



ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 24.7.2020 г.
COM(2020) 280 final

2020/0152 (COD)

Предложение за

ДИРЕКТИВА НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА

за изменение на Директива 2014/65/ЕС по отношение на изискванията за предоставяне на информация, управлението на продуктите и ограниченията на позициите с цел да се подпомогне възстановяването от пандемията от COVID-19

(текст от значение за ЕИП)

{SWD(2020) 120 final}

ОБЯСНИТЕЛЕН МЕМОРАНДУМ

1. КОНТЕКСТ НА ПРЕДЛОЖЕНИЕТО

1.1. Основания и цели на предложението

Държавите членки на ЕС бяха сериозно засегнати от икономическата криза, породена от пандемията от COVID-19. Това налага да се реагира бързо в подкрепа на участниците на капиталовите пазари. В съобщението си от 13 март 2020 г. „Координирани икономически мерки в отговор на пандемията от COVID-19“ Комисията изтъкна необходимостта да се осигури ликвидността на финансовия сектор в ЕС и да се противодейства на заплахата от рецесия чрез действия на всички равнища. Освен това, в съобщението си от 27 май 2020 г. „Часът на Европа: възстановяване и подготовка за следващото поколение“ Комисията представи главните инструменти в подкрепа на плана за възстановяване на Европа, в т.ч. мерките за стимулиране на икономиката и за подпомагане на частните инвестиции. В посоченото съобщение се изтъкна и фактът, че ликвидността и достъпът до финансиране ще представляват постоянно предизвикателство за дружествата.

Целта на това целево изменение е да се осигурят оптималните условия за възстановяване на европейските икономики от настоящата пандемия от COVID-19. Нормите относно инвестиционните услуги могат да играят ключова роля за благоприятстване на рекапитализацията на европейските дружества при излизането им от кризата. Измененият режим за стоките ще позволи на дружествата в реалната икономика да реагират на нестабилността на пазара, като същевременно се предвидят договори за зараждащите се стокови пазари, което също е важно за насърчаване на международната роля на еврото. Настоящото изменение се ръководи от две основни цели:

- улесняване на инвестициите в реалната икономика; както и
- осигуряване на възможност за бърза рекапитализация на европейския бизнес.

С цел финансовите институции и посредници да могат да изпълняват основната си функция за финансиране на реалната икономика е подходящо определени изисквания на Директива 2014/65/ЕС („ДПФИ II“) да бъдат целево изменени. Още през 2019 г. заинтересованите страни предупредиха Комисията, че няколко аспекта на разпоредбите на ДПФИ II, отнасящи се до разпространението, са ненужни или се усещат като прекалено обременяващи. Настоящата пандемия от COVID-19 засилва значението от премахване на формалните изисквания, когато те не са абсолютно необходими. Една по-нюансирана гледна точка към изискванията за инвеститорите би също така увеличила ресурсите за справяне с последиците от пандемията от COVID-19. Поради това Комисията се стреми да преформулира тези области, за да получи подходящия баланс между достатъчна степен на прозрачност за клиента, най-високата възможна защита и приемливи разходи на бизнеса за съобразяване с нормативните изисквания.

В този контекст с настоящото изменение на ДПФИ II, отнасящо се до инвестициите във финансови инструменти, се цели да се премахне административното бреме, породено от изискванията за документиране и оповестяване, при които не е отчетена повишената защита на инвеститорите. С него също така се изменят ограниченията на позициите и съответният режим за освобождаване от хеджиране, за да се насърчат зараждащите се пазари с разплащателна единица евро.

1.2. Съгласуваност с действащите разпоредби в тази област на политика

Макар да въвежда извънредни мерки за смекчаване на въздействието на пандемията от COVID-19 и подпомагане на икономическото възстановяване, настоящото предложение остава в духа на общите цели на ДПФИ II за насърчаване на прозрачността и целостта на пазара и засилване на защитата на инвеститорите.

1.3. Съгласуваност с други политики на Съюза

Настоящото законодателно предложение за изменение на ДПФИ II е част от набор от мерки за подпомагане на икономическото възстановяване от пандемията от COVID-19, който включва и законодателни предложения за изменение на Регламента за проспектите¹, Регламента за секюритизациите² и Регламента за капиталовите изисквания³.

Също така, с настоящото законодателно предложение се допълват целите на съюза на капиталовите пазари за диверсифициране на пазарните източници на финансиране на европейския бизнес и за улесняване на трансграничните инвестиции.

От своя страна, тази инициатива трябва да бъде съгласувана с всички допълнителни предложения, които Комисията възнамерява да изготви в различни области на политика, насочени към смекчаване на въздействието на пандемията от COVID-19 върху капиталовите пазари, в т.ч. с главните инструменти в подкрепа на възстановяването, представени в съобщението на Комисията от 27 май 2020 г. „Часът на Европа: възстановяване и подготовка за следващото поколение“.

2. ПРАВНО ОСНОВАНИЕ, СУБСИДИАРНОСТ И ПРОПОРЦИОНАЛНОСТ

2.1. Правно основание

Предложеното изменение черпи от същото правно основание като законодателния акт, който се изменя, т.е. член 53, параграф 1 от ДФЕС, който позволява приемането на мерки за сближаване на националните разпоредби относно достъпа до упражняването на дейност на инвестиционен посредник, регулиран пазар и доставчик на информационно обслужване.

2.2. Субсидиарност (при неизключителна компетентност)

Съгласно член 4 от ДФЕС действията на ЕС за доизграждане на вътрешния пазар трябва да бъдат разглеждани в контекста на принципа на субсидиарността, определен в член 5, параграф 3 от Договора за Европейския съюз (ДЕС). Целите на предложените мерки са насочени към допълване на вече съществуващото законодателство на ЕС, поради което могат да бъдат постигнати най-ефективно на равнището на ЕС, а не чрез

¹ Регламент (ЕС) 2017/1129 на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2017 г. относно проспекта, който трябва да се публикува при публично предлагане или допускане на ценни книжа до търговия на регулиран пазар, и за отмяна на Директива 2003/71/ЕО.

² Регламент (ЕС) 2017/2402 на Европейския парламент и на Съвета от 12 декември 2017 г. за определяне на обща рамка за секюритизациите и за създаване на специфична рамка за опростени, прозрачни и стандартизирани секюритизации, и за изменение на директиви 2009/65/ЕО, 2009/138/ЕО и 2011/61/ЕС и регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 648/2012.

³ Регламент (ЕС) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 г. относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012.

различни национални инициативи. Финансовите пазари по своята същност са трансгранични, като тази тяхна характеристика все повече се засилва. Конкурентните условия за инвестиционните посредници и стопанските субекти в този контекст, в т.ч. изискванията за защита на инвеститорите, трябва да бъдат трансгранични и понастоящем са в основата на ДПФИ II. Тази степен на интегрираност прави изолираните намеси на национално равнище много по-неефикасни и водещи до разпокъсване на пазара — което от своя страна е източник на регулаторен арбитраж и изкривяване на конкуренцията. Например различните степени на защита на инвеститорите сред държавите членки водят до разпокъсване на пазара, по-ниска ефективност и отрицателен ефект поради регулаторния арбитраж.

2.3. Пропорционалност

В предложението се отчита изцяло принципът на пропорционалност, а именно, че действията на ЕС следва да са подходящи за постигане на целите и да не надхвърлят необходимото. Предложените мерки за облекчаване на тежестта върху инвестиционните посредници спазват принципа на пропорционалност. По-специално, основният стремеж при определянето на тези изисквания бе да се постигне баланс между защитата на инвеститорите, ефективността на пазарите и разходите за сектора. Всеки предложен вариант не само бе оценен по отношение на целта за пропорционалност, а липсата на пропорционалност на съществуващите норми бе представена като отделен проблем. Следователно измененията са съвместими с принципа на пропорционалност, като се има предвид подходящият баланс на заложения обществен интерес и икономическата ефективност на мярката.

2.4. Избор на инструмент

Предлага се мерките да бъдат въведени чрез изменение на ДПФИ II чрез директива. Предложените мерки обхващат или доразвиват вече съществуващи разпоредби в тези правни инструменти. Член 53, параграф 1 от ДФЕС позволява приемането на актове под формата на директива. Поради това Директива 2014/65/ЕС може да бъде изменена само по силата на директива на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Директива 2014/65/ЕС.

3. РЕЗУЛТАТИ ОТ ПОСЛЕДВАЩИТЕ ОЦЕНКИ, КОНСУЛТАЦИИТЕ СЪС ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ СТРАНИ И ОЦЕНКИТЕ НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

3.1. Оценка на въздействието

Настоящото предложение не е придружено от отделна оценка на въздействието. Предвид неотложния характер на мерките, които трябва да се предприемат, за да се подпомогне възстановяването, оценката на въздействието бе заменена с анализ на разходите и ползите, който бе включен в работния документ на службите на Комисията в допълнение към пакета за възстановяване на капиталовите пазари. В контекста на извънредните обстоятелства на настоящата пандемия от COVID-19 основната цел на предложението е да се рационализира прилагането на нормативните изисквания, като се запазят засилени гаранции за непрофесионалните клиенти и същевременно се предвиди повече гъвкавост за професионалните клиенти, и да се позволи на напълно функциониращите стокови пазари да изиграят своята важна роля за възстановяването на икономиките на ЕС. В работния документ на службите на Комисията в допълнение към пакета за възстановяване на капиталовите пазари се съдържа анализ на предложените мерки.

