



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 24.7.2020
COM(2020) 280 final

2020/0152 (COD)

Proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

**che modifica la direttiva 2014/65/UE per quanto riguarda gli obblighi di informazione,
la governance del prodotto e i limiti di posizione per sostenere la ripresa dalla pandemia
di COVID-19**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SWD(2020) 120 final}

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

1.1. Motivi e obiettivi della proposta

Gli Stati membri dell'UE sono stati gravemente colpiti dalla crisi economica provocata dalla pandemia di COVID-19. Ciò richiede una reazione rapida per sostenere i partecipanti ai mercati dei capitali. Nella comunicazione della Commissione del 13 marzo 2020, intitolata "Risposta economica coordinata all'emergenza COVID-19", la Commissione ha sottolineato l'importanza di garantire la liquidità del settore finanziario e di contrastare i pericoli di una recessione mediante interventi ad ogni livello. Inoltre, il 27 maggio 2020, nella sua comunicazione intitolata "Il momento dell'Europa: riparare i danni e preparare il futuro per la prossima generazione", la Commissione ha presentato gli strumenti fondamentali a sostegno del piano di ripresa dell'Europa, comprese le misure volte a rilanciare l'economia e a incentivare gli investimenti privati. Tale comunicazione sottolinea inoltre che le imprese continueranno ad avere problemi di liquidità e di accesso ai finanziamenti.

L'obiettivo della presente modifica mirata è fornire alle economie europee le migliori condizioni possibili per uscire dall'attuale crisi causata dalla pandemia di COVID-19. Le norme sui servizi di investimento possono svolgere un ruolo essenziale nel promuovere la ricapitalizzazione delle imprese europee in seguito alla crisi. Il regime delle merci modificato consentirà alle imprese dell'economia reale di reagire alla volatilità del mercato, consentendo al contempo anche nuovi contratti su merci, il che è importante anche per promuovere il ruolo internazionale dell'euro. Il presente riesame si basa su due obiettivi chiave:

- agevolare gli investimenti nell'economia reale e
- consentire una rapida ricapitalizzazione delle imprese europee.

Per garantire che gli enti e gli intermediari finanziari possano svolgere la propria funzione essenziale di finanziamento dell'economia reale, sono opportuni adeguamenti mirati di alcuni obblighi della direttiva 2014/65/UE ("MiFID II"). Già nel 2019, le parti interessate avevano avvertito la Commissione che diversi aspetti delle norme di distribuzione della MiFID II erano superflui o percepiti come eccessivamente onerosi. L'attuale pandemia di COVID-19 rende ancora più importante rimuovere gli oneri formali quando non strettamente necessari. Una visione più accurata degli obblighi degli investitori lascerebbe inoltre maggiori risorse per far fronte alle conseguenze della pandemia di COVID-19. La Commissione si sforza pertanto di ricalibrare tali settori per trovare il giusto equilibrio tra un livello sufficiente di trasparenza nei confronti del cliente, i più elevati livelli di protezione e costi di conformità accettabili per le imprese.

In tale contesto, la presente modifica della MiFID II applicabile agli investimenti in strumenti finanziari ha lo scopo di eliminare gli oneri amministrativi derivanti dalle norme in materia di documentazione e informativa che non sono controbilanciate da un corrispondente aumento della tutela degli investitori. Inoltre, essa ricalibra il limite di posizione e il corrispondente regime di esenzione per copertura per favorire i nascenti mercati in euro.

1.2. Coerenza con le disposizioni vigenti nel settore normativo interessato

Pur prevedendo misure straordinarie per attenuare l'impatto della pandemia di COVID-19 e contribuire alla ripresa economica, la presente proposta resta in linea con gli obiettivi generali

della direttiva MiFID II, volti a favorire la trasparenza e l'integrità del mercato e a promuovere la tutela degli investitori.

1.3. Coerenza con le altre normative dell'Unione

La presente proposta legislativa, che modifica la MiFID II, fa parte di una serie di misure volte a facilitare la ripresa economica dopo la pandemia di COVID-19, che comprende anche proposte legislative che modificano il regolamento sul prospetto¹, il regolamento sulle cartolarizzazioni² e il regolamento sui requisiti patrimoniali³.

La presente proposta legislativa mira altresì a integrare gli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali per diversificare le fonti di finanziamento basate sul mercato per le imprese europee e ad agevolare gli investimenti transfrontalieri.

Inoltre, la presente iniziativa deve essere coerente con eventuali proposte aggiuntive che la Commissione intende sviluppare in diversi settori d'intervento, al fine di attenuare l'impatto della pandemia di COVID-19 sui mercati dei capitali, compresi gli strumenti essenziali a sostegno della ripresa presentati nella comunicazione della Commissione dal titolo "Il momento dell'Europa: riparare i danni e preparare il futuro per la prossima generazione", del 27 maggio 2020.

2. BASE GIURIDICA, SUSSIDIARIETÀ E PROPORZIONALITÀ

2.1. Base giuridica

Le modifiche proposte si fondano sulla stessa base giuridica dell'atto legislativo modificato, vale a dire l'articolo 53, paragrafo 1, del TFUE, che consente l'adozione di misure per il ravvicinamento delle disposizioni nazionali relative all'accesso all'attività delle imprese di investimento, ai mercati regolamentati e ai fornitori di servizi di dati.

2.2. Sussidiarietà (per la competenza non esclusiva)

A norma dell'articolo 4 del TFUE, l'azione dell'UE per il completamento del mercato interno deve essere valutata alla luce del principio di sussidiarietà di cui all'articolo 5, paragrafo 3, del trattato sull'Unione europea (TUE). Gli obiettivi perseguiti dalle misure proposte mirano a integrare la vigente legislazione dell'UE e possono pertanto essere realizzati meglio a livello dell'UE piuttosto che attraverso iniziative nazionali diverse. I mercati finanziari sono intrinsecamente transnazionali e lo stanno diventando sempre di più. Le condizioni in base alle quali le imprese e gli operatori possono competere in questo contesto, anche per quanto riguarda la tutela degli investitori, devono essere comuni a livello transfrontaliero e, ad oggi, sono tutte al centro della MiFID II. A seguito di tale integrazione, un intervento nazionale isolato sarebbe molto meno efficace e comporterebbe una frammentazione dei mercati, con il conseguente arbitraggio regolamentare e la distorsione della concorrenza. Ad esempio, livelli

¹ Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE.

² Regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012.

³ Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012.

diversi di tutela degli investitori in tutti gli Stati membri frammenterebbero i mercati, comprometterebbero l'efficienza e porterebbero ad un arbitraggio regolamentare dannoso.

