής μεγάλων συμμετεχόντων στην αγορά, ιδίως στον τομέα της ενέργειας, στο καθεστώς της επιχείρησης επενδύσεων για να ενισχυθεί η διαφάνεια της αγοράς και να μειωθεί ο κίνδυνος παραπτωμάτων.

Παρατηρήσεις από τους συμφεροντούχους και αξιολόγηση

Στο πλαίσιο της διαβούλευσης με τους συμφεροντούχους διερευνήθηκαν λεπτομερώς όλες οι σχετικές πτυχές της λειτουργίας της ΑΑΕ, όπως η χρησιμότητα της εξαίρεσης ως έχει,

η καταλληλότητα των τριών κριτηρίων και η επάρκεια των μεθοδολογιών (π.χ. όρια βάσει ακαθάριστης δραστηριότητας έναντι ορίων βάσει καθαρής δραστηριότητας).

Οι συμφεροντούχοι επισήμαναν επανειλημμένα τη σημασία της ΑΑΕ για τη διασφάλιση της συνεχούς συμμετοχής κυρίως μη χρηματοπιστωτικών παραγόντων στις αγορές εμπορευμάτων. Οι συμφεροντούχοι υποστήριξαν ότι η εξαίρεση δεν ήταν αναγκαία μόνο για την επαρκή αντιστάθμιση των εμπορικών ανοιγμάτων των εν λόγω οντοτήτων και τον αποδοτικό σχεδιασμό των δραστηριοτήτων τους, αλλά και για τη διατήρηση του βάθους των αγορών παραγώγων επί εμπορευμάτων στην Ένωση. Οι απαντήσαντες επισήμαναν επίσης την προστιθέμενη αξία της συναλλακτικής δραστηριότητας πέραν της αντιστάθμισης κινδύνων, μεταξύ άλλων από μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις που επωφελούνται από την ΑΑΕ, συμβάλλοντας στο βάθος και τη ρευστότητα της αγοράς, στη μείωση της συγκέντρωσης και στη διαμόρφωση των τιμών με την παροχή εξειδικευμένων αναλύσεων στην αγορά.

Οι συμφεροντούχοι υποστήριξαν σχεδόν ομόφωνα την ανάγκη διατήρησης της κανονιστικής σταθερότητας στον τομέα αυτόν, μετά τις αλλαγές που εφαρμόστηκαν το 2021 με τη CMRP. Προτάσεις για την απλούστευση του κριτηρίου, π.χ. εστιάζοντας μόνο στη διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό, όπως παρατηρείται σε άλλες δικαιοδοσίες, και προτάσεις για την ενίσχυση του κριτηρίου απορρίφθηκαν για παρόμοιους λόγους, με σκοπό τη διατήρηση της κανονιστικής σταθερότητας.

Συνολικά, από τη διαβούλευση με τα ενδιαφερόμενα μέρη προέκυψε ότι η επιβολή αυστηρότερης ΑΑΕ θα είχε εκτεταμένες συνέπειες στη λειτουργία των επιχειρήσεων που επωφελούνται επί του παρόντος από την ΑΑΕ. Την άποψη αυτή συμμερίστηκαν σε μεγάλο βαθμό εκπρόσωποι του κλάδου και ρυθμιστικές αρχές. Οι κύριοι παράγοντες κόστους που προσδιορίστηκαν ήταν οι εξής:

i) υποχρεώσεις προληπτικής εποπτείας που απορρέουν από την εφαρμογή κεφαλαιακών απαιτήσεων και απαιτήσεων ρευστότητας του IFR / της IFD·
ii) απαιτήσεις περιθωρίου ασφαλείας για εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές που προκύπτουν από τον επαναπροσδιορισμό ως χρηματοοικονομικών αντισυμβαλλομένων βάσει του EMIR· και
iii) συνολικό κόστος συμμόρφωσης με τις απαιτήσεις της MiFID II.

Οι συμμετέχοντες στη διαβούλευση, συμπεριλαμβανομένων τριών δημόσιων αρχών, εξέφρασαν ανησυχίες ότι η αυστηροποίηση των όρων για την ΑΑΕ θα μπορούσε να επιφέρει απότομη αύξηση του λειτουργικού κόστους ή δυσκολίες στην κατάλληλη διαχείριση του κινδύνου (π.χ. λόγω της επιδείνωσης των συνθηκών της αγοράς, βλ. παρακάτω). Η Επιτροπή αναγνωρίζει ότι οι αλλαγές αυτές θα μπορούσαν να επιφέρουν πρόσθετο κόστος συμμόρφωσης και, με βάση τους ισχύοντες κανόνες προληπτικής εποπτείας, πρόσθετους κεφαλαιακούς περιορισμούς για σκοπούς προληπτικής εποπτείας. Ενώ τα στοιχεία αυτά θα πρέπει να αξιολογηθούν υπό το πρίσμα των αναμενόμενων οφελών και ενώ η αυστηροποίηση της ΑΑΕ θα μπορούσε θεωρητικά να μειώσει τις συναλλακτικές δραστηριότητες που συνεπάγονται ανάληψη κινδύνων περιορίζοντας τις συναλλακτικές δραστηριότητες πέραν της αντιστάθμισης κινδύνων των σημερινών δικαιούχων της, οι απαντήσαντες επισήμαναν ότι η κατάσταση αυτή θα μπορούσε, ωστόσο, να ενέχει τον κίνδυνο ορισμένες επιχειρήσεις, οι οποίες επί του παρόντος δεν υπόκεινται σε ρυθμίσεις χρηματοπιστωτικής συμπεριφοράς και προληπτικής εποπτείας, να εξέλθουν από τις εν λόγω αγορές. Η σημαντική έξοδος των υφιστάμενων επιχειρήσεων, εκτός εάν υποκατασταθούν από νέους συμμετέχοντες στην αγορά, θα μπορούσε να

οδηγήσει σε μείωση του βάθους, της ρευστότητας και της αποτελεσματικότητας των αγορών εμπορευμάτων, με αποτέλεσμα μεγαλύτερη συγκέντρωση των αγορών, υψηλότερο κόστος και χαμηλότερη αξιοπιστία της αντιστάθμισης κινδύνων. Αρκετοί συμφεροντούχοι επισήμαναν ότι αυτό το αυξημένο κόστος, είτε άμεσο είτε λόγω ατελούς αντιστάθμισης κινδύνων, θα μπορούσε τελικά να μετακυλιστεί στους τελικούς πελάτες με τη μορφή υψηλότερων τιμών εμπορευμάτων.