3.2. Основни права

Предложението зачита основните права и спазва принципите, признати в Хартата на основните права на Европейския съюз, по-специално свободата на стопанската инициатива (член 16) и защитата на потребителите (член 38). Тъй като с настоящата инициатива се цели да се облекчи административната тежест върху инвестиционните посредници, като същевременно се запазят съществуващите високи стандарти за непрофесионалните клиенти, тя ще спомогне за усъвършенстването на правото на стопанска инициатива.

4. ОТРАЖЕНИЕ ВЪРХУ БЮДЖЕТА

Не се очаква инициативата да има отражение върху бюджета на ЕС.

5. ДРУГИ ЕЛЕМЕНТИ

5.1. Планове за изпълнение и механизми за мониторинг, оценка и докладване

С изменението се цели да се смекчи въздействието на пандемията от COVID-19, поради което най-полезно би било бързото му прилагане. Следователно се очаква предложеното изменение да започне да се прилага възможно най-скоро.

Успоредно с това Европейският орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) ще продължи да събира необходимите данни за наблюдение на въздействието на пандемията от COVID-19 върху инвестиционните посредници и инвестиционните дейности в Европа, както и върху пазарите и надзорните практики. Това ще подхрани бъдещата оценка на новите инструменти на политиката. От своя страна службите на Комисията ще продължат да следят внимателно последните събития и да участват в съответните форуми, като например Европейския комитет по ценни книжа.

Съблюдаването на нормативната уредба и правоприлагането ще се следят постоянно, като при липса на транспониране или неправилно транспониране или прилагане на законодателните мерки Комисията ще може да открива производства за нарушение. Подаването на сигнали за нарушения на правото на ЕС може да се извършва чрез Европейската система за финансов надзор, в т.ч. чрез националните компетентни органи и ЕОЦКП.

5.2. Подробно излагане на отделните разпоредби на предложението

5.2.1. Изменения на изискванията за уведомяване

С предложените изменения грижливо се пренастройват специфичните изисквания, за да се постигне по-подходящ баланс между защитата на инвеститорите, от една страна, и улесняването на предоставянето на висококачествени инвестиционни услуги, от друга страна. Непрофесионалните клиенти трябва да разполагат с висока степен на инвеститорска защита, поради което с измененията внимателно ще се балансират интересите на непрофесионалните клиенти, професионалните клиенти и допустимите контрагенти. Макар че някои въведени облекчения ще бъдат видими за различни категории инвеститори (напр. постепенното изваждане от употреба на информацията на хартиен носител), повечето изменения на настоящата нормативна уредба са насочени към облекчения за професионалните клиенти и допустимите контрагенти.

В следната таблица е направен **обзор** на предложените промени, като са посочени обхванатите от тях категории инвеститори:

Изменения на изискванията за уведомяване	
Постепенно премахване на комуникирането на хартиен носител по подразбиране.	С новите параграфи в член 24 се предвижда документите да се предоставят в електронен формат. Непрофесионалните клиенти обаче ще могат да поискат да продължат да бъдат уведомявани на хартиен носител.
Оповестяване на разходите и таксите: допустимите контрагенти и професионалните клиенти се освобождават от това изискване при услугите, които не представляват предоставяне на инвестиционни съвети или управление на портфейл.	По силата на членове 29а и 30 допустимите контрагенти и професионалните клиенти се освобождават от изискванията за оповестяване на разходите и таксите при услугите, които не представляват предоставяне на инвестиционни съвети и управление на портфейл. Освен това, при комуникация от разстояние всички клиенти, които използват каквато и да е услуга, следва при определени условия да могат да получават информация за разходите и таксите веднага след сделката (член 24, параграф 4).
Облекчаване на изискванията за последващо уведомяване: по-специално изискването за уведомяване в края на деня насърчава краткосрочната визия сред неопитните инвеститори и „стадното поведение“, което възпира придобиването на по-задълбочена осведоменост за пазара. Професионалните клиенти имат право да не се съобразяват с това облекчение.	Член 25, параграф 6 се добавя към мерките, от които допустимите контрагенти и професионалните клиенти са освободени, но които професионалните клиенти могат все пак да съблюдават.
Преустановяване на уведомленията за най-добро изпълнение: в настоящата си форма уведомленията за най-добро изпълнение не се четат от инвеститорите, а инвестиционните посредници купувачи получават цялата необходима информация чрез други средства (например посреднически срещи). С цел да се намали бремето от изготвянето на тези уведомления, това задължение се преустановява в очакване на задълбочен анализ с оглед на евентуалното им оптимизиране.	В член 27, параграф 3 се добавя нова алинея, с която временно се отменя задължението за уведомяване.
Опростяване на анализа на разходите и ползите: като част от оценката за	В член 25, параграф 2 се вмъква нов параграф, в който се определят

уместност от инвестиционните посредници се изисква да получават информация за клиента, за да анализират разходите и ползите, в случай че заменят даден продукт с друг по време на текущо взаимоотношение. За професионалните клиенти това е прекалено обременяващо.	изискванията за анализа на разходите и ползите, както тези изисквания са определени понастоящем в член 54, параграф 11 от Делегиран регламент (ЕС) 2017/565, като се добавя освобождаване, съчетано с възможност за съблюдаване от професионалните клиенти.
Управление на продуктите: с цел да се улесни финансирането на икономиката, облигациите с клауза „make-whole“ се освобождават от режима на управление на продуктите.	Член 16, параграф 3, алинеи 2—6 и член 24, параграф 2 няма да се прилагат спрямо корпоративните облигации с клауза „make-whole“.

Подробно описание на мерките:

- а) Постепенно премахване на комуникирането на хартиен носител по подразбиране

Понастоящем по силата на ДПФИ II всички инвеститорски уведомления и информация трябва да се предоставят на „траен носител“, който включва електронни формати (напр. имейл), но хартиеният носител остава основният при комуникациите (когато се изисква траен носител). Предвид факта, че клиентите в голяма степен са в състояние да разглеждат своите инвестиционни портфейли онлайн (или да се свързват с инвестиционния посредник при необходимост), вече е излишно да им се предоставят множество уведомления на хартиен носител. Спазването на това изискване, въведено по силата на ДПФИ II, повишава значително разходите на банките и забавя инвестиционния процес.

Предоставянето на информация на клиентите на хартиен носител по време на пандемията от COVID-19 затруднява някои инвестиционни посредници, като освен това такъв комуникационен вариант по подразбиране не е съобразен с целите на Зеления пакт на Комисията и програмата му за цифровизиране на финансовите услуги. Икономическият спад, предизвикан от пандемията от COVID-19, изостря още повече необходимостта да се улесни инвестиционният процес, за да се диверсифицират източниците на финансиране на европейския бизнес и за да се позволи на инвестиционните посредници да използват ресурсите по-ефективно; поради това, вариантът по подразбиране за изпращане на клиентите на всякакви уведомления следва да бъде електронният формат (имейл, специален уебсайт или електронна пощенска кутия). Избраният вариант по подразбиране следва да се използва за предоставянето на всички осведомителни документи, така че цялата информация да е достъпна за клиента на едно място. Поради това във възможно най-кратък срок следва да се пристъпи към постепенно преустановяване на комуникацията на хартиен носител. За непрофесионалните инвеститори ще се запази възможността да получават при поискване информацията си на хартиен носител.

- б) Въвеждане на освобождаване за допустимите контрагенти и професионалните клиенти от оповестяване на разходите и таксите

Информацията за разходите и таксите се очаква да осигури на инвеститорите базова прозрачност за ценообразуването, позволявайки им да сравняват различните предложения. Понастоящем изискванията за оповестяване на разходите и таксите се прилагат еднакво спрямо всички категории клиенти. Професионалните клиенти,

допустимите партньори и ЕОЦКП⁴ обаче единодушно и многократно изтъкваха пред Комисията, че тези изисквания не са нужни при услугите, които не представляват управление на портфейл и инвестиционни съвети. Отношенията, които тези клиенти имат с инвестиционните си посредници, се различават от тези при непрофесионалните клиенти; в много случаи тези пазарни участници не само са запознати с пазарните условия и цените на различните доставчици, а също така определят самите условия на съответната сделка. Също така нарежданията на професионалните клиенти и допустимите контрагенти обикновено са повече и на по-голяма стойност от подаваните от непрофесионалните инвеститори, като освен това при първите акцентът е бързото изпълнение на нарежданията. Така професионалните клиенти могат по своя воля да накарат инвестиционните консултанти и брокерите да се конкурират помежду си, когато искат от тях да определят цените на извършваните сделки. Това предоставя на тези групи инвеститори повече влияние и контрол върху цените в сравнение със средностатистическия непрофесионален клиент. Облекчаването на изискването за оповестяване — което, както се твърди, не се използва нито от допустимите контрагенти, нито от професионалните клиенти — ще позволи индивидуализиране на информацията, като професионалните клиенти ще получават сведенията, които действително са им необходими.