2.3. Proporzionalità

La proposta accoglie pienamente il principio della proporzionalità, ovvero che l'azione dell'UE deve essere adeguata per il raggiungimento degli obiettivi e non eccedere quanto necessario. Le misure proposte per ridurre gli oneri che gravano sulle imprese di investimento rispettano il principio di proporzionalità. In particolare, la necessità di equilibrare la tutela degli investitori, l'efficienza dei mercati e i costi per l'industria ha avuto un ruolo centrale per definire tali requisiti. Non solo le opzioni proposte sono state valutate individualmente rispetto all'obiettivo della proporzionalità, ma anche la mancanza di proporzionalità delle norme esistenti è stata presentata come un problema distinto. Le modifiche sono pertanto compatibili con il principio di proporzionalità, tenendo conto del giusto equilibrio tra l'interesse pubblico in gioco e l'efficienza in termini di costi della misura.

2.4. Scelta dell'atto giuridico

Si propone di attuare le misure modificando la direttiva MiFID II mediante una direttiva. Le misure proposte riguardano o sviluppano ulteriormente le disposizioni già esistenti negli strumenti giuridici in questione. L'articolo 53, paragrafo 1, del TFUE consente l'adozione di atti sotto forma di direttiva. Le modifiche alla direttiva 2014/65/UE possono pertanto essere conseguite solo in forza di una direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifichi la direttiva 2014/65/UE.

3. RISULTATI DELLE VALUTAZIONI EX POST, DELLE CONSULTAZIONI DEI PORTATORI DI INTERESSI E DELLE VALUTAZIONI D'IMPATTO

3.1. Valutazione d'impatto

La presente proposta non è accompagnata da una valutazione d'impatto distinta. Data l'urgenza delle misure da adottare per contribuire alla ripresa, la valutazione d'impatto è stata sostituita da un'analisi costi-benefici inclusa nel documento di lavoro dei servizi della Commissione a sostegno del piano di ripresa dei mercati dei capitali. La proposta mira principalmente a fornire, per motivi eccezionali nel contesto dell'attuale pandemia di COVID-19, un'applicazione semplificata dei requisiti normativi, a mantenere elevate garanzie per i clienti al dettaglio, consentendo nel contempo una maggiore flessibilità per i clienti all'ingrosso, e a garantire che i mercati delle merci pienamente funzionanti possano svolgere il loro importante ruolo nella ripresa delle economie dell'UE. Un'analisi delle misure proposte è inclusa nel documento di lavoro dei servizi della Commissione a sostegno del piano di ripresa dei mercati dei capitali.

3.2. Diritti fondamentali

La proposta rispetta i diritti fondamentali e osserva i principi riconosciuti dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, in particolare la libertà d'impresa (articolo 16) e la protezione dei consumatori (articolo 38). Poiché questa iniziativa mira ad alleggerire l'onere amministrativo che grava sulle imprese di investimento mantenendo nel contempo i livelli elevati esistenti per i clienti al dettaglio, questa iniziativa contribuirebbe a migliorare il diritto alla libertà d'impresa.

4. INCIDENZA SUL BILANCIO

L'iniziativa non dovrebbe avere alcun impatto sul bilancio dell'UE.

5. ALTRI ELEMENTI

5.1. Piani attuativi e modalità di controllo, valutazione e rendicontazione

Poiché la modifica mira ad attenuare gli effetti della pandemia di COVID-19, un'applicazione tempestiva sarebbe molto proficua. È pertanto lecito prevedere che la modifica proposta inizi ad applicarsi al più presto.

Parallelamente, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) continuerà a raccogliere i dati necessari per monitorare gli effetti della pandemia di COVID-19 sulle imprese e sulle attività di investimento in Europa e il modo in cui la pandemia influenza i mercati e le prassi di vigilanza. Ciò consentirà la futura valutazione dei nuovi strumenti politici. Inoltre, i servizi della Commissione continueranno a monitorare attentamente gli ultimi sviluppi e a impegnarsi nelle sedi pertinenti, quali il comitato europeo dei valori mobiliari.

La conformità e l'applicazione saranno garantite su base continuativa, ove necessario mediante l'avvio di procedure d'infrazione da parte della Commissione per il mancato o errato recepimento o l'applicazione errata delle misure legislative. La segnalazione delle violazioni del diritto dell'UE può essere inoltrata attraverso il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF), comprese le autorità nazionali competenti e l'ESMA.

5.2. Illustrazione dettagliata delle singole disposizioni della proposta

5.2.1. Modifiche degli obblighi di informazione

Le modifiche proposte ricalibrano accuratamente gli obblighi specifici, al fine di stabilire un equilibrio più adeguato tra la protezione degli investitori, da un lato, e la facilitazione della fornitura di servizi di investimento di elevata qualità, dall'altro. Per garantire che i clienti al dettaglio beneficino di un livello elevato di protezione degli investitori, le modifiche intendono calibrare attentamente a seconda che si tratti di clienti al dettaglio, clienti professionali e controparti qualificate. Sebbene, da un lato, semplificazioni limitate si possano ridurre in tutte le categorie di investitori (ad esempio l'eliminazione graduale delle informazioni su supporto cartaceo), la maggior parte delle modifiche all'attuale insieme di norme sarà incentrata sulle semplificazioni per i clienti professionali e le controparti qualificate.

La seguente tabella fornisce una **panoramica** delle modifiche proposte e individua le categorie di investitori interessate da tali cambiamenti:

Modifiche degli obblighi di informazione	
Eliminazione graduale del metodo di comunicazione basato su supporto cartaceo.	I nuovi paragrafi dell'articolo 24 garantiranno che i documenti siano forniti in formato elettronico. I clienti al dettaglio possono tuttavia optare per le informazioni su supporto cartaceo.
Comunicazione dei costi e degli oneri: introduzione di un'esenzione per le controparti qualificate e per i clienti professionali per servizi diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione del portafoglio.	A norma degli articoli 29 <i>bis</i> e 30, le controparti qualificate e i clienti professionali sono esonerati dai requisiti in materia di costi e oneri quando sono interessati servizi diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione del portafoglio. Inoltre, nel

	caso della comunicazione a distanza, tutti i clienti che utilizzano tutti i servizi dovrebbero essere in grado, a determinate condizioni, di ricevere le informazioni relative ai costi subito dopo l'operazione (articolo 24, paragrafo 4).
Alleggerire gli obblighi di segnalazione ex-post: in particolare, l'obbligo di segnalazione delle perdite di fine giornata promuove una visione a breve termine tra gli investitori inesperti e stimola il "comportamento di gregge" che non è favorevole alla formazione di pareri ben informati sul mercato. I clienti professionali sono autorizzati a <i>opt-in</i> .	L'articolo 25, paragrafo 6, è aggiunto alle misure da cui sono esentati le controparti qualificate e i clienti professionali e alle quali i clienti professionali possono decidere di aderire.
Sospendere le relazioni sull'esecuzione alle condizioni migliori: nella loro forma attuale, le relazioni sull'esecuzione alle condizioni migliori non sono lette dagli investitori, mentre le imprese di investimento "buy-side" ricevono tutte le informazioni pertinenti con altri mezzi (ad esempio mediante riunioni di mediazione). Al fine di ridurre l'onere di elaborare tali relazioni, il suddetto obbligo sarà sospeso, in attesa di un'analisi approfondita per quanto riguarda un'eventuale razionalizzazione delle relazioni.	All'articolo 27, paragrafo 3, è aggiunto un nuovo comma che elimina temporaneamente l'obbligo di presentare relazioni.
Alleviare l'analisi costi-benefici: nell'ambito della valutazione dell'adeguatezza, le imprese sono tenute a ottenere informazioni sul cliente per poter effettuare un'analisi costi-benefici nel caso in cui passino da un prodotto all'altro nel corso di un rapporto continuativo. Per i clienti professionali, ciò è eccessivamente oneroso.	È inserito un nuovo paragrafo all'articolo 25, paragrafo 2, che stabilisce i requisiti per l'analisi costi-benefici come attualmente stabiliti all'articolo 54, paragrafo 11, del regolamento delegato (UE) 2017/565, con l'aggiunta di un'esenzione combinata con la possibilità di aderire per i clienti professionali
Governance del prodotto: al fine di facilitare il finanziamento delle obbligazioni di economia con clausole "make-whole", esse saranno esentate dal regime di governance del prodotto.	L'articolo 16, paragrafo 3, commi dal secondo al sesto e l'articolo 24, paragrafo 2, non si applicheranno alle obbligazioni societarie con clausole "make-whole".