Η διαβούλευση επιδίωξε επίσης να αξιολογήσει αν οι συμφεροντούχοι θεωρούσαν ότι οι απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας θα μπορούσαν να έχουν μετριάσει την πίεση ρευστότητας που είχαν βιώσει ορισμένοι συμμετέχοντες στην αγορά κατά τη διάρκεια της ενεργειακής κρίσης του 2022 και της σχετικής περιόδου απότομης αύξησης των απαιτήσεων περιθωρίου. Όλοι οι συμφεροντούχοι που απάντησαν εκτός από έναν έκριναν ότι οι εν λόγω απαιτήσεις δεν θα βελτίωναν την κατάσταση και θα μπορούσαν ακόμη και να την επιδεινώσουν περιορίζοντας περαιτέρω την πρόσβαση σε ρευστότητα.

Ορισμένοι συμφεροντούχοι επισήμαναν ότι αρκετές βασικές διατάξεις που σχετίζονται με τη διαπραγμάτευση παραγώγων επί εμπορευμάτων, όπως οι κανόνες για την κατάχρηση της αγοράς, η αναφορά θέσεων και τα όρια θέσεων, καθώς και οι αναφορές βάσει του EMIR, εφαρμόζονται ανεξάρτητα από το κανονιστικό καθεστώς των διαπραγματευτών εμπορευμάτων. Οι εν λόγω συμφεροντούχοι αμφισβήτησαν την αναγκαιότητα και την προστιθέμενη αξία της απαίτησης να αποκτήσουν οι διαπραγματευτές εμπορευμάτων το πλήρες καθεστώς της επιχείρησης επενδύσεων. Μόνο τρεις από τους 73 απαντήσαντες που υπέβαλαν παρατηρήσεις σχετικά με το σημείο αυτό ήταν ανοικτοί στην ιδέα της επανεξέτασης του καθεστώτος της ΑΑΕ, εκ των οποίων ένας μόνο ζήτησε ρητά μεταρρύθμιση. Δύο δημόσιες αρχές (από το ίδιο κράτος μέλος) επισήμαναν ότι, σε περίπτωση επανεξέτασης της ΑΑΕ, θα πρέπει να θεσπιστεί προσαρμοσμένο καθεστώς προληπτικής εποπτείας για τους διαπραγματευτές εμπορευμάτων, το οποίο θα καλύπτει τα ειδικά προφίλ κινδύνου και τα επιχειρηματικά μοντέλα τους. Η Επιτροπή επισημαίνει ότι, όσον αφορά την εποπτεία της δεοντολογίας και της αγοράς, οι απαντήσαντες δεν προέβαλαν στοιχεία που να υποδηλώνουν ότι η αυστηροποίηση της ΑΑΕ θα ενίσχυε την ακεραιότητα των αγορών.

Η Επιτροπή επισημαίνει ότι πολλοί συμμετέχοντες ήταν της άποψης ότι η αυστηροποίηση του καθεστώτος της ΑΑΕ θα έθετε τους συμμετέχοντες στην αγορά εμπορευμάτων της ΕΕ σε μειονεκτική ανταγωνιστική θέση σε σύγκριση με τους ομολόγους τους σε παγκόσμιο επίπεδο, ιδίως επειδή άλλες δικαιοδοσίες υιοθετούν πιο ευέλικτα κανονιστικά πλαίσια.

Όσον αφορά τη δομή και τη λειτουργία των τριών κριτηρίων, η διαβούλευση έδειξε ότι και τα τρία κριτήρια είναι πολύτιμα και χρησιμοποιούνται από τους απαντήσαντες. Αυτό ισχύει παρά το γεγονός ότι, όπως αντιλαμβάνεται η Επιτροπή, καμία οντότητα που επωφελείται επί του παρόντος από την ΑΑΕ δεν θα αποτύγχανε στο κριτήριο του ελάχιστου ορίου. Οι συμφεροντούχοι θεώρησαν ότι η αλλαγή ή η αφαίρεση οποιουδήποτε από τα εν λόγω κριτήρια θα συνεπαγόταν κόστος προσαρμογής για τους συμμετέχοντες στην αγορά, οι οποίοι έχουν ήδη εφαρμόσει συστήματα και διαδικασίες για τη συμμόρφωση με το κριτήριο που έχουν επιλέξει.

Ομοίως, οι συμφεροντούχοι υποστήριξαν ότι τυχόν αλλαγές στις μεθοδολογίες για τον υπολογισμό των σχετικών ορίων θα απαιτούσαν περιττές προσαρμογές. Συγκεκριμένα, η μετάβαση σε ένα όριο βάσει ακαθάριστων συναλλακτικών δραστηριοτήτων, όπως αυτό που χρησιμοποιήθηκε στις ΗΠΑ, με βάση τη συνολική συναλλακτική δραστηριότητα, θεωρήθηκε από τους απαντήσαντες ασυμβίβαστη με την προσέγγιση βάσει κινδύνου στο

πλαίσιο της MiFID II, η οποία αποτυπώνεται καλύτερα σε ένα όριο βάσει καθαρών συναλλακτικών δραστηριοτήτων.