Необходимостта да се намалят административните формалности се изостри още повече по време на пандемията от COVID-19, която подложи на изпитание икономиката и финансовата система на ЕС. Вероятно е оптимизирането на инвестиционния процес за непрофесионалните клиенти да доведе до алтернативни възможности за финансиране на нуждаещите се от нов собствен капитал дружества. С добавянето на нов член 29а и изменението на член 30, параграф 1 от ДПФИ II допустимите контрагенти и професионалните клиенти ще бъдат изцяло освободени от задължението да получават информация за разходите и таксите за услугите, които не представляват инвестиционни съвети и управление на портфейл. За непрофесионалните клиенти изискването остава непроменено.

- в) Позволяване на забавено предаване на информацията за разходите, когато се използват канали за комуникация от разстояние

В член 24 от ДПФИ II се съдържат подробни изисквания за предоставяне на информация. Множество сделки с всички категории клиенти се сключват по телефона или онлайн. Всички категории клиенти очакват незабавно изпълнение на такива „дистанционни нареждания“ като стандартна характеристика на инвестиционните услуги. Предоставянето на предварителна информация за разходите е свързано със забавянето и риск от неблагоприятни ценови промени в периода между получаването и изпълнението на дадено нареждане. Често изискването за систематично предварително оповестяване на разходите би било неблагоприятно за клиентите. Тези обстоятелства нито позволяват, нито налагат предварителна информация за разходите, особено като се има предвид, че клиентът ще понесе пазарния риск от неблагоприятни ценови промени в периода между подготовката и предоставянето на предварителната информация за разходите.

С пандемията от COVID-19 се увеличи използването на електронните инвестиционни услуги и оттам — необходимостта от ефикасно и бързо изпълнение на дадените онлайн

⁴

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-advises-european-commission-inducements-and-costs-and-charges-disclosures>

и по телефона нареждания. Настоящото прилагане на изискванията за оповестяване на предварителните разходи води до забавяне в изпълнението на трансакциите за участниците, за които времето е от основно значение, а това, от своя страна, може да се отрази отрицателно на най-доброто изпълнение, поради което на клиентите следва да се даде възможност да дадат съгласието си за забавено предаване на документите с информация за разходите.

г) Облекчения при уведомленията за услугите

ДПФИ II задължава инвестиционните посредници да изпращат на клиентите си последващи уведомления за услугите, които са получили. Допустимите контрагенти и професионалните клиенти следва да бъдат освободени от получаването на всякакви последващи уведомления. Професионалните клиенти обаче следва да имат възможност да поискат да ги получават. С предоставянето на тези клиенти на избор онези от тях, които искат да получават тези уведомления, ще продължат да ги получават, а другите, за които такива стандартизирани уведомления не са от полза — няма повече да ги получават.

Така например в член 25, параграф 6 от ДПФИ II инвестиционните посредници се задължават след дадена сделка да уведомяват клиентите си за предоставената услуга. Сред тези уведомления е това за претърпяна загуба, което се задейства при 10 % спад на стойността на портфейла. Смята се, че тези уведомления не само не са полезни, а са дори объркващи за някои клиенти, особено когато пазарите са изключително нестабилни, какъвто беше случаят по време на пандемията от COVID-19. При пандемията от COVID-19 стана ясно, че индивидуализираната и навременна информация е от много по-голямо значение за професионалните клиенти, отколкото получаването на уведомления, които се задействат от ценовата променливост или просто от настъпил обичаен административен срок. С цел и инвестиционните посредници, и клиентите им да могат да се съсредоточат върху предоставянето и получаването (т.е. върху активното предоставяне) на информацията, която е от значение за тях, особено в нестабилна пазарна среда, тези уведомления няма повече да се изискват от допустимите контрагенти, а професионалните клиенти ще могат да изберат дали да ги получават или не.

д) Отменяне на изискването професионалните инвеститори да получават анализ на разходите и ползите при замяна

По силата на член 25, параграф 2 от ДПФИ II, когато предоставят инвестиционни съвети или извършват управление на портфейл инвестиционните посредници са длъжни да извършват оценка на подходящия характер на продукта. Тази разпоредба обхваща както непрофесионалните, така и професионалните клиенти. Допустимите контрагенти са изключени в член 30, параграф 1. При професионалните клиенти при поискване⁵ инвестиционните посредници трябва да получават такива сведения, които са им нужни, за да могат основателно да определят, че конкретната сделка, която ще препоръчат или която ще бъде сключена, отговаря на инвестиционните цели на клиента, в т.ч. на допустимия за клиента риск, и че клиентът има финансовата възможност да поеме евентуалните свързани инвестиционни рискове съгласно инвестиционните си цели. При професионалните клиенти, изброени в приложение II,

⁵ Според приложение II, глава II, параграф II от ДПФИ.

параграф I от ДПФИ II, инвестиционните посредници могат да приемат, че клиентът има финансовата възможност да поеме инвестиционните рискове.

Понастоящем от инвестиционните посредници се изисква при текущо взаимоотношение с клиентите си да извършват анализ на разходите и ползите при някои дейности по управление на портфейл, свързани със замяна на финансови инструменти. В този контекст, преди да заменят даден продукт с друг, инвестиционните посредници са длъжни да получат необходимата информация от клиента и да са в състояние да докажат, че разходите не надвишават ползата. Преценката доколко е подходяща замяната на даден продукт с друг се приема за приложима към цялата дейност по управление на портфейл, а не само при тези замени, за които е била замислена: продажба и покупка на „еквивалентен“ продукт (например продажба на европейски фонд за капиталови инвестиции и покупка на европейски борсово търгуван фонд за капиталови инвестиции с общо взето сходни характеристики).

С цел да се улесни бързото капитализиране на реалната икономика, променянето на инвестиционната стратегия при професионалните клиенти да следва да бъде максимално опростено. Ако заменянето бъде улеснено, това ще стимулира самите професионални клиенти да инвестират в други и нови модели на стопанска дейност и следователно ще подпомогне по-широк кръг инвестиционни посредници, които се намират на ранен етап от възстановяването си. Поради това на професионалните клиенти следва да се позволи да изберат дали да съблюдават тази мярка. За тази цел изискванията по същество, които понастоящем се съдържат в член 54, параграф 11 от Делегиран регламент (ЕС) 2017/565, ще бъдат добавени към член 25, параграф 2 от ДПФИ II, а позоваването на тази разпоредба ще бъде включено в списъка на разпоредбите, от които професионалните клиенти са освободени, но които могат да изберат да съблюдават.

е) Управление на продуктите

Изискванията за управление на продуктите понастоящем се прилагат за всички финансови инструменти и независимо от клиента, въпреки че ползата от оценката на особеностите на обикновена облигация е малка, когато сделките се извършват между допустими контрагенти. В насоките си относно управлението на продуктите⁶ ЕОЦКП вече частично разглежда тази несъизмеримост, като изрично препоръчва допълнителна гъвкавост при „некомплексните продукти“.

Заинтересованите страни при консултацията по ДПФИ II представиха доказателства, че при някои инструменти, които често се наричат „обикновени“ емитирани инструменти, изискванията относно управлението на продуктите са възпрепятствали оптималното разпределяне на капитала чрез жизнеспособни вторични пазари. С оглед на настоящата криза, причинена от пандемията от COVID-19, е абсолютно необходимо да се улесни емитирането на капитал. Емитентите и инвеститорите трябва да разполагат с подходящия инструментариум за лесно емитиране на нов капитал и лесен достъп до по-широк кръг от инвеститори. Колкото по-рано се приведе в действие такъв инструментариум, толкова по-добре ще бъде това за дружествата и инвеститорите.

⁶ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43620_guidelines_on_mifid_ii_product_governance_requirements_0.pdf

Поради това настоящото предложение отменя изискванията за управление на продуктите при простите корпоративни облигации с клауза „make-whole“ (която защитава инвеститорите). Целта на това освобождаване — което ще трябва да бъде допълнено от недвусмислена разпоредба, че сама по себе си клаузата „make-whole“ не превръща тези инструменти в пакет с инвестиционни продукти на дребно и основаващи се на застраховане инвестиционни продукти (ПИПДОЗИП) — е да се увеличи предлагането на обикновени корпоративни облигации на непрофесионалните инвеститори. С това целево освобождаване емитентите ще получат достъп до по-широк кръг от инвеститори, а опитните непрофесионални инвеститори — до по-голям избор от инструменти, като същевременно ще се запази защитата за всички категории инвеститори, на които се предлагат сложни продукти. Възлова част от пакета за възстановяване е осигуряването на достъп на непрофесионалните клиенти до продуктите с фиксиран доход, тъй като тези продукти са от основно значение за диверсификацията и намаляването на риска.