Descrizione dettagliata delle misure:

- (a) eliminazione graduale del metodo di comunicazione basato su supporto cartaceo

Attualmente, la MiFID II impone che tutte le relazioni e le informazioni agli investitori siano fornite su un "supporto durevole", che comprende formati elettronici (ad esempio, e-mail), ma la carta rimane il metodo standard per la comunicazione (qualora sia richiesto il supporto durevole). Dato che i clienti sono ampiamente in grado di visualizzare online i loro portafogli

di investimento (o contattare la loro impresa di investimento laddove necessario), il fatto di fornire loro innumerevoli dichiarazioni su supporto cartaceo è diventato superfluo. Il rispetto di tale obbligo, introdotto con la direttiva MiFID II, impone un notevole onere in termini di costi alle banche e rallenta il processo di investimento.

Non solo alcune imprese hanno incontrato difficoltà in relazione alla fornitura di informazioni su supporto cartaceo ai clienti durante la pandemia di COVID-19, ma questa opzione standard per la comunicazione non è neppure in linea con gli obiettivi del Green Deal della Commissione e dell'Agenda per la finanza digitale. Poiché la recessione economica causata dalla pandemia di COVID-19 ha reso ancora più urgente l'agevolazione del processo di investimento per aumentare le alternative di finanziamento delle imprese europee e per consentire alle imprese di investimento di utilizzare le risorse in modo più efficiente, l'opzione standard di tutte le comunicazioni ai clienti dovrebbe consistere in un formato elettronico (e-mail, una pagina web dedicata o una casella di posta elettronica). L'opzione standard prescelta dovrebbe quindi essere utilizzata per la messa a disposizione di tutti i documenti informativi al fine di garantire che il cliente disponga di tutte le informazioni facilmente disponibili in un unico luogo. La comunicazione cartacea dovrebbe pertanto essere eliminata al più presto. Gli investitori al dettaglio avranno ancora la possibilità di optare per il ricevimento delle informazioni su carta, se lo desiderano.

(b) Introduzione di un'esenzione per le controparti qualificate e i clienti professionali dagli obblighi in materia di informazione su costi e oneri

Le informazioni relative ai costi e agli oneri dovrebbero fornire agli investitori livelli di base di trasparenza in materia di prezzi e consentire loro di confrontare le diverse offerte. Attualmente, gli obblighi in materia di informazione sui costi e sugli oneri si applicano a tutte le categorie di clienti. Tuttavia, i clienti professionali, le controparti qualificate e l'ESMA⁴ hanno dichiarato all'unanimità e ripetutamente alla Commissione che tali obblighi non hanno alcun vantaggio se si tratta di servizi diversi dalla gestione del portafoglio e dalla consulenza in materia di investimenti. Tali clienti hanno rapporti diversi con le loro imprese di investimento rispetto ai clienti al dettaglio; in molti casi, i partecipanti al mercato conoscono le condizioni di mercato e i prezzi dei vari fornitori, ma definiscono anche le condizioni dell'operazione in questione. Inoltre, i clienti professionali e le controparti qualificate eseguono in genere un gran numero di ordini di valore elevato rispetto a quelli eseguiti dagli investitori al dettaglio e attribuiscono grande importanza alla rapida esecuzione dell'ordine. I clienti all'ingrosso, quindi, di propria iniziativa, mettono in concorrenza tra loro i consulenti in materia di investimenti e le imprese di intermediazione quando chiedono i prezzi per le loro negoziazioni. Ciò fornisce a tali gruppi di investitori maggiore influenza e maggiore controllo dei prezzi rispetto al cliente al dettaglio medio. Alleggerendo l'obbligo per le informazioni che si ritiene non siano utilizzate né dalle controparti qualificate né dalle controparti professionali, le informazioni saranno personalizzate e saranno forniti ai clienti all'ingrosso i dati di cui hanno bisogno.

La riduzione della burocrazia è diventata ancora più urgente durante la pandemia di COVID-19, che ha messo sotto pressione l'economia e il sistema finanziario dell'UE. La razionalizzazione del processo di investimento per i clienti all'ingrosso è suscettibile di creare opzioni di finanziamenti alternativi destinati alle imprese che necessitano di nuovo capitale proprio. Con l'aggiunta di un nuovo articolo 29 bis e della modifica dell'articolo 30,

⁴ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-advises-european-commission-inducements-and-costs-and-charges-disclosures>

paragrafo 1, della direttiva MiFID II, le controparti qualificate e i clienti professionali saranno pienamente esonerati dal ricevere le informazioni sui costi e sugli oneri per la fornitura di servizi diversi dalla consulenza in materia di investimenti e dalla gestione del portafoglio. Per i clienti al dettaglio l'obbligo rimane invariato.

- (c) Consentire una trasmissione differita delle informazioni sui costi quando si utilizzano canali di comunicazione a distanza

L'articolo 24 della MiFID II stabilisce obblighi dettagliati in materia di informazione. Molte transazioni con tutte le categorie di clienti tendono a essere concluse via telefono oppure online. Tutte le categorie di clienti si aspettano l'esecuzione immediata di tali "ordini a distanza" come caratteristica standard dei servizi di investimento. La fornitura di informazioni ex ante sui costi si traduce in ritardi e nel rischio di oscillazioni sfavorevoli dei prezzi tra il ricevimento e l'esecuzione di un ordine. Spesso l'obbligo di informare sistematicamente sui costi ex ante risulterebbe svantaggioso per i clienti. Tali circostanze non consentirebbero né giustificerebbero informazioni sui costi ex ante, in particolare perché il cliente sosterebbe il rischio di mercato di oscillazioni sfavorevoli dei prezzi nel lasso di tempo che intercorre tra la preparazione e la fornitura delle informazioni sui costi ex ante.