Τέλος, όσον αφορά την κατάργηση των ετήσιων κοινοποιήσεων σχετικά με τη συμμόρφωση των διαπραγματευτών παραγώγων επί εμπορευμάτων με τα όρια της ΑΑΕ, περισσότεροι από τους μισούς απαντήσαντες ήταν της άποψης ότι η τροποποίηση της CMRP έχει μειώσει τον διοικητικό φόρτο και τη γραφειοκρατία. Πολλοί απαντήσαντες τόνισαν ότι οι ΕΑΑ θα μπορούσαν να συνεχίσουν να ζητούν πληροφορίες σε ad hoc βάση, πέραν όσων παρέχονται ήδη με βάση την αναφορά στο πλαίσιο της MiFID II και του EMIR. Ωστόσο, ορισμένοι απαντήσαντες πρότειναν να εξεταστεί το ενδεχόμενο εφάπαξ αρχικής κοινοποίησης σε μία μόνο ΕΑΑ ή στην ΕΑΚΑΑ για την τήρηση μητρώου σε επίπεδο ΕΕ των οντοτήτων που δραστηριοποιούνται στις αγορές παραγώγων επί εμπορευμάτων. Μολονότι δεν είναι υπερβολικά επαχθής για τις επιχειρήσεις, μια τέτοια κοινοποίηση θα μπορούσε να παρέχει στις εποπτικές αρχές ολοκληρωμένη εικόνα των συμμετεχόντων στην αγορά (ιδίως εάν συνδυάζεται με κοινοποίηση από τις επιχειρήσεις που παύουν τη δραστηριότητά τους στις αγορές παραγώγων επί εμπορευμάτων).

Συμπεράσματα της αξιολόγησης της Επιτροπής

Με βάση τις παρατηρήσεις των συμφεροντούχων, δεν έχει αναφερθεί κανένα ουσιώδες στοιχείο που να υποδηλώνει ότι η ΑΑΕ δεν λειτουργεί επαρκώς. Ωστόσο, με βάση τις παρατηρήσεις αυτές, φαίνεται ότι η μεταβολή του πεδίου εφαρμογής και της λειτουργίας της ΑΑΕ μπορεί να έχει σημαντικές και εκτεταμένες συνέπειες, επηρεάζοντας δυνητικά την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων της ΕΕ στις αγορές παραγώγων επί εμπορευμάτων. Στο παρόν στάδιο, από τις απαντήσεις των συμφεροντούχων δεν προκύπτει ότι απαιτούνται επειγόντως αλλαγές στην ΑΑΕ. Στο πλαίσιο αυτό, η Επιτροπή επισημαίνει ότι οι βασικές διατάξεις δεοντολογίας, ιδίως όσον αφορά την κατάχρηση της αγοράς και τα όρια θέσεων, εφαρμόζονται ήδη ανεξάρτητα από το καθεστώς των εμπορικών οντοτήτων ως επιχειρήσεων επενδύσεων.

Σε περίπτωση που εξεταστεί το ενδεχόμενο επανεξέτασης της ΑΑΕ σε μεταγενέστερο στάδιο, η οποία θα μπορούσε να έχει ως αποτέλεσμα την υπαγωγή περισσότερων οντοτήτων σε αδειοδότηση και εποπτεία ως επιχειρήσεων επενδύσεων, θα ήταν καταλληλότερο ένα προσαρμοσμένο καθεστώς προληπτικής εποπτείας ανάλογο με το προφίλ κινδύνου των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε αγορές παραγώγων επί εμπορευμάτων. Παρά τα ανωτέρω, η Επιτροπή θα μπορούσε να εξετάσει, όπως πρότειναν ορισμένοι συμφεροντούχοι, το ενδεχόμενο της εφάπαξ κοινοποίησης στις ΕΑΑ, κατά την έναρξη και τη διακοπή των δραστηριοτήτων, από όλες τις οντότητες που δραστηριοποιούνται στις αγορές παραγώγων επί εμπορευμάτων, προκειμένου οι εποπτικές αρχές να έχουν καλύτερη εικόνα όσον αφορά την ταυτότητα των συμμετεχόντων στην αγορά. Αυτό ισχύει επίσης για τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στη διαπραγμάτευση EUA ή παραγώγων επί EUA.

4. ΟΡΙΑ ΘΕΣΕΩΝ, ΕΛΕΓΧΟΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΘΕΣΕΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΦΟΡΑ ΘΕΣΕΩΝ

Ρόλος και λειτουργία των ορίων θέσεων και των ελέγχων διαχείρισης θέσεων

Τα όρια θέσεων αποτελούν θεμελιώδες χαρακτηριστικό των κανόνων που διέπουν τη διαπραγμάτευση παραγώγων επί εμπορευμάτων στην ΕΕ. Περιορίζουν το μέγεθος της καθαρής θέσης που μπορεί να κατέχει ανά πάσα στιγμή ένα πρόσωπο σε ορισμένες

συμβάσεις παραγώγων επί εμπορευμάτων, με διττό στόχο i) τη διασφάλιση εύρυθμης διαπραγμάτευσης και διακανονισμού και ii) την πρόληψη της χειραγώγησης της αγοράς.

Τα όρια θέσεων καθορίζονται από τις ΕΑΑ, σύμφωνα με τις αρχές που ορίζονται στον κατ' εξουσιοδότηση κανονισμό (ΕΕ) 2022/1302 και κατόπιν γνωμοδότησης της ΕΑΚΑΑ. Τα όρια θέσεων ισχύουν για χρηματιστηριακά παράγωγα και οικονομικά ισοδύναμες συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων (ΕΕΟΤC). Δεν εφαρμόζονται σε δικαιώματα εκπομπής και παράγωγα επί των δικαιωμάτων εκπομπής. Δεν ισχύουν για τις συμβάσεις εξαιρούμενων προϊόντων Γ6, καθώς τα μέσα αυτά δεν εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της χρηματοπιστωτικής νομοθεσίας.

Το αρχικό καθεστώς ορίων θέσεων που θεσπίστηκε με τη MiFID II αποδείχθηκε υπερβολικά περιοριστικό. Συνεπώς, το 2021 η CMRP απλούστευσε σημαντικά το καθεστώς για να στηρίξει την ανάπτυξη και την εμβάθυνση των αγορών παραγώγων επί εμπορευμάτων. Ειδικότερα, η CMRP:

- περιόρισε το πεδίο εφαρμογής των συμβάσεων που υπόκεινται σε όρια θέσεων μόνο στα παράγωγα επί γεωργικών προϊόντων και σε σημαντικά ή κρίσιμα παράγωγα επί μη γεωργικών προϊόντων. Οι συμβάσεις θεωρούνται σημαντικές ή κρίσιμης σημασίας όταν το μέγεθος της ανοικτής συμμετοχής τους ανέρχεται σε τουλάχιστον 300 000 παρτίδες κατά μέσο όρο για περίοδο ενός έτους·

- επέκτεινε την εξαίρεση αντιστάθμισης σε θέσεις που λαμβάνονται από χρηματοοικονομικές οντότητες που ανήκουν σε κατεξοχήν εμπορικό (δηλαδή μη χρηματοπιστωτικό) όμιλο· και

- επέκτεινε την εξαίρεση σε θέσεις που προκύπτουν από συναλλαγές που πραγματοποιούνται για την εκπλήρωση υποχρεώσεων παροχής ρευστότητας σε τόπο διαπραγμάτευσης.