ж) Уведомления за най-добро изпълнение

В член 27, параграф 3 от ДПФИ II от всяко място на търговия и всеки систематичен участник — за финансовите инструменти, които подлежат на задължението за търговия по членове 23 и 28 от Регламент (ЕС) № 600/2014 („РПФИ“), и от всяко място на изпълнение на нареждания — за другите финансови инструменти, се изисква периодично да предоставят на обществеността сведения за качеството на изпълнение на сделките на това място. Тези периодични уведомления трябва да съдържат подробни сведения за цената, разходите, скоростта и вероятността за изпълнение при отделните финансови инструменти — нещо, което е описано по-подробно в Делегиран регламент (ЕС) 2017/575 („РТС 27“). Заинтересованите страни посочват, че докладите рядко се четат от инвеститорите, доказателство за което са изключително малкият брой изтегляния от техните уебсайтове. Поради това се приема, че въз основа на тези данни инвеститорите не могат или не правят значими съпоставки между инвестиционните посредници. Освен това инвестиционните посредници купувачи споделиха, че получават цялата необходима информация за най-добро изпълнение чрез други средства (например посреднически срещи). Настоящата криза изостри необходимостта да се реши проблемът със скъпоструващото изготвяне на уведомленията за най-добро изпълнение. Това се доказва от твърдението на ЕОЦКП, че поради извънредните обстоятелства покрай пандемията от COVID-19 някои инвестиционни посредници може да трябва да пренасочат усилията, които понастоящем са впрегнати в публикуването на тези уведомления⁷.

Поради това следва да се преустанови изискването за публикуване на уведомление за най-добро изпълнение. Това ще освободи ресурсите, които понастоящем се използват за изготвянето на тези уведомления, без инвестиционните посредници и местата на търговия да трябва да вложат значителни средства, за да се съобразят с ново изискване. Този вариант не намалява защитата на инвеститорите, тъй като понастоящем инвеститорите не четат уведомленията, а инвестиционните посредници купувачи получават необходимата информация по друг начин. При пълния преглед на ДПФИ II през 2021 г. Комисията ще прецени дали изискването за публикуване на уведомления следва да бъде окончателно премахнато или такива уведомления трябва да бъдат въведени отново, но по друг начин.

⁷

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-clarifications-best-execution-reports-under-mifid-ii>.

5.2.2. Мерки, засягащи пазарите на деривати върху енергийни продукти

С предложените мерки грижливо се пренастройват режимът на ограничения на позициите и обхватът на освобождаването от хеджиране, така че зараждащите се пазари с разплащателна единица еврото да могат да насърчават и позволяват на производителите да хеджират рисковете си без опасност за целостта на стоковите пазари, с изключение на селскостопанските стоки, по-специално тези с базов инструмент, който представлява продукт за потребление от човека.

В следната таблица е направен обзор на предложените промени:

Изменения при стоковите пазари (с изключение на селското стопанство)	
Изменение на ограниченията на позициите: в настоящия си вид ограничението на позициите се отрази отрицателно върху ликвидността на новите стокови пазари. С цел да се осигури развитие на новите стокови пазари, ограниченията на позициите се прилагат само спрямо дериватите върху селскостопански стоки и стоковите деривати, определени като значими или критични. На ЕОЦКП ще бъде възложено да разработи проект на регулаторни стандарти за определяне на подлежащите на ограничения на позициите деривати върху селскостопански стоки и критични или значими деривати. При критичните или значимите деривати ЕОЦКП ще вземе предвид брутния размер на средно 300 000 обособени открити позиции за период от една година, броя на пазарните участници и базовата стока. При дериватите върху селскостопански стоки ще се обърне специално внимание на дериватите с базов инструмент, който представлява продукт за потребление от човека. Заличаване на понятието „един и същ договор“: при конкуриращите се места, на които се търгуват стокови деривати с еднакъв базов инструмент и характеристики, настоящото определение за „един и същ договор“ е в ущърб на по-малко ликвидните пазари. С цел да се осигурят равнопоставени условия на конкуренция понятието „един и същ договор“ се заличава и се заменя с подход на засилено сътрудничество между	Изменение на член 57 с цел ограниченията на позициите да обхващат само селскостопанските договори и значимите или критични договори. Изменение на член 57, параграф 6 относно ограниченията на позициите в „едни и същи договори“ и член 58, параграф 2 относно уведомяването на централния компетентен орган за позициите в едни и същи договори. Изменение на член 57, параграф 8, за да се включат, когато е уместно, в достъпа до информацията по буква б)

компетентните органи (КО). Засилване на контрола върху управлението на позициите: местата на търговия се различават съществено едни от други по управлението на позициите. Поради това, където е необходимо ще се засили контролът върху управлението на позициите. На ЕОЦКП ще бъде възложено да доизясни съдържанието на контрола върху управлението на позициите, като вземе предвид особеностите на съответните места на търговия.	държаните, чрез членове и участници, позиции в свързани договори, търгувани на други места на търговия и извънборсово.
Въвеждане на строго определено освобождаване от хеджиране: – Освобождаване от хеджиране ще е възможно в случаите, когато в рамките на предимно търговска група даден субект е регистриран като инвестиционен посредник и търгува за сметка на групата. – От ограниченията на позициите се освобождават и позициите на финансовите и нефинансовите контрагенти, произтичащи от сделки, предприети с цел съблюдаване на задължителните разпоредби за ликвидност. На ЕОЦКП ще бъде възложено да посочи строгото определение на освобождаването от хеджиране и освобождаването от разпоредбите за ликвидност, като определи процедурата, по която да се прилага съответното освобождаване. От режима на ограничения на позициите се изключват секюритизирани деривати, тъй като понастоящем при него не се отчитат своеобразните характеристики на тези инструменти.	В член 57, параграф 1 се въвежда освобождаване от хеджиране за: — позициите, държани от финансови контрагенти, действащи като субект, който свързва с пазара дадена търговска група, с цел намаляване на рисковете на търговските субекти на групата; позициите, държани от финансови и нефинансови контрагенти, които са обективно измерими като произтичащи от сделки, сключени за изпълнение на задълженията за осигуряване на ликвидност на място на търговия, както е посочено в член 2, параграф 4, четвърта алинея, буква в). В член 57, параграф 1 се въвежда освобождаване за финансовите инструменти по член 4, параграф 1, точка 44), буква в), които се отнасят до стока или базов инструмент, както са посочени в раздел В, точка 10) от приложение I.
Опростяване на теста за допълнителна дейност: количествените параметри на теста са изключително сложни, без да са довели до промяна на статуквото при	Член 2, параграф 1, буква й) ще бъде изменен, за да се заличат всички количествени параметри.

лицата, които отговарят на условията за освобождаване.	
--	--

Мерките относно ограниченията на позициите и освобождаването от хеджиране на дериватите върху енергийни стоки са взаимосвързани. Ограничаването на позициите има своята полезна функция, но не следва да възпрепятства търговските дружества да сключват сделки за ограничаване на риска. Самото ограничаване на обхвата на режима на ограничаване на позициите до най-развитите стокови деривати намалява нуждата да се предвиждат освобождавания от хеджиране. Ето защо Комисията разглежда целевите мерки относно освобождаването от хеджиране заедно с ограниченията на позициите в критични референтни деривати.

а) Режим на ограничения на позициите в критични референтни договори

Пандемията от COVID-19 и икономическите последици от нея изостриха въпроса за режима на ограничения на позициите по ДПФИ II и неговата строгост. Днес е ясно, че разни наложени ограничения на позициите на пазарите на стокови деривати са анахронични, а от друга страна изменянето им, за да бъдат съобразени с бързо променящите се пазарни условия, минава през продължителни процеси. Ограничавани ще бъдат само позициите в деривати върху селскостопански стоки, по-специално в такива, чийто базов инструмент представлява продукт за потребление от човека, позициите в търгувани на места на търговия стокови деривати и позициите в икономически еквивалентни извънборсови деривати (ИИИД), определени като значими или критични.

Комисията ще възложи на ЕОЦКП да разработи проект на регулаторни технически стандарти (РТС), с които да се установят характеристиките на дериватите с оглед на определянето им като значими или критични, както и дериватите върху селскостопански стоки, по-специално тези, чийто базов инструмент представлява продукт за потребление от човека, позициите в които да подлежат на ограничения. При критичните или значимите деривати критериите са: 300 000 обособени открити позиции за период от една година; брой на пазарните участници; както и базовата стока. С въведения праг на откритите позиции в дериватите с достатъчно голям брой обособени позиции за период от една година ще се обхванат единствено дериватите, чиято цена служи за референтна за базовата стока. Съответният праг при критичните деривати ще бъде 300 000 обособени позиции, като по този начин на ограничаване ще подлежат позициите само в съответните значими или критични търгувани в ЕС стокови деривати. Останалите критерии ще бъдат определени на ниво 2.