La pandemia di COVID-19 ha accelerato l'uso dei servizi di investimento elettronici e, di conseguenza, la necessità di un'efficiente e rapida esecuzione delle negoziazioni online e per telefono. Poiché l'attuale applicazione degli obblighi in materia di informazione sui costi ex ante comporta ritardi nell'esecuzione delle operazioni per i partecipanti per i quali il tempo è essenziale e tali effetti potrebbero pertanto avere un impatto negativo sull'esecuzione alle condizioni migliori, i clienti dovrebbe poter dare il proprio consenso a una trasmissione differita dei documenti contenenti le informazioni sui costi.

- (d) Semplificazioni per le relazioni sui servizi

La MiFID II impone alle imprese di investimento di inviare dichiarazioni ex post ai clienti in merito ai servizi che hanno ricevuto. Le controparti qualificate e i clienti professionali dovrebbero essere esentati dall'obbligo di ricevere le dichiarazioni ex post cumulativamente. I clienti professionali, tuttavia, dovrebbero poter scegliere di ricevere tali dichiarazioni. Dare a tali clienti la possibilità di scegliere garantirà che coloro che desiderano ricevere tali dichiarazioni possano continuare a riceverle e, al contrario, che coloro che non hanno alcun beneficio dal ricevimento di tali comunicazioni standardizzate possano non riceverle.

Ad esempio, l'articolo 25, paragrafo 6, della direttiva MiFID II obbliga le imprese a fornire ai clienti relazioni sui servizi post-transazione. Tali relazioni comprendono quelle relative alle perdite attivate dalle perdite di portafoglio del 10 %. Tali relazioni sono ritenute inutili o addirittura fuorvianti da alcuni clienti, in particolare quando i mercati sono estremamente volatili, come nel caso del periodo di diffusione della pandemia di COVID-19. Invece di inoltrare relazioni innescate da volatilità o da una semplice scadenza amministrativa, la pandemia di COVID-19 ha dimostrato che l'informazione individualizzata e tempestiva è molto più rilevante per i clienti all'ingrosso. Per consentire alle imprese e ai clienti di concentrarsi sul fornire e ricevere (vale a dire agire in maniera attiva) le informazioni pertinenti, in particolare in contesti di mercato difficili, tali relazioni non si applicheranno più per quanto riguarda le controparti qualificate, mentre i clienti professionali potranno scegliere di riceverle o meno.

- (e) Possibilità di esenzione per gli investitori professionali dall'analisi costi-benefici in caso di cambiamento di strumento finanziario

L'articolo 25, paragrafo 2, della MiFID II prevede che le imprese effettuino una valutazione dell'adeguatezza quando forniscono consulenza in materia di investimenti o gestione del portafoglio. Tale disposizione si applica ai clienti al dettaglio e ai clienti professionali. Le controparti qualificate sono escluse in virtù dell'articolo 30, paragrafo 1. Per quanto riguarda i clienti professionali, su richiesta⁵, le imprese devono ottenere tali informazioni, in quanto è necessario disporre di una base ragionevole per stabilire che la specifica operazione da raccomandare, o concludere, soddisfa gli obiettivi di investimento del cliente, compresa la tolleranza al rischio del cliente, e che il cliente è finanziariamente in grado di sostenere eventuali rischi di investimento correlati, in linea con i suoi obiettivi di investimento. Per quanto riguarda i clienti professionali elencati nell'allegato II, paragrafo I, della MiFID II, le imprese possono presumere che il cliente sia in grado di sostenere finanziariamente i rischi di investimento.

In caso di rapporti continuativi, le imprese sono attualmente tenute ad effettuare un'analisi costi-benefici di alcune attività di portafoglio, che comportano un "passaggio" da un prodotto all'altro. In questo contesto, prima di eseguire un cambiamento di prodotto, le imprese di investimento sono tenute a ottenere dal cliente le informazioni necessarie ed essere in grado di dimostrare che i costi sono superiori ai benefici. Le verifiche di adeguatezza in caso di cambiamento di prodotto sono considerate applicabili a tutte le attività del portafoglio rispetto ai cambiamenti per cui è stato progettato, come la vendita e l'acquisto di un prodotto "equivalente" (ad esempio la vendita di un fondo europeo di investimento di equity e l'acquisto di un fondo indicizzato quotato europeo di equity con le stesse caratteristiche).

Per facilitare la rapida capitalizzazione dell'economia reale, il processo di modifica delle strategie di investimento dei clienti all'ingrosso dovrebbe essere quanto più rapido possibile. Rendendo più semplice il passaggio da un prodotto all'altro, si incentivano i clienti all'ingrosso a investire in altri e nuovi modelli commerciali, aiutando quindi una gamma più ampia di imprese in una fase precoce del processo di ripresa. I clienti professionali dovrebbero pertanto avere la facoltà di scegliere se tale misura si applichi a loro o meno. A tal fine, i requisiti sostanziali, come attualmente stabiliti all'articolo 54, paragrafo 11, del regolamento delegato (UE) 2017/565, saranno aggiunti all'articolo 25, paragrafo 2, della MiFID II, e un riferimento a tale disposizione sarà incluso nell'elenco delle disposizioni da cui i clienti professionali sono esentati ma alle quali possono decidere di attenersi.

(f) Governance dei prodotti

I requisiti in materia di governance dei prodotti si applicano attualmente a tutti gli strumenti finanziari e a prescindere dal cliente, anche se sembra vi siano pochi vantaggi nella valutazione delle particolarità di un'obbligazione "plain vanilla" quando le operazioni avvengono tra controparti qualificate. Nei suoi orientamenti sulla governance dei prodotti⁶, l'ESMA ha già parzialmente risolto questa mancanza di proporzionalità, raccomandando esplicitamente un'ulteriore flessibilità per i "prodotti non complessi".

Le parti interessate della consultazione relativa alla MiFID II hanno presentato elementi di prova relativi al fatto che le norme in materia di governance dei prodotti per determinati strumenti, spesso indicati come obbligazioni "plain vanilla", hanno impedito una distribuzione ottimale del capitale per mezzo di mercati secondari dinamici. Alla luce dell'attuale crisi causata dalla pandemia di COVID-19, è indispensabile facilitare l'emissione di capitale. Gli emittenti e gli investitori devono essere dotati degli strumenti giusti per emettere facilmente

⁵ In base all'allegato II, capo II, paragrafo II, della MiFID.

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

nuovi capitali e accedere facilmente a una maggiore base di investitori. Prima gli strumenti saranno operativi, meglio sarà sia per le imprese che per gli investitori.