Μέχρι σήμερα, τρεις συμβάσεις παραγώγων επί μη γεωργικών προϊόντων υπόκεινται σε όριο θέσεων: η σύμβαση παραγώγων TTF που αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο ICE Endex και στο Ευρωπαϊκό Χρηματιστήριο Ενέργειας (στο εξής: ΕΕΧ), η σύμβαση παραγώγων THE που αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο ΕΕΧ και στο ICE Endex και η σύμβαση βάσης ισχύος της Γερμανίας που αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο ΕΕΧ.

Τα πρόσωπα που κατέχουν ειδικές θέσεις και επιθυμούν να επωφεληθούν από μία από τις προαναφερθείσες εξαιρέσεις πρέπει να υποβάλουν επίσημη αίτηση στην ΕΑΑ που καθορίζει το όριο θέσεων για τη σχετική σύμβαση παραγώγων επί εμπορευμάτων.

Η καταλληλότητα της λειτουργίας του καθεστώτος ορίων θέσεων θα πρέπει να αξιολογείται με βάση το γεγονός ότι, σε άλλες δικαιοδοσίες, οι τόποι διαπραγμάτευσης διαδραματίζουν συνολικά μεγαλύτερο ρόλο στην προσαρμογή, την εφαρμογή και την παρακολούθηση των ορίων θέσεων. Για παράδειγμα, στις ΗΠΑ, για συμβάσεις που δεν υπόκεινται σε ομοσπονδιακά όρια θέσεων που καθορίζονται από την Επιτροπή Προθεσμιακών Συναλλαγών Βασικών Εμπορευμάτων (CFTC), οι τόποι διαπραγμάτευσης είναι ελεύθεροι να καθορίζουν τα όρια θέσεων κατά την κρίση τους. Ομοίως, οι τόποι διαπραγμάτευσης διαδραματίζουν σημαντικότερο ρόλο στη χορήγηση αντιστάθμισης κινδύνων και άλλων εξαιρέσεων στους συμμετέχοντες στην αγορά, εφαρμόζοντας τους όρους που προβλέπονται στην εντολή της CFTC.

Τα όρια θέσεων συμπληρώνονται από ελέγχους διαχείρισης θέσεων (PMC), σύμφωνα με τους οποίους οι τόποι διαπραγμάτευσης πρέπει να διαθέτουν ρυθμίσεις για την παρακολούθηση των ανοικτών θέσεων των συμμετεχόντων στην αγορά και τη διασφάλιση της εύρυθμης διαπραγμάτευσης στον τόπο τους. Η απαίτηση θέσπισης PMC έχει ευρύτερο πεδίο εφαρμογής και εφαρμόζεται σε όλες τις θέσεις σε παράγωγα επί εμπορευμάτων, ανεξάρτητα από το αν η σύμβαση υπόκειται σε όριο θέσεων. Καλύπτει όλα τα είδη θέσεων, συμπεριλαμβανομένων αυτών που συνάπτονται για σκοπούς αντιστάθμισης κινδύνων. Στόχος των PMC είναι να δίνουν τη δυνατότητα στους τόπους διαπραγμάτευσης να εντοπίζουν την ανάπτυξη μεγάλων, συγκεντρωμένων θέσεων που θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε στρέβλωση των τιμών, χειραγώγηση της αγοράς ή άλλες καταχρηστικές πρακτικές διαπραγμάτευσης. Σύμφωνα με το άρθρο 57 παράγραφος 8 της MiFID II, οι έλεγχοι θα πρέπει να περιλαμβάνουν τουλάχιστον τις εξουσίες των τόπων διαπραγμάτευσης:

- να ελέγχουν τις ανοικτές θέσεις·
- να λαμβάνουν πλήρεις πληροφορίες σχετικά με τις θέσεις που έχουν συνομολογηθεί, συμπεριλαμβανομένων, μεταξύ άλλων, του μεγέθους και του σκοπού δημιουργίας της θέσης·
- να κλείνουν ή να περιορίζουν τη θέση·
- να απαιτούν από τον κάτοχο της θέσης να παρέχει ρευστότητα στην αγορά σε ορισμένες περιπτώσεις.

Επιπλέον, για τις συμβάσεις που μπορούν να διακανονιστούν με φυσική παράδοση, ο κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός 2022/1299 της Επιτροπής για τη συμπλήρωση της MiFID II ([18]) εισήγαγε την υποχρέωση καθορισμού επιπέδων λογοδοσίας, σκοπός των οποίων είναι η έναρξη διαλόγου με τον κάτοχο της θέσης σε περίπτωση υπέρβασης ορισμένων ποιοτικών ή ποσοτικών ορίων. Οι τόποι διαπραγμάτευσης θα πρέπει να κοινοποιούν όλες τις λεπτομέρειες των PMC τους στις ΕΑΑ τους, συμπεριλαμβανομένου του αριθμού των περιπτώσεων στις οποίες έχουν επιτευχθεί επίπεδα λογοδοσίας.