б) Целево освобождаване от хеджиране

При настоящата конюнктура на някои пазарни участници може спешно да потрѣбва да бъдат освободени от хеджиране. При кризисни условия обаче те могат да изпитат трудности при подготвянето и подаването на заявление за освобождаване от хеджиране преди дадено ограничаване на позициите им необосновано да ограничи дейността им по търгуване. ДПФИ II не предвижда освобождаване от хеджиране за финансовите субекти. Преди ДПФИ II някои търговски групи решиха да регистрират като инвестиционен посредник субекта, който търгува за тяхна сметка с цел намаляване на риска на търговските субекти на групата. Тъй като понастоящем са финансови дружества, тези субекти в рамките на една предимно търговска група не отговарят на условията за освобождаване от хеджиране. Освобождаването от хеджиране следва да се предвиди в случаите, когато в рамките на предимно търговска група даден субект е регистриран като инвестиционен посредник и търгува за сметка на тази търговска

група. Освобождаването се прилага за позициите, държани от този финансов контрагент, които са обективно измерими като намаляващи рисковете, пряко свързани с търговската дейност на нефинансовите субекти на групата. Това освобождаване от хеджиране не следва да се приема за допълнително освобождаване от режима на ограничение на позициите, а по-скоро като „прехвърляне“ към финансовия контрагент на групата на освобождаването от хеджиране, което така или иначе е възможно за търговските субекти на групата.

При определени обстоятелства, както показва пандемията от COVID-19, осигуряването на ликвидност може да представлява предизвикателство дори за най-ликвидните деривати. Поради това Комисията освобождава от ограничения на позициите също така финансовите и нефинансовите контрагенти, които подлежат на задължения за осигуряване на ликвидност. Това освобождаване отразява изключването от теста за допълнителна дейност на сделките, сключени в изпълнение на задълженията за осигуряване на ликвидност на място на търговия.

в) Качествен тест за допълнителна дейност

Пазарните участници, търгуващи професионално със стокови деривати, могат да прибегнат до освобождаване от лицензиране като инвестиционен посредник, когато търгуването представлява допълнителна спрямо основната им стопанска дейност. Пазарните участници трябва ежегодно да уведомяват съответния компетентен орган, че използват това освобождаване и да предоставят необходимите елементи с оглед на количествените тестове. Тези количествени тестове са особено сложни и по време на кризата представляват значително бреме за пазарните участници, осигуряващи непрекъснатост на дейността си. Тестът за допълнителна дейност ще бъде значително опростен. Предложеното опростяване на сегашния високотехнически количествен тест е връщане към тест само с качествени параметри. Освен това ще бъде преразгледано освобождаването на допълнителната дейност що се отнася до търгуването с квоти за емисии на места на търговия в ЕС и в трети държави, за да се осигури, че то подкрепя подходящото функциониране и целите на схемата на ЕС за търговия с емисии (СТЕ на ЕС).

Предложение за

ДИРЕКТИВА НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА

за изменение на Директива 2014/65/ЕС по отношение на изискванията за предоставяне на информация, управлението на продуктите и ограниченията на позициите с цел да се подпомогне възстановяването от пандемията от COVID-19

(текст от значение за ЕИП)

ЕВРОПЕЙСКИЯТ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТЪТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ,

като взеха предвид Договора за функционирането на Европейския съюз, и по-специално член 53, параграф 1 от него,

като взеха предвид предложението на Европейската комисия,

след предаване на проекта на законодателния акт на националните парламенти,

като взеха предвид становището на Европейския икономически и социален комитет,

в съответствие с обикновената законодателна процедура,

като имат предвид, че:

- (1) Пандемията от COVID-19 сериозно засяга хората, бизнеса, здравеопазването и икономиките на държавите членки. В съобщението си до Европейския парламент, Европейския съвет, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите от 27 май 2020 г. „Часът на Европа: възстановяване и подготовка за следващото поколение“⁸ Комисията подчерта, че ликвидността и достъпът до финансиране ще продължат да бъдат предизвикателство през идните месеци. Ето защо от решаващо значение е да се подкрепи възстановяването от силния икономически шок, причинен от пандемията от COVID-19, като се въведат целеви изменения в съществуващите финансови разпоредби. Този пакет от мерки се приема под наименованието „Пакет за възстановяване на капиталовите пазари“.
- (2) В отговор на финансовата криза през 2007—2008 г., през 2014 г. бе приета Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета⁹ относно пазарите на финансови инструменти. Тази директива значително укрепи финансовата система в Съюза и осигури висока степен на защита на инвеститорите в целия Съюз. Необходимо е да се проучат допълнителни пътища за намаляване на регулаторните усложнения и разходите на инвестиционните посредници за съобразяване с нормативните изисквания, както и за недопускане на изкривяване на конкуренцията.

⁸ COM(2020) 456 final, 27.5.2020 г.

⁹ Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349).

- (3) По отношение на въведените с оглед на защитата на инвеститорите изисквания Директива 2014/65/ЕС не постигна напълно целта си за мерки, които в достатъчна степен да отчитат особеностите на всяка категория инвеститори (непрофесионални клиенти, професионални клиенти и допустими контрагенти). Някои от тези изисквания не винаги подобряваха защитата на инвеститорите, а понякога дори затрудняваха гладкото внедряване на инвестиционните решения. Поради това се налага да се изменят някои изисквания в посочената директива, за да се балансират по-добре защитата на инвеститорите и улесняването на инвестиционните услуги и дейности.
- (4) Изискванията за управление на продуктите могат да ограничат продажбите на корпоративни облигации. Корпоративните облигации с т.нар. клауза „make whole“ по принцип се смятат за сигурни и прости продукти, които могат да се предлагат на непрофесионалните клиенти. Такава клауза защитава инвеститорите от загуби при предсрочно обратно изкупуване от емитента, тъй като в такъв случай те получават плащане, равно на нетната настояща стойност на купоните, които са щели да получат, ако облигациите не са били обратно изкупени. Поради това изискванията за управление на продуктите следва вече да не се прилагат спрямо корпоративните облигации с клауза „make whole“.
- (5) Мненията, изразени в резултат на отправената от Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) покана за представяне на мнения за въздействието на изискванията по Директива 2014/65/ЕС за оповестяване на стимулите, разходите и таксите, както и обществената консултация на Комисията потвърдиха, че професионалните клиенти и допустимите контрагенти не се нуждаят от стандартизирана и задължителна информация за разходите, тъй като те вече получават необходимата информация, когато преговарят с доставчика на услуги. Тази информация е съобразена с техните нужди и често е по-подробна. Следователно допустимите контрагенти и професионалните клиенти следва да бъдат освободени от тези изисквания за оповестяване на разходите и таксите, освен при услугите по предоставяне на инвестиционни съвети и по управление на портфейл, тъй като професионалните клиенти, които влизат във взаимоотношения по повод управлението на портфейл или инвестиционно консултиране, не разполагат непременно с достатъчно експертен опит или знания, за да бъдат освободени от оповестяване на разходите и таксите.
- (6) Понастоящем от инвестиционните посредници се изисква при текущо взаимоотношение с клиентите си да извършват анализ на разходите и ползите при някои дейности по управление на портфейл, свързани със замяна на финансови инструменти. Така от инвестиционните посредници се изисква да разполагат с необходимата информация от клиента и да могат да докажат, че ползата от подобна замяна надвишава разходите по нея. Тази процедура е прекалено обременяваща за професионалните клиенти, които често извършват замени, поради което те следва да бъдат освободени от това изискване, без при това да им се отнеме възможността да го съблюдават. Непрофесионалните клиенти се нуждаят от високо равнище на защита, поради което от тази възможност следва да се ползват само професионалните клиенти.
- (7) Клиентите с текущи взаимоотношения с инвестиционен посредник получават задължителни уведомления за услугата — периодично или в зависимост от определени фактори. Тези уведомления не се смятат за полезни нито от инвестиционните посредници, нито от техните професионални клиенти. Особено ниска се оказва ползата им за професионалните клиенти на крайно нестабилни

пазари поради високата им честота и брой. Професионалните клиенти често реагират на тези уведомления за услугата или като не ги четат, или като бързо взимат инвестиционни решения, вместо да продължават да следват дългосрочна инвестиционна стратегия. Поради това допустимите контрагенти не следва повече да получават такива уведомления за услугата; професионалните клиенти обаче следва да могат да поискат получаването им.