La presente proposta elimina pertanto i requisiti in materia di governance dei prodotti per le obbligazioni societarie semplici, con clausole "make-whole" (che sono caratteristiche protettive per gli investitori). L'obiettivo di tale esenzione, che dovrebbe essere integrata da una chiara norma secondo la quale una clausola "make-whole" non rende tali strumenti un prodotto d'investimento al dettaglio e assicurativo preassemblato (PRIIP), è quello di mettere a disposizione degli investitori al dettaglio più obbligazioni societarie "plain vanilla". Questa esenzione mirata consentirà agli emittenti di attingere a una più ampia base di investitori, consentirà agli investitori al dettaglio sofisticati di accedere a una più ampia scelta di strumenti e manterrà la tutela di tutte le categorie di investitori, indipendentemente dalla loro categoria, in caso di accesso a prodotti complessi. Il fatto che i clienti al dettaglio possano ottenere un'esposizione a prodotti a reddito fisso è una parte essenziale di un pacchetto di ripresa, in quanto tali prodotti sono essenziali per motivi di diversificazione e di riduzione del rischio.

(g) Relazioni sull'esecuzione alle condizioni migliori

L'articolo 27, paragrafo 3, della MiFID II stabilisce che ciascuna sede di negoziazione e ciascun internalizzatore sistematico per gli strumenti finanziari soggetti all'obbligo di negoziazione di cui agli articoli 23 e 28 del regolamento (UE) n. 600/2014 ("MiFIR") e ciascuna sede di esecuzione per gli altri strumenti finanziari mettano a disposizione del pubblico, periodicamente, i dati relativi alla qualità dell'esecuzione delle operazioni in tale sede. Tali relazioni periodiche devono includere i dettagli relativi al prezzo, ai costi, alla velocità e alla probabilità di esecuzione per i singoli strumenti, ulteriormente descritti nel regolamento delegato (UE) 2017/575 ("norma tecnica di regolamentazione 27"). Le parti interessate indicano che le relazioni vengono raramente lette dagli investitori, come testimonia il numero molto ridotto di download dal loro sito web. Si presuppone pertanto che gli investitori non possano o non vogliano fare raffronti significativi tra le imprese sulla base di tali dati. Le imprese "buy-side" ci hanno inoltre comunicato di ricevere tutte le informazioni pertinenti sull'esecuzione alle condizioni migliori con altri mezzi (ad esempio, mediante riunioni di mediazione). L'attuale crisi ha accresciuto l'urgenza di affrontare i problemi relativi alla costosa produzione delle relazioni sull'esecuzione alle condizioni migliori. Ciò è dimostrato dalla dichiarazione dell'ESMA secondo cui le imprese potrebbero dover considerare meno prioritari gli sforzi per la pubblicazione di tali relazioni, a causa delle circostanze eccezionali generate dalla pandemia di COVID-19⁷.

Pertanto, l'obbligo di pubblicare la relazione sull'esecuzione alle condizioni migliori dovrebbe essere sospeso. Ciò consentirebbe di liberare risorse attualmente utilizzate per la produzione della relazione, senza richiedere alle imprese e alle sedi di investire in un'attuazione costosa. Questa opzione non comporta una diminuzione della tutela degli investitori, dal momento che essi, attualmente, non leggono affatto le relazioni e le imprese "buy-side" ricevono le informazioni pertinenti con altri mezzi. Nel contesto della revisione completa della MiFID II nel 2021, la Commissione valuterà se l'obbligo di pubblicare la relazione debba essere soppresso in via permanente o se le relazioni debbano essere reintrodotte in maniera riveduta.

⁷

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

5.2.2. Misure che incidono sui mercati dei derivati su prodotti energetici

Le modifiche proposte ricalibrano attentamente il regime del limite di posizione e l'ambito di applicazione dell'esenzione per copertura, al fine di garantire che i nascenti mercati in euro siano in grado di promuovere e consentire ai produttori di coprire i loro rischi salvaguardando al contempo l'integrità dei mercati delle merci, fatta eccezione per le merci agricole, in particolare quelle il cui sottostante è costituito da prodotti alimentari destinati al consumo umano.

Di seguito è riportata una tabella riassuntiva delle modifiche proposte:

Modifiche nel settore dei mercati delle merci (esclusa l'agricoltura)	
Modificare i limiti di posizione: nella sua forma attuale, il regime del limite di posizione ha inciso negativamente sulla liquidità nei nuovi mercati delle merci. Al fine di garantire lo sviluppo di nuovi mercati delle merci, i limiti di posizione sono limitati ai derivati su merci agricole o ai derivati su merci designati come significativi o critici. L'ESMA sarà incaricata di elaborare progetti di norme di regolamentazione per definire i derivati agricoli soggetti a limiti di posizione e i derivati critici o significativi soggetti a limiti di posizione. Per i derivati critici o significativi, l'ESMA terrà conto di un ammontare lordo di posizioni aperte pari a 300 000 lotti in media nell'arco di un anno, del numero di partecipanti al mercato e della merce sottostante. Per quanto riguarda i derivati agricoli, un'attenzione particolare sarà rivolta a quelli che hanno, come sottostanti, alimenti destinati al consumo umano. Eliminare il concetto di "medesimo contratto": per le sedi concorrenti che negoziano derivati su merci in base allo stesso prodotto sottostante e che condividono le stesse caratteristiche, l'attuale definizione di "medesimo contratto" è dannosa per il mercato meno liquido. Per garantire condizioni di parità, il concetto di "medesimo contratto" è soppresso e sostituito da un approccio più cooperativo tra le autorità competenti. Rafforzare i controlli sulla gestione delle posizioni: esistono differenze significative nel modo in cui le posizioni sono gestite dalle sedi di negoziazione. Pertanto, ove	Modificare l'articolo 57, per far sì che l'ambito di applicazione dei limiti di posizione sia limitato ai contratti agricoli e ai contratti significativi o critici. Modificare l'articolo 57, paragrafo 6, sui limiti di posizione per i "medesimi contratti" e l'articolo 58, paragrafo 2, relativo alla segnalazione della posizione all'autorità centrale competente per i medesimi contratti. Modificare l'articolo 57, paragrafo 8, per estendere l'accesso alle informazioni di cui alla lettera b) alle posizioni detenute in contratti connessi ad altre sedi di

necessario, i controlli sulla gestione delle posizioni saranno rafforzati. L'ESMA sarà incaricata di chiarire ulteriormente il contenuto dei controlli sulla gestione delle posizioni, tenendo conto delle caratteristiche delle sedi di negoziazione interessate.	negoziazione e contratti negoziati fuori listino tramite i membri e i partecipanti, se del caso.
Introdurre un'esenzione per copertura ben definita: – Tale esenzione per copertura sarebbe disponibile se, nell'ambito di un gruppo prevalentemente commerciale, una persona giuridica è stata registrata come impresa di investimento e opera a nome del gruppo. – È inoltre introdotta un'esenzione dai limiti di posizione per le controparti finanziarie e non finanziarie, per le posizioni risultanti da operazioni effettuate per soddisfare le disposizioni obbligatorie in materia di liquidità. L'ESMA sarà incaricata di determinare una procedura volta a stabilire il modo in cui le persone possono applicare le rispettive esenzioni per copertura rigorosamente definite e dalle disposizioni sulla liquidità. Escludere i derivati cartolarizzati dal regime dei limiti di posizione, in quanto quello attuale non riconosce le caratteristiche uniche di tali strumenti.	All'articolo 57, paragrafo 1, è introdotta l'esenzione per copertura per - le controparti finanziarie che agiscono come entità di mercato di un gruppo commerciale per le posizioni detenute per ridurre i rischi delle entità commerciali del gruppo; - controparti finanziarie e non finanziarie per le posizioni oggettivamente misurabili, risultanti da operazioni concluse per adempiere agli obblighi di fornire liquidità in una sede di negoziazione, in conformità dell'articolo 2, paragrafo 4, quarto comma, lettera c). All'articolo 57, paragrafo 1, è introdotta un'esenzione per gli strumenti finanziari di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 44, lettera c), che riguarda una merce o un prodotto sottostante di cui alla sezione C, articolo 10, dell'allegato I.
Semplificare il test dell'attività accessoria in quanto i test quantitativi della prova dell'attività accessoria sono particolarmente complessi e non hanno alterato lo status quo in termini di persone che possono beneficiare dell'esenzione.	L'articolo 2, paragrafo 1, lettera j), sarà modificato al fine di eliminare tutti gli elementi quantitativi.