Τέλος, η αναφορά θέσεων περιλαμβάνει, σύμφωνα με το άρθρο 58 παράγραφος 3 της MiFID II, την υποχρέωση των συμμετεχόντων στην αγορά να διαβιβάζουν πληροφορίες σχετικά με τις θέσεις σε τόπους διαπραγμάτευσης. Ένας από τους στόχους της απαίτησης αυτής είναι να παρέχονται στους τόπους διαπραγμάτευσης οι απαραίτητες πληροφορίες για την εκτέλεση της εντολής τους για τη διαχείριση θέσεων. Επομένως, οι συμμετέχοντες στην αγορά υποχρεούνται να υποβάλλουν στους τόπους διαπραγμάτευσης στους οποίους διαπραγματεύονται τις λεπτομέρειες των θέσεων που κατέχουν στις συμβάσεις που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στον εν λόγω τόπο. Ωστόσο, οι πληροφορίες που υποβάλλονται σε τόπους διαπραγμάτευσης δεν περιλαμβάνουν τις θέσεις σε πανομοιότυπες συμβάσεις που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε άλλους τόπους, ούτε τις θέσεις σε συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων που σχετίζονται με το ίδιο υποκείμενο στοιχείο. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η Αρχή Χρηματοπιστωτικής Συμπεριφοράς του Ηνωμένου Βασιλείου (στο εξής: FCA) διερεύνησε πρόσφατα τη δυνατότητα επέκτασης του πεδίου εφαρμογής των συμβάσεων που πρέπει να αναφέρονται σε τόπους διαπραγμάτευσης από τους συμμετέχοντες στην αγορά, αλλά κατέληξε στο συμπέρασμα ότι ένα τέτοιο μέτρο θα ήταν υπερβολικά επαχθές για τους συμμετέχοντες στην αγορά. Εναλλακτικά, η FCA αποφάσισε ότι οι τόποι διαπραγμάτευσης θα έχουν την εξουσία, στο πλαίσιο της εντολής τους για έλεγχο της διαχείρισης θέσεων, να ζητούν

([18]) Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός - 2022/1299 - EL - EUR-Lex.

πληροφορίες σχετικά με τις θέσεις σε ευρύτερο σύνολο συμβάσεων εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, όταν οι θέσεις αυτές ενέχουν κίνδυνο για τη δίκαιη και εύρυθμη διαπραγμάτευση των αγορών τους ([19]).

Παρατηρήσεις από τους συμφεροντούχους και αξιολόγηση

Στο πλαίσιο της στοχευμένης διαβούλευσης που διεξήγαγε η Επιτροπή ζητήθηκαν παρατηρήσεις από τους συμφεροντούχους σχετικά με ένα εκτενές σύνολο ερωτήσεων όσον αφορά τα όρια θέσεων, τους ελέγχους διαχείρισης θέσεων και την αναφορά.

- *Όρια θέσεων*

Η μεγάλη πλειονότητα όσων απάντησαν, συμπεριλαμβανομένων των ρυθμιστικών και των δημόσιων αρχών, έκρινε ότι το ισχύον καθεστώς ορίων θέσεων λειτουργεί επαρκώς και έχει επιτύχει τους στόχους του όσον αφορά τη συμβολή στην πρόληψη της κατάχρησης της αγοράς και τη διασφάλιση της εύρυθμης διεξαγωγής συναλλαγών. Οι συμφεροντούχοι τόνισαν το γεγονός ότι χάρη στις μεταρρυθμίσεις της CMRP μετριάστηκαν οι δυσμενείς επιπτώσεις που είχαν παρατηρηθεί προηγουμένως στο βάθος και τη ρευστότητα της αγοράς και το μέτρο κατέστη πιο στοχευμένο, αναλογικό και αποδοτικό. Συνολικά, υπό το τρέχον πλαίσιο, οι συμφεροντούχοι ήταν της άποψης ότι το ισχύον καθεστώς ορίων θέσεων δεν είχε αρνητικό αντίκτυπο στη ρευστότητα της αγοράς, ούτε στην ικανότητα των συμμετεχόντων στην αγορά να αντισταθμίζουν οι ίδιοι τον κίνδυνο, χάρη σε μια λειτουργική εξαίρεση αντιστάθμισης. Ειδικότερα, αρκετοί απαντήσαντες επισήμαναν ότι η καλύτερα προσαρμοσμένη εξαίρεση αντιστάθμισης μετά τη CMRP αποδείχθηκε ιδιαίτερα χρήσιμη κατά τη διάρκεια της ενεργειακής κρίσης, καθιστώντας δυνατή την αποδοτική αντιστάθμιση κινδύνων.

Η διερεύνηση γεγονότων που διενήργησε η Επιτροπή με βάση τα ημερήσια δεδομένα θέσεων των ΕΑΑ σε παράγωγα TTF δείχνει ότι, παρά το γεγονός ότι οι θέσεις ορισμένων συμμετεχόντων στην αγορά ενίοτε κινούνται κοντά στα όρια, οι εν λόγω θέσεις έχουν μειωθεί συστηματικά προτού υπερβούν τα εν λόγω όρια. Κατά την άποψη της Επιτροπής, αυτό καταδεικνύει ότι τα όρια θέσεων λειτουργούν επαρκώς και έχουν τεθεί σε κατάλληλα επίπεδα.

Η Επιτροπή παρατηρεί επίσης ότι τα όρια θέσεων μπορούν να συμβάλουν στην αποφυγή της υπερβολικής συγκέντρωσης της αγοράς. Στο πλαίσιο αυτό, η Επιτροπή επισημαίνει ότι η συγκέντρωση θέσεων στην αγορά παραγώγων TTF μειώθηκε σταθερά από τους 10 κορυφαίους συμμετέχοντες που αντιπροσώπευαν περίπου το 50 % του συνόλου των θετικών θέσεων τον Ιούλιο του 2022 σε περίπου 35 % στο τέλος του 2024 ([20]).

Οι περισσότεροι απαντήσαντες, συμπεριλαμβανομένων των περισσότερων δημόσιων αρχών, θεώρησαν ότι δεν υπάρχει ανάγκη αλλαγής του πεδίου εφαρμογής των συμβάσεων που καλύπτονται από τα όρια θέσεων, ούτε του είδους των θέσεων που αποτυπώνονται. Οι απαντήσαντες απέρριψαν επίσης σχεδόν ομόφωνα την πρόταση της έκθεσης Draghi για διαφοροποίηση των ορίων θέσεων με βάση τα είδη των συναλλασσομένων. Η Επιτροπή θεωρεί ότι δεν υπάρχει εμφανής ανάγκη για περαιτέρω διαφοροποίηση του καθεστώτος

([19]) Η διαβούλευση αυτή βασίστηκε κυρίως, μεταξύ άλλων, στα γεγονότα που συνέβησαν στο Χρηματιστήριο Μετάλλων του Λονδίνου τον Μάρτιο του 2022, τα οποία συνδέονταν με τη δημιουργία μεγάλων θέσεων στην εξωχρηματιστηριακή αγορά που δεν ήταν ορατές στους διαχειριστές τόπων διαπραγμάτευσης, με αποτέλεσμα να παρεμποδίζεται η ικανότητά τους να εκπληρώσουν την εντολή τους για τη διαχείριση θέσεων.