- (8) С Директива 2014/65/ЕС бяха въведени изисквания за уведомяване за начина, по който нарежданията са били изпълнени при най-благоприятните за клиента условия. Тези технически уведомления съдържат многобройни подробни количествени сведения за мястото на изпълнение на нареждането, финансовия инструмент, цената, разходите и вероятността за изпълнение. Те рядко се четат от инвеститорите, доказателство за което са изключително малкият брой изтегляния от уебсайтовете на инвестиционните посредници. Данните в тези уведомления не позволяват на инвеститорите да правят значими съпоставки, поради което публикуването им следва да бъде временно преустановено.
- (9) С цел да се улесни комуникацията между инвестиционните посредници и техните клиенти и оттам — самият инвестиционен процес, информацията за инвестициите следва да не се предоставя повече на хартиен носител, а по подразбиране — по електронен път. Непрофесионалните клиенти следва обаче да могат да поискат информацията да им се предоставя на хартиен носител.
- (10) Директива 2014/65/ЕС позволява на лицата, търгуващи професионално със стокови деривати, квоти за емисии и деривати върху квоти за емисии, да прибегнат до освобождаване от лицензиране като инвестиционен посредник, когато търгуването представлява допълнителна спрямо основната им стопанска дейност. Тези лица, подали заявка за теста за допълнителна дейност, са задължени да уведомяват ежегодно съответния компетентен орган, че прибягват до тази възможност, както и да предоставят необходимите доказателствени елементи за двата количествени теста, с които се определя дали търговската им дейност е допълнителна спрямо основната им стопанска дейност. При първия тест размерът на спекулативното търгуване на дадено дружество се сравнява по класове активи с общия размер на търгуването в Съюза. При втория тест размерът на спекулативното търгуване се сравнява за всички класове активи с общия размер на търгуването на финансови инструменти от дружеството на равнище група. Вторият тест може да приеме и друга форма: сравняване на прогнозния капитал, използван за спекулативно търгуване, с фактическия капитал, използван на равнище група за основната стопанска дейност. Тези количествени тестове са изключително сложни и не доведоха до промяна на статуквото при лицата, които отговарят на условията за освобождаване. Поради това освобождаването следва да зависи единствено от качествени параметри. Лицата, които отговарят на условията за освобождаване, в т.ч. маркет-мейкърите, търгуват за своя сметка или предоставят на клиентите или доставчиците на основната им стопанска дейност инвестиционни услуги, различни от търгуване за собствена сметка. Освобождаването е възможно и за двата случая — поотделно и съвкупно, стига тази дейност да се явява на равнище група като допълнителна. Това освобождаване не следва да е възможно за лицата, които търгуват чрез високочестотни алгоритми или са част от група, чиято основна дейност се състои в предоставянето на инвестиционни услуги или банкови дейности, или оперирането в качеството на маркет-мейкър при

стоковите деривати. Всички разпоредби относно количествените параметри следва да се заличат.

- (11) Понастоящем компетентните органи трябва да определят и прилагат ограничения на размера на нетната позиция, която дадено лице може да има във всеки един момент в търгуването на места на търговия стокови деривати и в определените от Комисията икономически еквивалентни извънборсови договори (ИИИД). Режимът на ограничения на позициите се оказва неблагоприятен за развитието на нови стокови пазари, поради което зараждащите се стокови пазари следва да бъдат изключени от него. Вместо това ограниченията на позициите следва да обхващат само значимите или критичните стокови деривати и техните ИИИД. Значимите или критичните деривати са деривати върху енергийни продукти с най-малко 300 000 обособени открити позиции за период от една година. Поради възловото значение за хората на селскостопанските стоки с базов инструмент, който представлява продукт за потребление от човека, те, както и техните ИИИД, ще продължат да подлежат на действащия режим на ограничения на позициите. На ЕОЦКП следва да се възложи разработването на проект на регулаторни стандарти за определяне на подлежащите на ограничения на позициите селскостопански стоки с базов инструмент, който представлява продукт за потребление от човека, и критични или значими деривати. За значимите и критичните деривати ЕОЦКП следва да вземе предвид 300 000-те обособени открити позиции за период от една година, броя на пазарните участници и базовата стока.
- (12) Директива 2014/65/ЕС не предвижда освобождаване на финансовите субекти от хеджиране. Няколко предимно търговски групи, които създадоха финансов субект за целите на извършването от тях търгуване, се оказаха в положение, в което финансовият им субект да не може да извършва цялото търгуване на групата, тъй като не отговаря на условията за освобождаване от хеджиране. Поради това, за финансовите контрагенти следва да бъде въведено строго определено освобождаване от хеджиране. Това освобождаване от хеджиране следва да се предвиди в случаите, когато в рамките на предимно търговска група даден субект е регистриран като инвестиционен посредник и търгува за сметка на тази търговска група. С цел това освобождаване от хеджиране да обхване само финансовите субекти, които търгуват за нефинансовите субекти в преобладаващо търговската група, същото следва да се прилага за позициите, държани от такъв финансов субект, които са обективно измерими като намаляващи рисковете, пряко свързани с търговската дейност на нефинансовите субекти на групата.
- (13) Дори при ликвидните договори, само ограничен брой пазарни участници обикновено действат като маркет-мейкъри на стоковите пазари. Когато тези пазарни участници трябва да ограничават позициите си, това се отразява на тяхната ефективност като маркет-мейкъри. Поради това от режима на ограничения на позициите следва да бъдат изключени позициите на финансовите и нефинансовите контрагенти, произтичащи от сделки, предприети с цел съблюдаване на задължителните разпоредби за ликвидност.
- (14) Настоящият режим на ограничения на позициите не отчита своеобразните характеристики на секюритизирани деривати. Поради това секюритизирани деривати следва да бъдат изключени от режима на ограничения на позициите.

- (15) От влизането в сила на Директива 2014/65/ЕС не е установено наличието на едни и същи договори за стокови деривати. Поради понятието „един и същ договор“ в посочената директива, методиката за определяне на ограничението за другите месеци нанася на мястото на търговия, чийто пазар е по-малко ликвиден, конкурентен ущърб спрямо останалите конкуриращи се места, на които се търгуват стокови деривати с еднакъв базов инструмент и характеристики. Поради това позоваването на „същия договор“ в Директива 2014/65/ЕС следва да бъде заличено. Компетентните органи следва да могат да се споразумеят, че стоковите деривати, търгувани на съответните им места на търговия, са с еднакъв базов инструмент и характеристики, като в такъв случай базовият параметър за определяне на ограничението за другите месеци на най-ликвидния пазар на този стоков дериват може да се използва като базова граница за определяне на ограничението на позициите за другите месеци за конкурентните договори, търгувани на по-малко ликвидни места.
- (16) Местата на търговия в Съюза се различават съществено едни от други по управлението на позициите. Поради това, където е необходимо следва да се засили контролът върху управлението на позициите.
- (17) С оглед на развитието на пазарите на стоки в ЕС с разплащателна единица еврото, Комисията следва да бъде оправомощена да приема актове по силата на член 290 от Договора за функционирането на Европейския съюз за: i) определяне на дериватите върху селскостопански стоки, както и на критичните или значимите деривати, позициите в които следва да подлежат на ограничения; ii) определяне на процедурата, по която дадено лице може да поиска да освободи от хеджиране позициите, произтичащи от сделки, сключени с оглед на задължителни разпоредби относно ликвидността; iii) определяне на процедурата, по която финансовите субекти, които са част от предимно търговска група, могат да поискат да освободят от хеджиране позициите си, обективно измерими като намаляващи рисковете, пряко свързани с търговската дейност на нефинансовите субекти на групата; както и iv) изясняване на съдържанието на контрола върху управлението на позициите. От особена важност е по време на подготвителната си работа Комисията да проведе подходящи консултации, включително на експертно равнище, и тези консултации да бъдат проведени в съответствие с принципите, заложи в Междунституционалното споразумение от 13 април 2016 г. за по-добро законотворчество¹⁰. По-специално, за да се осигури равнопоставено участие при подготовката на делегираните актове, Европейският парламент и Съветът ще получават всички документи едновременно с експертите от държавите членки, като техните експерти ще получават систематично достъп до заседанията на експертните групи на Комисията, занимаващи се с подготовката на делегираните актове.
- (18) Схемата на ЕС за търговия с емисии (СТЕ) е водещата политика на Съюза за постигане на декарбонизация на икономиката в съответствие с Европейския зелен пакт. Търговията с квоти за емисии и техни деривати е предмет на Директива 2014/65/ЕС и Регламент (ЕС) № 600/2014 и представлява важен елемент от пазара на въглеродни емисии в Съюза. Освобождаването на допълнителната дейност по силата на Директива 2014/65/ЕС позволява на някои пазарни участници да участват при определени условия на пазарите на квоти за

¹⁰ ОВ L 123, 12.5.2016 г., стр. 1.

емисии, без да е необходимо да са лицензирани като инвестиционни посредници. С оглед на необходимостта от стабилни, добре уредени и контролирани финансови пазари, на важната роля на СТЕ за постигането на целите на Съюза по отношение на устойчивостта, както и на ролята на един добре функциониращ вторичен пазар на квоти за емисии за функционирането на схемата за търговия с емисии, освобождаването на допълнителната дейност трябва непременно да е замислено така, че да допринесе за постигането на тези цели. Това е особено важно, когато квотите за емисии се търгуват на места на търговия в трети държави. С цел да се защитят финансовата стабилност на Съюза, целостта на пазара, инвеститорите и равнопоставените условия на конкуренция, както и за да продължи СТЕ да функционира по прозрачен и надежден начин, осигурявайки икономически целесъобразно намаление на емисиите, Комисията следва да продължи да наблюдава развитието в Съюза и в трети държави на търговията с квоти за емисии и с техните деривати, да оцени въздействието върху СТЕ на освобождаването на допълнителната дейност и ако е необходимо — да предложи подходящи изменения на обхвата и прилагането на освобождаването на допълнителните дейности.