Le misure stabilite per i limiti di posizione e l'esenzione per copertura per i derivati su prodotti energetici sono interconnesse. Nella misura in cui i limiti di posizione svolgono un ruolo utile, essi non dovrebbero impedire alle società commerciali di concludere operazioni di riduzione dei rischi. Pertanto, ridurre il campo di applicazione del regime dei limiti di posizione ai soli strumenti derivati su merci più sviluppati rende meno necessarie le esenzioni per copertura. Per questo motivo, la Commissione prende in considerazione misure mirate

riguardanti l'esenzione per copertura, in combinazione con i limiti di posizione per i derivati di riferimento critici.

(a) Regime dei limiti di posizione per i contratti di riferimento critici

La pandemia di COVID-19 e le sue conseguenze economiche hanno esacerbato le problematiche del regime dei limiti di posizione della MiFID II e della sua rigidità. Diversi limiti di posizione sui mercati dei derivati su merci sono ormai superati, mentre il loro adeguamento per tener conto di condizioni di mercato in rapida evoluzione richiede il completamento di lunghi processi di cambiamento. I limiti di posizione sarebbero limitati ai derivati con derivati agricoli come sottostante, in particolare gli alimenti destinati al consumo umano, e ai derivati su merci negoziati in sedi di negoziazione e a derivati OTC economicamente equivalenti (EEOTC) designati come significativi o critici.

La Commissione incaricherà l'ESMA di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione per determinare le caratteristiche dei derivati, al fine di poter essere considerati significativi o critici, e di definire i derivati agricoli soggetti a limiti di posizione, in particolare quelli i cui prodotti sottostanti sono alimenti destinati al consumo umano. Per i derivati significativi e critici, i criteri comprendono una posizione aperta di 300 000 lotti per un anno, il numero di partecipanti attivi al mercato e la merce sottostante. Una soglia per la posizione aperta per i derivati di un numero di lotti sufficientemente elevato nell'arco di un periodo di un anno garantirà l'inclusione dei soli derivati il cui prezzo funge da riferimento per la merce sottostante. La soglia pertinente per i derivati critici sarà fissata a 300 000 lotti, il che garantisce che solo i pertinenti derivati su merci significativi o critici negoziati nell'UE rimangano soggetti a limiti di posizione. Gli altri criteri saranno fissati al livello 2.

(b) Esenzione mirata per copertura

Nelle attuali circostanze di mercato, i partecipanti al mercato possono sviluppare un'esigenza urgente di ottenere esenzioni per copertura. Tuttavia, in condizioni di crisi, possono avere difficoltà a preparare e presentare una domanda di esenzione per copertura prima che un limite di posizione restringa indebitamente la loro attività di negoziazione. La MiFID II non consente esenzioni per copertura per le entità finanziarie. Prima della MiFID II, alcuni gruppi commerciali hanno deciso di registrare come impresa di investimento l'entità che negozia a loro nome, per le operazioni delle entità commerciali del gruppo a rischio ridotto. Poiché sono ormai entità finanziarie, esse, all'interno di un gruppo prevalentemente commerciale, non possono beneficiare dell'esenzione per copertura. L'esenzione per copertura dovrebbe essere disponibile se, nell'ambito di un gruppo prevalentemente commerciale, una persona giuridica è stata registrata come impresa di investimento e negozia per conto di tale gruppo commerciale. L'esenzione si applica alle posizioni detenute dalla controparte finanziaria che siano oggettivamente misurabili in quanto riducono i rischi direttamente connessi alle attività commerciali delle entità non finanziarie del gruppo. Tale esenzione non dovrebbe essere considerata un'esenzione aggiuntiva al regime dei limiti di posizione, ma piuttosto un "trasferimento" alla controparte finanziaria del gruppo dell'esenzione per copertura altrimenti disponibile per le entità commerciali del gruppo.

In talune circostanze, come ha dimostrato la pandemia di COVID-19, la fornitura di liquidità è difficile anche per i derivati più liquidi. Pertanto, la Commissione introduce anche un'esenzione dal limite di posizione per le controparti finanziarie e non finanziarie soggette a obblighi vincolanti di fornitura di liquidità. Tale esenzione rispecchia l'esclusione delle operazioni concluse per adempiere all'obbligo di fornire liquidità in una sede di negoziazione dalla prova dell'attività accessoria.

(c) Prova qualitativa dell'attività accessoria

I partecipanti al mercato che negoziano derivati su merci su base professionale possono avvalersi di un'esenzione dall'autorizzazione in quanto impresa di investimento, se la loro attività di negoziazione è accessoria rispetto a quella principale. I partecipanti al mercato sono tenuti a notificare ogni anno, all'autorità competente, che si avvalgono di tale esenzione e a fornire gli elementi necessari per soddisfare i test quantitativi. Tali test quantitativi sono particolarmente complessi e, durante la crisi, costituiscono un onere significativo per i partecipanti al mercato che operano nel quadro della continuità operativa. La prova dell'attività accessoria sarà notevolmente semplificata. La proposta di semplificazione dell'attuale prova quantitativa accessoria altamente tecnica consiste nel ritornare ad una prova esclusivamente qualitativa. Inoltre, l'esenzione delle attività accessorie per quanto riguarda la negoziazione di quote di emissioni nelle sedi di negoziazione dell'UE e di paesi terzi sarà riesaminata per garantire che essa sostenga il buon funzionamento e gli obiettivi del sistema di scambio delle quote di emissioni dell'UE.