([20]) Πηγή: Στοιχεία των EEX και ICE για το καλοκαίρι του 2022 και του 2024.

των ορίων θέσεων ανά τύπο συμμετέχοντος στην αγορά, δεδομένου ότι η MiFID II περιλαμβάνει την εξαίρεση αντιστάθμισης, η οποία ήδη επιτρέπει κάποια ευελιξία για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, και ο κίνδυνος να καταστεί το πλαίσιο αδικαιολόγητα περίπλοκο δεν είναι αμελητέος.

Ορισμένοι συμφεροντούχοι του κλάδου επισήμαναν ότι οι διαδικασίες για την υποβολή αίτησης και τη χορήγηση εξαιρέσεων αντιστάθμισης ή παροχής ρευστότητας ήταν επαχθείς. Το 57 % όσων απάντησαν υποστήριξε ότι τα καθήκοντα αυτά θα μπορούσαν να μεταβιβαστούν σε τόπους διαπραγμάτευσης. Ωστόσο, πέντε τόποι διαπραγμάτευσης και δύο ενώσεις χρηματιστηρίων διαφώνησαν με την πρόταση αυτή. Επιπλέον, δύο ρυθμιστικές αρχές ανέφεραν ότι ο ρόλος των τόπων διαπραγμάτευσης δεν θα πρέπει να επεκταθεί στον καθορισμό των ίδιων των ορίων θέσεων, ιδίως λόγω αντικρουόμενων εμπορικών συμφερόντων μεταξύ τόπων όπου γίνεται διαπραγμάτευση της ίδιας σύμβασης. Η Επιτροπή διαπιστώνει επίσης προκλήσεις στην τελευταία περίπτωση και άρα θεωρεί ότι δεν θα πρέπει να εξεταστεί το ενδεχόμενο ανάθεσης καθηκόντων που σχετίζονται με τον καθορισμό ορίων θέσεων. Ωστόσο, φαίνεται ότι η διαδικασία χορήγησης εξαιρέσεων αντιστάθμισης ή παροχής ρευστότητας θα μπορούσε δυνητικά να καταστεί πιο ευέλικτη με την ανάθεση ορισμένων καθηκόντων, όπως η επεξεργασία αιτήσεων και η επικύρωση αιτημάτων για εξαιρέσεις, σε τόπους διαπραγμάτευσης, ιδίως όταν η απαιτούμενη διακριτική ευχέρεια είναι ελάχιστη ή δεν υπάρχει καθόλου.

Τέλος, δύο απαντήσαντες έθεσαν ερωτήματα όσον αφορά την εφαρμογή του καθεστώτος ορίων θέσεων της ΕΕ σε θέσεις που συνάπτονται σε τόπους διαπραγμάτευσης τρίτων χωρών, καθώς και όσον αφορά τον δυνητικό κίνδυνο καταστρατήγησης που αυτό συνεπάγεται. Το ισχύον καθεστώς ορίων θέσεων της MiFID ενδέχεται να υπόκειται σε ανασφάλεια δικαίου όσον αφορά τις θέσεις που λαμβάνουν οι επιχειρήσεις επενδύσεων της ΕΕ και οι πελάτες τους σε τόπους τρίτων χωρών που προσφέρουν διαπραγμάτευση σε οικονομικά ισοδύναμες συμβάσεις παραγώγων επί εμπορευμάτων και τον βαθμό στον οποίο οι εν λόγω θέσεις θα πρέπει να αναφέρονται και να συνυπολογίζονται στα όρια θέσης, όποτε οι εν λόγω συμβάσεις υπόκεινται σε όρια θέσης στην ΕΕ. Αυτό θα μπορούσε να συμβάλει στη δημιουργία άνισων όρων ανταγωνισμού μεταξύ των τόπων διαπραγμάτευσης της ΕΕ και τρίτων χωρών και να δημιουργήσει πιθανά κίνητρα για τη διαπραγμάτευση οικονομικά ισοδύναμων παραγώγων σε τόπους διαπραγμάτευσης τρίτων χωρών και όχι σε τόπους διαπραγμάτευσης της ΕΕ.

- *Αναφορά θέσεων και έλεγχοι για τη διαχείριση θέσεων*

Όσον αφορά την αναφορά θέσεων, όλοι οι συμμετέχοντες εκτός από έναν εξέφρασαν ανησυχίες σχετικά με πιθανές υποχρεώσεις των συμμετεχόντων στην αγορά να αναφέρουν συστηματικά εξωχρηματιστηριακές θέσεις σε τόπους διαπραγμάτευσης για να υποστηρίζουν την εντολή τους για έλεγχο της διαχείρισης θέσεων. Οι απαντήσαντες επισημαίνουν πιθανή σημαντική επιβάρυνση και τον κίνδυνο ότι αυτό θα μπορούσε να οδηγήσει σε ακατάλληλη ανταλλαγή εμπορικά ευαίσθητων πληροφοριών. Οι συμφεροντούχοι συνιστούν μάλλον την αποδοτικότερη χρήση των υφιστάμενων δεδομένων που υποβάλλονται. Περίπου το 10 % όσων απάντησαν (ιδίως τρεις δημόσιες αρχές) πρότειναν να επεκταθεί η αναφορά των θέσεων σε ΕΕΟΤC σε όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά και άρα να εφαρμόζεται σε μη επενδυτικές επιχειρήσεις, ιδίως με σκοπό τη διασφάλιση της επαρκούς επιβολής των ορίων θέσεων.