- (19) Поради това Директива 2014/65/ЕС следва да бъде съответно изменена.
- (20) С настоящото изменение се цели да се допълни вече съществуващо законодателство на ЕС — което може да бъде постигнато най-ефективно на равнището на ЕС, а не чрез отделни национални инициативи. Финансовите пазари по своята същност са трансгранични, като тази тяхна характеристика все повече се засилва. Интегрираността им прави изолираните намеси на национално равнище много по-неефективни и водещи до пазарно разпокъсване — което от своя страна е източник на регулаторен арбитраж и изкривяване на конкуренцията. Целите на настоящата директива — усъвършенстване на вече съществуващо законодателство на Съюза за осигуряване на еднакви и подходящи пруденциални изисквания за всички инвестиционни посредници на територията на Съюза, не могат да бъдат постигнати в достатъчна степен от държавите членки, а по-скоро поради обхвата и въздействието си могат да бъдат по-добре постигнати на равнището на Съюза, поради което Съюзът може да приеме мерки в съответствие с принципа на субсидиарност, както е посочено в член 5 от Договора за Европейския съюз. В съответствие с принципа на пропорционалност, уреден в същия член, настоящата директива не надхвърля необходимото за постигането на тези цели.
- (21) Съгласно Съвместната политическа декларация от 28 септември 2011 г. на държавите членки и на Комисията относно обяснителните документи¹¹ държавите членки поеха ангажимент в обосновани случаи да прилагат към съобщението за своите мерки за транспониране един или повече документи, обясняващи връзката между елементите на дадена директива и съответстващите им части от националните инструменти за транспониране. При настоящата директива законодателят смята, че предоставянето на такива документи е обосновано,

¹¹ ОВ С 369, 17.12.2011 г., стр. 14.

ПРИЕХА НАСТОЯЩАТА ДИРЕКТИВА:

Член 1

Изменения на Директива 2014/65/ЕС

Директива 2014/65/ЕС се изменя, както следва:

(1) Член 2 се изменя, както следва:

а) в параграф 1 буква й) се заменя със следното:

„й) лицата, които:

- i) търгуват за собствена сметка, в т.ч. като маркет-мейкъри, със стокови деривати или квоти за емисии или техни деривати, с изключение на лицата, които търгуват за собствена сметка в изпълнение на клиентски нареждания; или
- ii) предоставят на клиенти или доставчици на основната им стопанска дейност инвестиционни услуги, различни от търговия за собствена сметка, свързани със стокови деривати или квоти за емисии или техни деривати;

при условие че:

- във всеки от тези случаи, поотделно и съвкупно, тази дейност се явява на равнище група допълнителна към основната им стопанска дейност;
- тези лица не са част от група, чиято основна дейност се състои в предоставянето на инвестиционни услуги по смисъла на настоящата директива, извършването на някоя от посочените в приложение I към Директива 2013/36/ЕС дейности или оперирането в качеството на маркет-мейкър при стоковите деривати;
- тези лица не търгуват чрез високочестотни алгоритми;
- тези лица посочват по искане на компетентния орган как са преценили, че дейността им по подточки i) и ii) е допълнителна към основната им стопанска дейност.“;

б) параграф 4 се заличава;

(2) Член 4, параграф 1 се изменя, както следва:

а) вмъква се следната точка 8а:

„8а „замяна на финансови инструменти“ означава продажба на даден финансов инструмент и закупуване на друг финансов инструмент или упражняване на правото на промяна на съществуващ финансов инструмент;“;

б) вмъква се следната точка 50а:

„50а) „корпоративни облигации с клауза „make-whole“ означава корпоративни облигации с клауза, която задължава емитента в случай на предсрочно обратно изкупуване да изплати на инвеститора главницата на облигацията и нетната настояща

стойност на купоните, които инвеститорът е щял да получи, ако облигацията не е била обратно изкупена;“;

в) вмъква се следната точка 62а:

„62а) „електронен формат“ означава всеки траен носител, който не е хартиен;“;

(3) В член 16, параграф 3 се добавя следната алинея:

„Изискванията в алинеи от втора до пета от настоящия параграф не се прилагат спрямо корпоративните облигации с клауза „make-whole“.“;

(4) Член 24 се изменя, както следва:

а) в параграф 2 се добавя следната алинея:

„Настоящият параграф не се прилага спрямо корпоративните облигации с клауза „make-whole“.“;

б) в параграф 4 се добавя следната алинея:

„Когато споразумението за покупка или продажба на финансов инструмент се сключва чрез средства за комуникация от разстояние, инвестиционният посредник може след сключването на сделката и без неоправдано забавяне да предостави в електронен формат информацията за разходите и таксите, стига да са изпълнени всички изброени по-долу условия:

- i) инвестиционният посредник е предоставил на клиента възможността да отложи сключването на сделката до получаване на информацията;
- ii) клиентът се е съгласил да получи информацията скоро след сключването на сделката.“;

в) вмъква се следният параграф 5а:

„5а. Инвестиционните посредници предоставят на своите клиенти или потенциални клиенти цялата изискуема по силата на настоящата директива информация в електронен формат, освен когато клиентът или потенциалният клиент е непрофесионален такъв и е поискал да получава информацията на хартиен носител, като в такъв случай информацията му се предоставя безплатно на хартиен носител.

Инвестиционните посредници уведомяват своите непрофесионални клиенти или потенциални непрофесионални клиенти, че имат възможност да получават информацията на хартиен носител.

Инвестиционните посредници уведомяват текущите си непрофесионални клиенти, които получават изискуемата по силата на настоящата директива информация на хартиен носител, че ще започнат да я получават в електронен формат, най-малко осем седмици преди да започнат да я изпращат в такъв формат. Инвестиционните посредници уведомяват текущите си непрофесионални клиенти, че имат избор — да продължат да получават информацията на хартиен носител или да започнат да я получават в електронен формат. Инвестиционните посредници уведомяват също така текущите си непрофесионални клиенти, че ако в рамките на този осемседмичен период не поискат да

продължават да получават информацията на хартиен носител, тя ще започне да им се предоставя в електронен формат.“;

- (5) В член 25, параграф 2 се добавя следната алинея:

„Когато инвестиционният посредник предоставя инвестиционни съвети или извършва управление на портфейл и тези услуги обхващат замяна на финансови инструменти, той анализира разходите и ползите от замяната на финансовите инструменти и уведомява клиента дали ползата от такава замяна е по-голяма от свързаните с нея разходи.“;

- (6) В член 27, параграф 3 се добавя следната алинея:

„Въведеното в настоящия параграф задължение за предоставяне на сведения обаче не се прилага до [датата на влизане в сила на настоящата изменяща директива + 2 години].“;

- (7) Въмква се следният член 29а:

„Член 29а

Услуги, предоставяни на професионалните клиенти

- (1) Изискванията в член 24, параграф 4, буква в) се прилагат само за предоставяните на професионални клиенти услуги, които представляват инвестиционни съвети и управление на портфейл.
- (2) Изискванията в член 25, параграф 2, трета алинея и в член 25, параграф 6 се прилагат за предоставяните на професионалните клиенти услуги само ако тези клиенти писмено заявят пред инвестиционния посредник, че желаят да се ползват от предвидените в тези разпоредби права.
- (3) Държавите членки задължават инвестиционните посредници да водят регистър на писмените заявления, посочени в параграф 2.“;
- (8) В член 30 параграф 1 се заменя със следното:
- „1. Държавите членки осигуряват на инвестиционните посредници, лицензирани да изпълняват нареждания за сметка на клиенти, да търгуват за собствена сметка или да приемат и предават нареждания, възможността да способстват за сделки на допустими контрагенти или да сключват сделки с такива контрагенти, без да са задължени да съблюдават за тези сделки или за пряко свързаните с тях допълнителни услуги член 24 (с изключение на параграф 5а), член 25, член 27 и член 28, параграф 1.“;
- (9) Член 57 се изменя, както следва:
- а) параграф 1 се заменя със следното:

„1. Държавите членки предприемат необходимото с оглед на това компетентните органи, в съответствие с изчислителната методика, определена от ЕОЦКП в приетите по силата на параграф 3 регулаторни технически стандарти, да въвеждат и прилагат ограничения на размера на нетната позиция, която дадено лице може да има във всеки един момент в търгуваните на места на търговия деривати върху селскостопански стоки и критични и значими стокови деривати, както и в икономически еквивалентни извънборсови договори. Ограниченията се определят въз

основа на всички държани от дадено лице позиции и на съвкупните позиции, държани за негова сметка на равнище група, с цел да се:

- а) предотвратява пазарна злоупотреба;
- б) подпомага коректното ценообразуване и условия на уреждане на сделките, в т.ч. недопускане на позиции, водещи до изкривяване на пазара, както и, в частност, да се осигурява сближаване между цените на дериватите през месеца на доставка и спот цените за базовата стока, без да се засяга пазарното ценообразуване за тази базова стока.

Ограниченията на позициите не се прилагат за:

- а) позициите, държани от нефинансов субект или за негова сметка, които са обективно измерими като намаляващи рисковете, пряко свързани с търговската дейност на този нефинансов субект;
- б) позициите, държани от финансов субект или за негова сметка — като този субект е част от нефинансова група и действа за нейна сметка, които са обективно измерими като намаляващи рисковете, пряко свързани с търговската дейност на тази нефинансова група;
- в) позициите, държани от финансови и нефинансови контрагенти, които са обективно измерими като произтичащи от сделки, сключени в изпълнение на задълженията за осигуряване на ликвидност на място на търговия, както е посочено в член 2, параграф 4, четвърта алинея, буква в);
- г) ценните книжа по член 4, параграф 1, точка 44), буква в), които се отнасят до стока или базов инструмент, както са посочени в раздел В, точка 10) от приложение I.