Proposta di

DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica la direttiva 2014/65/UE per quanto riguarda gli obblighi di informazione, la governance del prodotto e i limiti di posizione per sostenere la ripresa dalla pandemia di COVID-19

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 53, paragrafo 1,

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,

considerando quanto segue:

- (1) La pandemia di COVID-19 colpisce pesantemente le persone, le imprese, i sistemi sanitari e le economie degli Stati membri. Nella sua comunicazione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni del 27 maggio 2020 intitolata "Il momento dell'Europa: riparare i danni e preparare il futuro per la prossima generazione"⁸, la Commissione ha sottolineato che la liquidità e l'accesso ai finanziamenti continueranno ad essere problematici nei mesi a venire. Per superare il grave shock economico causato dalla pandemia di COVID-19 è quindi fondamentale sostenere la ripresa, introducendo modifiche mirate ad atti esistenti della legislazione finanziaria. Il pacchetto di misure adottato è denominato "Pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali".
- (2) La direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai mercati degli strumenti finanziari⁹ è stata adottata nel 2014 in risposta alla crisi finanziaria del 2007-2008. Tale direttiva ha notevolmente rafforzato il sistema finanziario dell'Unione e garantito un elevato livello di tutela degli investitori in tutta l'Unione. Occorrerebbe valutare di impegnarsi ulteriormente per ridurre la complessità normativa e i costi di conformità delle imprese di investimento e per eliminare le distorsioni della concorrenza.
- (3) Per quanto riguarda gli obblighi volti a proteggere gli investitori, la direttiva 2014/65/UE non ha pienamente raggiunto l'obiettivo di calibrare le misure in modo

⁸ COM(2020) 456 final del 27.5.2020.

⁹ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).

che tengano sufficientemente conto delle peculiarità di ciascuna categoria di investitori (clienti al dettaglio, clienti professionali e controparti qualificate). Alcuni di tali obblighi non sempre hanno migliorato la tutela degli investitori, ma talvolta hanno ostacolato la regolare esecuzione delle decisioni di investimento. È pertanto necessario modificare taluni obblighi di tale direttiva per trovare un migliore equilibrio tra l'obbligo di proteggere gli investitori, da un lato, e quello di facilitare la prestazione di servizi di investimento e l'esecuzione di attività di investimento, dall'altro.

- (4) I requisiti in materia di governance del prodotto possono limitare la vendita di obbligazioni societarie. Le obbligazioni societarie con una clausola make whole sono generalmente considerate prodotti semplici e sicuri, ammissibili per i clienti al dettaglio. Tale clausola protegge gli investitori dalle perdite qualora l'emittente opti per il rimborso anticipato, garantendo che ricevano un pagamento pari al valore netto attuale delle cedole che avrebbero ricevuto se l'obbligazione non fosse stata ritirata. I requisiti in materia di governance del prodotto non dovrebbero pertanto più applicarsi alle obbligazioni societarie con clausole make whole.
- (5) L'invito a presentare elementi di prova, lanciato dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), sull'impatto degli incentivi indebiti e degli obblighi di informativa in merito ai costi e agli oneri ai sensi della direttiva 2014/65/UE e la consultazione pubblica della Commissione hanno confermato che i clienti professionali e le controparti qualificate non hanno bisogno di informazioni standardizzate e obbligatorie in materia di costi in quanto già ricevono le informazioni necessarie, adattate alle loro esigenze e spesso più dettagliate, quando negoziano con il loro prestatore di servizi. Le controparti qualificate e i clienti professionali dovrebbero pertanto essere esonerati dall'applicazione di tali obblighi di informazione su costi e oneri, salvo per quanto riguarda i servizi di consulenza in materia di investimenti e di gestione del portafoglio, in quanto i clienti professionali che stipulano rapporti di gestione del portafoglio o di consulenza in materia di investimenti non dispongono necessariamente di competenze o conoscenze sufficienti per essere esonerati dalle informazioni sui costi e sugli oneri.
- (6) Le imprese di investimento sono attualmente tenute ad effettuare un'analisi costi-benefici di alcune attività di portafoglio nel caso di rapporti continuativi con i loro clienti in cui avvengano cambiamenti di strumenti finanziari. Le imprese di investimento sono pertanto tenute a ottenere le informazioni necessarie dal cliente e ad essere in grado di dimostrare che i vantaggi di tale cambiamento sono superiori ai costi. Poiché tale procedura è eccessivamente onerosa per i clienti professionali, che tendono a cambiare frequentemente, è opportuno esentarli da tale obbligo, pur mantenendo la possibilità di opt-in. Poiché i clienti al dettaglio necessitano di un elevato livello di tutela, tale esenzione dovrebbe essere limitata ai clienti professionali.
- (7) I clienti con un rapporto continuativo con un'impresa di investimento ricevono relazioni di servizio obbligatorie, periodicamente o sulla base di fattori che fanno scattare l'obbligo. Né le imprese di investimento né i loro clienti professionali le ritengono utili. Tali relazioni si sono rivelate in particolare inutili per i clienti professionali in mercati estremamente volatili, dato che sono fornite con alta frequenza e in numero elevato. I clienti professionali spesso reagiscono a tali relazioni di servizio non leggendole, o prendendo decisioni di investimento rapide piuttosto che continuando con una strategia di investimento a lungo termine. Le controparti qualificate non dovrebbero pertanto più ricevere tali relazioni di servizio, mentre i clienti professionali dovrebbero avere la possibilità di riceverle se lo desiderano.

- (8) La direttiva 2014/65/UE ha introdotto obblighi di informazione per quanto riguarda le modalità di esecuzione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente. Le relazioni tecniche contengono un gran numero di informazioni quantitative dettagliate riguardanti la sede di esecuzione, lo strumento finanziario, il prezzo, i costi e la probabilità di esecuzione. Esse vengono raramente lette dagli investitori, come dimostrato dal numero molto basso di download dai siti delle imprese di investimento. La pubblicazione di tali relazioni dovrebbe essere temporaneamente sospesa in quanto non consentono agli investitori di effettuare confronti significativi sulla base di tali dati.
- (9) Al fine di facilitare la comunicazione tra le imprese di investimento e i loro clienti e, di conseguenza, il processo di investimento stesso, le informazioni sugli investimenti non dovrebbero più essere fornite su carta bensì, come opzione standard, in formato elettronico. I clienti al dettaglio dovrebbero tuttavia poter richiedere che continui la fornitura su carta.
- (10) La direttiva 2014/65/UE consente alle persone che negoziano derivati su merci, quote di emissioni e derivati su quote di emissioni su base professionale di avvalersi di un'esenzione dall'autorizzazione come impresa di investimento quando la loro attività di negoziazione è accessoria rispetto alla loro attività principale. Le persone che chiedono il test dell'attività accessoria sono tenute a notificare ogni anno all'autorità competente interessata che si avvalgono di tale possibilità e a fornire gli elementi a dimostrazione che soddisfano i due test quantitativi per considerare la loro attività di negoziazione accessoria rispetto alla loro attività principale. Il primo criterio mette a confronto le dimensioni dell'attività di negoziazione speculativa dell'entità rispetto all'attività di negoziazione totale nell'Unione sulla base della classe di attività. Il secondo criterio mette a confronto la dimensione dell'attività di negoziazione speculativa, con tutte le classi di attività incluse, e l'attività di negoziazione totale in strumenti finanziari da parte dell'entità a livello di gruppo. Esiste una forma alternativa per il secondo criterio, che consiste nel confrontare il capitale stimato utilizzato per l'attività di negoziazione speculativa e l'effettivo quantitativo di capitale utilizzato a livello di gruppo per l'attività principale. Tali test quantitativi sono particolarmente complessi e non hanno alterato lo status quo in termini di persone che possono beneficiare dell'esenzione. L'esenzione dovrebbe pertanto basarsi esclusivamente su elementi qualitativi. Le persone che possono beneficiare dell'esenzione, compresi i market maker, negoziano per conto proprio o forniscono servizi di investimento diversi dalla negoziazione per conto proprio ai clienti o ai fornitori della loro attività principale. L'esenzione è disponibile per i due casi singolarmente e su base aggregata qualora si tratti di un'attività accessoria, quando considerata a livello di gruppo. L'esenzione non dovrebbe essere disponibile per le persone che applicano tecniche di negoziazione algoritmica ad alta frequenza o appartengono ad un gruppo la cui attività principale consiste nella prestazione di servizi di investimento o in attività bancarie o nell'agire come market maker in relazione a derivati su merci. Tutte le disposizioni relative agli elementi quantitativi dovrebbero essere soppresse.
- (11) Le autorità competenti devono attualmente stabilire e applicare limiti di posizione sulle dimensioni di una posizione netta che una persona può detenere in qualsiasi momento in derivati su merci negoziati in sedi di negoziazione e in contratti OTC economicamente equivalenti (EEOTC) designati dalla Commissione. Poiché il regime dei limiti di posizione si è rivelato svantaggioso per lo sviluppo di nuovi mercati di merci, i mercati di merci nascenti dovrebbero esserne esclusi. I limiti di posizione dovrebbero applicarsi soltanto ai derivati su merci considerati significativi o critici e ai