Ωστόσο, αρκετοί από τους εν λόγω συμφεροντούχους που αντιτίθενται στη συστηματική αναφορά εξωχρηματιστηριακών θέσεων σε τόπους διαπραγμάτευσης θεώρησαν ότι οι τόποι διαπραγμάτευσης θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να ζητούν πρόσθετες

πληροφορίες θέσης σχετικά με ευρύτερο πεδίο εφαρμογής συμβάσεων εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, όταν οι θέσεις στις εν λόγω συμβάσεις μπορούν να επηρεάσουν την τιμή των συμβάσεων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στον ίδιο τόπο, και μόνο σε ειδικές περιστάσεις, όπως κατά τη διάρκεια περιόδων πίεσης στην αγορά ή αυξημένου κινδύνου (σε αντίθεση με τη συστηματική αναφορά). Η Επιτροπή είναι της άποψης ότι αυτό θα μπορούσε να ενισχύσει την ικανότητα των τόπων διαπραγμάτευσης να διενεργούν τους οικείους ελέγχους διαχείρισης θέσεων και να συμβάλει στην παρακολούθηση της εύρυθμης διαπραγμάτευσης και, τελικά, στη διαφύλαξη των αγορών από τους κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, περιορίζοντας παράλληλα το κόστος εφαρμογής σε σύγκριση με τη συστηματική αναφορά των θέσεων εξωχρηματιστηριακών παραγώγων σε τόπους διαπραγμάτευσης.

Περίπου το 85 % όσων απάντησαν θεώρησε ότι οι εποπτικές αρχές του χρηματοπιστωτικού τομέα και του τομέα της ενέργειας θα πρέπει να έχουν ολοκληρωμένη πρόσβαση στα αντίστοιχα σύνολα δεδομένων τους (π.χ. οι EPA θα πρέπει να έχουν πρόσβαση σε δεδομένα της MiFID / του MiFIR, ενώ οι EAA θα πρέπει να έχουν πρόσβαση σε δεδομένα για τα εξαιρούμενα προϊόντα Γ6 και τις αγορές άμεσης παράδοσης). Η Επιτροπή θεωρεί ότι αυτό θα μπορούσε να επιτευχθεί μέσω της διευκόλυνσης της συνεργασίας και της κοινοχρησίας δεδομένων (βλ. τμήμα για τα δεδομένα).

Τέλος, οι συμφεροντούχοι είχαν διιστάμενες απόψεις σχετικά με την πιθανή επέκταση της αναφοράς για τους τελικούς δικαιούχους θέσεων που κατέχονται από συμμετέχοντες στην αγορά εκτός ΕΕ. Ενώ οι απαντήσαντες (ιδίως όσοι εδρεύουν στην ΕΕ) συνολικά συμφώνησαν σχετικά με την προστιθέμενη αξία των εν λόγω πληροφοριών, τρεις απαντήσαντες επισήμαναν την πρόσθετη επιβάρυνση που προκύπτει και τις πιθανές προκλήσεις όσον αφορά τη διασφάλιση της συμμόρφωσης από συμμετέχοντες στην αγορά εκτός ΕΕ. Οι ρυθμιστικές αρχές τάχθηκαν σθεναρά υπέρ της κάλυψης αυτού του κενού αναφοράς, μεταξύ άλλων όσον αφορά τα δεδομένα συναλλαγών. Δύο ρυθμιστικές αρχές του χρηματοπιστωτικού τομέα και μία ρυθμιστική αρχή του τομέα της ενέργειας τόνισαν ότι το ισχύον σύστημα εμποδίζει την κατάλληλη εποπτεία και οδηγεί σε πιθανές συστημικές ευπάθειες. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα ισχύοντα εγχειρίδια κανόνων βασικών τόπων διαπραγμάτευσης για τα παράγωγα επί εμπορευμάτων (ιδίως ενεργειακά παράγωγα) ήδη επιβάλλουν την παροχή των εν λόγω πληροφοριών, ιδίως για λόγους συμμόρφωσης με τις απαιτήσεις αναφοράς στο πλαίσιο του REMIT.

Συμπεράσματα της αξιολόγησης της Επιτροπής

Συνολικά, η Επιτροπή θεωρεί ότι το ισχύον καθεστώς ορίων θέσης λειτουργεί επαρκώς. Δεν υπάρχουν ισχυρά στοιχεία που να συνηγορούν υπέρ της ανάγκης αυστηροποίησης ή χαλάρωσης του καθεστώτος. Η Επιτροπή εκτιμά επίσης ότι οι τροποποιήσεις που επέφερε η CMRP συνέβαλαν στην περαιτέρω εμβάθυνση των αγορών παραγώγων επί εμπορευμάτων, ιδίως στο τμήμα των ενεργειακών παραγώγων.

Η Επιτροπή θεωρεί ότι υπάρχει δυνατότητα περαιτέρω διερεύνησης των όρων υπό τους οποίους θα μπορούσαν να ανατεθούν στους τόπους διαπραγμάτευσης μεγαλύτερες, αλλά καλά πλαισιωμένες, αρμοδιότητες όσον αφορά τη χορήγηση εξαιρέσεων αντιστάθμισης και παροχής ρευστότητας, και ενδεχομένως ad hoc εξαιρέσεων, με σκοπό να καταστεί το μέτρο πιο ευέλικτο και να ανταποκρίνεται καλύτερα στις τάσεις της αγοράς, αποφεύγοντας παράλληλα τη σημαντική μεταβίβαση εξουσιών από τις ρυθμιστικές αρχές. Θα πρέπει να θεσπιστούν ειδικές διασφαλίσεις, όπως η συστηματική (αλλά στοχευμένη) αναφορά στις εθνικές αρμόδιες αρχές και οι τακτικές επανεξετάσεις από αυτές, ώστε να αποφεύγονται τυχόν συγκρούσεις συμφερόντων και να μπορούν οι εποπτικές αρχές να έχουν

ενοποιημένη εικόνα των υφιστάμενων εξαιρέσεων. Ωστόσο, η Επιτροπή δεν θεωρεί σκόπιμο να μεταβιβαστεί η εξουσία καθορισμού ορίων θέσεων σε τόπους διαπραγμάτευσης.