ЕОЦКП разработва проект на регулаторни технически стандарти за определяне на процедурата, по която финансовите субекти, които са част от предимно търговска група, могат да поискат да се освободят от хеджиране държаните от тях позиции, които са обективно измерими като намаляващи рисковете, пряко свързани с търговската дейност на нефинансовите субекти на групата. ЕОЦКП разработва проект на регулаторни технически стандарти за определяне на процедурата, по която може да се поиска да се освободят от хеджиране позициите, произтичащи от сделки, сключени в изпълнение на задълженията за осигуряване на ликвидност на място на търговия.

ЕОЦКП представя на Комисията тези проекти на регулаторни технически стандарти в срок до [9 месеца след влизането в сила на настоящата директива].

Комисията се оправомощава да приеме регулаторните технически стандарти по първа алинея в съответствие с членове 10—14 от Регламент (ЕС) № 1095/2010.“;

- б) параграфи 3 и 4 се заменят със следното:

„3. ЕОЦКП разработва проекти на регулаторни технически стандарти за определяне на посочените в параграф 1 деривати върху селскостопански стоки и критични и значими стокови деривати, както и

на изчислителната методика за компетентните органи при въвеждането на ограничения на месечната спот позиция и на другите месечни позиции в стокови деривати със сетълмент с физическа доставка и с паричен сетълмент, въз основа на характеристиките на съответния дериват.

При определянето на критичните или значимите стокови деривати ЕОЦКП взема предвид следните фактори:

- а) размера от средно 300 000 обособени открити позиции за период от една година;
- б) броя на пазарните участници;
- в) базовата стока на съответния дериват.

При определянето на изчислителната методика по първа алинея ЕОЦКП взема предвид следните фактори:

- а) подлежащата на доставка наличност на базовата стока;
- б) съвкупните открити позиции в този дериват и в другите финансови инструменти със същата базова стока;
- в) броя и размера на участниците на пазара;
- г) характеристиките на основния стоков пазар, включително моделите на производство, потребление и транспорт до пазара;
- д) създаването на нови деривати;
- е) опита в ограниченията на позиции, натрупан от инвестиционните посредници или пазарните субекти, организиращи място на търговия, както и от другите юрисдикции.

ЕОЦКП представя на Комисията тези проекти на регулаторни технически стандарти в срок до [9 месеца след влизането в сила на настоящата директива].

Комисията се оправомощава да приеме регулаторните технически стандарти по първа алинея в съответствие с членове 10—14 от Регламент (ЕС) № 1095/2010.

4. Компетентните органи въвеждат ограничения на позициите в критични или значими договори със стокови деривати, търгувани на места на търговия — както е посочено в регулаторните технически стандарти, изготвени от ЕОЦКП по силата на параграф 3, и в деривати върху селскостопански стоки, като използват изчислителната методика, определена от ЕОЦКП в регулаторните технически стандарти, изготвени по силата на посочения параграф 3. Тези ограничения на позиции включват икономически еквивалентните извънборсови договори.

Компетентните органи преразглеждат ограниченията на позиции при значителна пазарна промяна, в т.ч. на доставяните количества или откритите позиции, която те определят, преценявайки доставяните количества и откритите позиции, и възобновяват ограниченията на позициите, като използват разработената от ЕОЦКП изчислителна методика.“;

- в) параграфи 6, 7 и 8 се заменят със следното:

„6. Когато деривати върху селскостопански стоки и критични или значими стокови деривати с еднакъв базов инструмент и характеристики се търгуват в значителен обем на места на търговия в повече от една юрисдикция, компетентният орган на мястото на търговия, където търгуваният обем е най-голям („централният компетентен орган“), въвежда единно ограничение на позициите, което следва да се прилага при всяко търгуване с този дериват. Централният компетентен орган се допитва до компетентните органи на останалите места на търговия, на които този дериват се търгува в значителен обем, относно единното ограничение на позициите, което следва да се прилага, както и относно евентуалното му преразглеждане. Компетентните органи, които не са съгласни с въведеното от централния компетентен орган единно ограничение на позициите, писмено посочват изчерпателно и подробно причините, поради които смятат, че изискванията по параграф 1 не са изпълнени. ЕОЦКП урежда възникналите между компетентните органи спорове.

С оглед на наблюдаването и прилагането на единното ограничение на позициите компетентните органи на местата на търговия, на които се търгуват деривати върху селскостопански стоки и критични или значими стокови деривати с еднакъв базов инструмент и характеристики, както и компетентните органи на държателите на позиции в тези деривати, създават механизми за сътрудничество, които включват обмен на съответните данни.

7. Най-малко веднъж годишно ЕОЦКП преглежда начина, по който компетентните органи са приложили ограниченията на позициите, въведени по изчислителната методика, определена от ЕОЦКП по силата на параграф 3. При това ЕОЦКП проверява ефективното прилагане на дадено единно ограничение на позициите в деривати върху селскостопански стоки и в критични или значими договори с еднакъв базов инструмент и характеристики независимо от мястото на търгуване — както е посочено в параграф 6.

8. Държавите членки задължават инвестиционните посредници или пазарните субекти, организиращи местата на търговия, където се търгуват стокови деривати, да прилагат режим на управление на позициите, в т.ч. като предоставят следните правомощия за мястото на търговия:

- а) да наблюдава откритите позиции на лицата;
- б) да получава от лицата информация, в т.ч. цялата съответна документация, за размера и целта на дадена открита позиция или поета експозиция, за действителните собственици или собствениците на базовия инструмент, за всякакви уговорки за съгласувани действия, както и за всякакви свързани активи или пасиви на базовия пазар, в т.ч., когато е уместно, за държаните, чрез членове и участници, позиции в свързани договори, търгувани на други места на търговия и извънборсово;
- в) да изиска от дадено лице временно или постоянно да закрие или намали своя позиция, а ако лицето не се съобрази с такова искане — самостоятелно да действа, за да осигури това закриване или намаляване; както и

- г) да изиска от дадено лице временно да върне обратно на пазара определена ликвидност — на договорена цена и обем, с изричното намерение да смекчи въздействието на голяма или доминираща позиция.

ЕОЦКП разработва проект на регулаторни технически стандарти за определяне на съдържанието на контролните мерки при управлението на позициите, като отчита особеностите на съответните места на търговия.

ЕОЦКП представя на Комисията този проект на регулаторни технически стандарти в срок до [9 месеца след влизането в сила на настоящата директива].

Комисията се оправомощава да приеме регулаторните технически стандарти по първа алинея в съответствие с членове 10—14 от Регламент (ЕС) № 1095/2010. “;

- (10) В член 58 параграф 2 се заменя със следното:

„2. Държавите членки задължават инвестиционните посредници, които търгуват със стокови деривати или квоти за емисии или техни деривати извън място на търговия, да предоставят на централния компетентен орган по член 57, параграф 6 най-малко веднъж дневно пълна разбивка на позициите си в стокови деривати или квоти за емисии или техните деривати, търгувани на място на търговия, и в икономически еквивалентните извънборсови договори, както и на позициите на своите клиенти и клиентите на тези клиенти, докато се достигне до крайния клиент — както е посочено в член 26 от Регламент (ЕС) № 600/2014 и, където е приложимо, в член 8 от Регламент (ЕС) № 1227/2011.“;

- (11) В член 90 се вмъква следният параграф 1а:

„1а. Преди 31 декември 2021 г. Комисията проучва какво е отражението на предвиденото в член 2, параграф 1, буква й) освобождаване при квотите за емисии или техните деривати и ако е уместно придружава този преглед със законодателно предложение за изменение на това освобождаване. В този контекст Комисията анализира търговията с квоти на ЕС за емисии и техните деривати в ЕС и в трети държави, както и отражението на освобождаването по член 2, параграф 1, буква й) върху защитата на инвеститорите и целостта и прозрачността на пазарите на квоти за емисии и техните деривати, с цел да прецени дали следва да се приемат мерки във връзка с търгуването на места на търговия, намиращи се в трети държави.“.

Член 2

Транспониране

- (1) Държавите членки приемат и публикуват до [9 месеца от датата на влизане в сила на настоящата директива] законовите, подзаконовите и административните разпоредби, необходими, за да се съобразят с настоящата директива. Те незабавно съобщават на Комисията текста на тези мерки.

Държавите членки прилагат тези мерки от [12 месеца от датата на влизане в сила на настоящата директива].

- (2) Държавите членки съобщават на Комисията текста на основните разпоредби от националното законодателство, които те приемат в областта, уредена с настоящата директива.

Член 3

Влизане в сила

Настоящата директива влиза в сила на двадесетия ден след деня на публикуването ѝ в *Официален вестник на Европейския съюз*.

Член 4

Адресати

Адресати на настоящата директива са държавите членки.

Съставено в Брюксел на [...] година.

За Европейския парламент
Председател

За Съвета
Председател