Όσον αφορά την εφαρμογή ορίων θέσεων σε θέσεις που συνάπτονται σε τόπους διαπραγμάτευσης εκτός ΕΕ, η Επιτροπή, στο πλαίσιο της δέσμης μέτρων για την ολοκλήρωση των αγορών και την εποπτεία, πρότεινε να διευκρινιστεί ότι οι θέσεις που κατέχουν επιχειρήσεις επενδύσεων της ΕΕ και οι πελάτες τους σε οικονομικά ισοδύναμες συμβάσεις που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης εκτός τόπου διαπραγμάτευσης της ΕΕ θα πρέπει να συμβάλλουν στην αξιολόγηση της συμμόρφωσης με το καθεστώς ορίων θέσης βάσει της MiFID. Μ' αυτόν τον τρόπο θα διασφαλιστεί η ίδια μεταχείριση για τις θέσεις σε συμβάσεις που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε τόπους διαπραγμάτευσης της ΕΕ, σε τόπους εκτός ΕΕ και σε εξωχρηματιστηριακά παράγωγα. Η διευκρίνιση αυτή ευθυγραμμίζεται με τους στόχους πολιτικής της στρατηγικής αυτονομίας και της ανταγωνιστικότητας της ΕΕ που επισημαίνονται στην έκθεση Draghi, δημιουργώντας ισότιμους όρους ανταγωνισμού σε όλους τους τόπους διαπραγμάτευσης, αίροντας τα κίνητρα για συναλλαγές εκτός της ΕΕ και αποφεύγοντας την πιθανή καταστρατήγηση των κανόνων της ΕΕ. Εξασφαλίζει επίσης ασφάλεια δικαίου για τους συμμετέχοντες στην αγορά, μειώνοντας το κόστος που συνδέεται με την ανασφάλεια δικαίου.

Για τη στήριξη των τόπων διαπραγμάτευσης στην εκπλήρωση της εντολής τους για διαχείριση θέσεων και για τη διασφάλιση δίκαιων και εύρυθμων αγορών, η Επιτροπή θα μπορούσε να διερευνήσει περαιτέρω τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες θα μπορούσαν να ανατεθούν στους τόπους διαπραγμάτευσης διευρυμένες εξουσίες ελέγχου της διαχείρισης θέσεων ώστε να ζητούν, σε ad hoc βάση και σε ορισμένες περιπτώσεις, πληροφορίες σχετικά με τις θέσεις που κατέχουν οι συμμετέχοντες στην αγορά τους σε ένα ευρύτερο σύνολο συμβάσεων εξωχρηματιστηριακών παραγώγων που σχετίζονται με τα παράγωγα επί εμπορευμάτων που προσφέρουν προς διαπραγμάτευση, καθώς και σχετικά στοιχεία ενεργητικού και παθητικού στο υποκείμενο εμπόρευμα. Η εξουσία αυτή θα πρέπει να επεκταθεί σε όλες τις συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων που έχουν τη δυνατότητα να επηρεάσουν τους όρους τιμολόγησης ή διακανονισμού της σχετικής σύμβασης στον τόπο διαπραγμάτευσης στην ΕΕ. Με την παρούσα πρόταση θα καταστεί επίσης δυνατή η καλύτερη ευθυγράμμιση των κανόνων της ΕΕ με τα συμπεράσματα που συνήγαγε η IOSCO σε πρόσφατη έκθεση σχετικά με τη ρύθμιση και την εποπτεία των αγορών παραγώγων επί εμπορευμάτων ([21]), στην οποία συνέστησε να καταβληθούν περαιτέρω προσπάθειες για τη βελτίωση της ικανότητας των χρηματιστηρίων να λαμβάνουν πληροφορίες σχετικά με τις θέσεις των συμμετεχόντων στην αγορά σε σχετικά εξωχρηματιστηριακά παράγωγα επί εμπορευμάτων και στις υποκείμενες αγορές φυσικών εμπορευμάτων. Ωστόσο, η Επιτροπή θεωρεί ότι οποιαδήποτε απαίτηση για τους συμμετέχοντες στην αγορά να αναφέρουν συστηματικά τις θέσεις τους στην υποκείμενη αγορά και σε ένα ευρύ σύνολο συμβάσεων εξωχρηματιστηριακών παραγώγων σε τόπους διαπραγμάτευσης δεν θα ήταν αναλογική λόγω της επιβάρυνσης που θα μπορούσε να επιφέρει ένα τέτοιο μέτρο. Για τον ίδιο λόγο, δεν φαίνεται να ενδείκνυται η αναφορά στις εποπτικές αρχές όλων των θέσεων στις υποκείμενες αγορές ή σε συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων πέραν της αναφοράς θέσεων σε ΕΕΟΤC από επιχειρήσεις επενδύσεων. Ωστόσο, για να εξασφαλιστούν ισότιμοι όροι ανταγωνισμού μεταξύ των διαφόρων τύπων συμμετεχόντων στην αγορά, η Επιτροπή μπορεί να εξετάσει αν η αναφορά των θέσεων ΕΕΟΤC θα μπορούσε να επεκταθεί σε όλους τους

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

συμμετέχοντες στην αγορά ([22]), ώστε να διασφαλιστεί η κατάλληλη επιβολή των ορίων θέσης.

Τέλος, η Επιτροπή μπορεί να εξετάσει σε ποιο βαθμό μια πιθανή πρόσθετη απαίτηση υποβολής πληροφοριών για τους τελικούς δικαιούχους από τους συμμετέχοντες στην αγορά τρίτων χωρών θα ήταν κατάλληλη για να καλύψει το κενό στην τρέχουσα αναφορά θέσεων.

5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι απαντήσεις των συμφεροντούχων, καθώς και η επακόλουθη αξιολόγηση της Επιτροπής με βάση την ανάλυση των τάσεων της αγοράς, δεν κατέδειξαν την επείγουσα ανάγκη να πραγματοποιηθούν ουσιαστικές αλλαγές στα επανεξετασθέντα στοιχεία του πλαισίου για τα παράγωγα επί εμπορευμάτων, μολονότι στο μέλλον θα μπορούσε να εξεταστεί το ενδεχόμενο ορισμένων στοχευμένων τροποποιήσεων.

([22]) Δηλαδή, πέραν των επιχειρήσεων επενδύσεων και των μη επενδυτικών επιχειρήσεων που συναλλάσσονται μέσω επιχείρησης επενδύσεων.