loro contratti EEOTC. I derivati significativi o critici sono i derivati su prodotti energetici con una posizione aperta di almeno 300 000 lotti su un periodo di un anno. Data la loro importanza cruciale per i cittadini, i derivati su merci agricole che hanno un sottostante destinato al consumo umano e i loro contratti EEOTC resteranno soggetti all'attuale regime di limiti di posizione. L'ESMA dovrebbe essere incaricata di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione per definire i derivati su merci agricole con un sottostante destinato al consumo umano e i derivati critici o significativi soggetti a limiti di posizione. Per i derivati significativi e critici, l'ESMA dovrebbe tenere conto delle posizioni aperte di 300 000 lotti su un periodo di un anno, del numero di partecipanti al mercato e della merce sottostante.

- (12) La direttiva 2014/65/UE non consente esenzioni per copertura per le entità finanziarie. Diversi gruppi a predominanza commerciale che hanno costituito un'entità finanziaria per le loro finalità di negoziazione si sono trovati in una situazione in cui la loro entità finanziaria non ha potuto effettuare tutte le negoziazioni per il gruppo, in quanto non era ammissibile a beneficiare dell'esenzione per copertura. È pertanto opportuno introdurre una esenzione per copertura per le controparti finanziarie che abbia una portata strettamente delimitata. Tale esenzione dovrebbe essere disponibile quando, nell'ambito di un gruppo prevalentemente commerciale, una persona è stata registrata come impresa di investimento e negozia per conto di tale gruppo commerciale. Per limitare l'esenzione per copertura alle sole entità finanziarie che negoziano per le entità non finanziarie di un gruppo prevalentemente commerciale, è opportuno che essa si applichi alle posizioni detenute da tale entità finanziaria di cui è oggettivamente possibile misurare la capacità di ridurre i rischi direttamente connessi alle attività commerciali delle entità non finanziarie del gruppo.
- (13) Anche nel caso dei contratti liquidi, solo un numero limitato di partecipanti al mercato operano in genere come market maker nei mercati delle merci. Quando tali partecipanti al mercato devono applicare limiti di posizione non sono in grado di essere altrettanto efficaci come market maker. È pertanto opportuno introdurre un'esenzione dal regime dei limiti di posizione per le controparti finanziarie e non finanziarie riguardante le posizioni risultanti da operazioni effettuate per soddisfare le disposizioni obbligatorie in materia di liquidità.
- (14) L'attuale regime sui limiti di posizione non riconosce le caratteristiche peculiari dei derivati cartolarizzati. I derivati cartolarizzati dovrebbero pertanto essere esclusi dal regime dei limiti di posizione.
- (15) Dall'entrata in vigore della direttiva 2014/65/UE non è stato identificato alcun contratto derivato su merci considerato "il medesimo". A causa del concetto di "medesimo contratto" contenuto in tale direttiva, la metodologia per determinare il limite per gli altri mesi (*other months*) è dannosa per la sede con il mercato meno liquido quando le sedi di negoziazione sono in concorrenza per i derivati su merci aventi lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche. Pertanto, il riferimento al "medesimo contratto" contenuto nella direttiva 2014/65/UE dovrebbe essere soppresso. Le autorità competenti dovrebbero essere in grado di concordare sul fatto che i derivati su merci negoziati nelle rispettive sedi di negoziazione hanno lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche, nel qual caso la base di riferimento per il limite per gli altri mesi sul mercato più liquido per tale derivato su merci può essere utilizzata come limite di riferimento per stabilire il limite di posizione per gli altri mesi per i contratti in concorrenza negoziati in sedi meno liquide.

- (16) Esistono differenze significative nel modo in cui le posizioni sono gestite dalle sedi di negoziazione dell'Unione. I controlli sulla gestione delle posizioni dovrebbero pertanto essere rafforzati ove necessario.
- (17) Al fine di garantire l'ulteriore sviluppo dei mercati delle merci dell'UE in euro, è opportuno delegare alla Commissione il potere di adottare atti conformemente all'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea per quanto riguarda i derivati su merci agricole e i derivati critici o significativi che dovrebbero essere soggetti a limiti di posizione, per quanto riguarda la procedura per richiedere un'esenzione per copertura per le posizioni derivanti da operazioni intraprese per soddisfare le disposizioni obbligatorie in materia di liquidità, per quanto riguarda la procedura con la quale le entità finanziarie appartenenti ad un gruppo prevalentemente commerciale possono chiedere un'esenzione per copertura per le posizioni da loro detenute di cui è oggettivamente possibile misurare la capacità di ridurre i rischi direttamente connessi alle attività commerciali delle entità non finanziarie del gruppo, per quanto riguarda il chiarimento del contenuto dei controlli di gestione delle posizioni. È di particolare importanza che durante i lavori preparatori la Commissione svolga adeguate consultazioni, anche a livello di esperti, nel rispetto dei principi stabiliti nell'accordo interistituzionale del 13 aprile 2016 "Legiferare meglio"¹⁰. In particolare, al fine di garantire la parità di partecipazione alla preparazione degli atti delegati, il Parlamento europeo e il Consiglio ricevono tutti i documenti contemporaneamente agli esperti degli Stati membri, e i loro esperti hanno sistematicamente accesso alle riunioni dei gruppi di esperti della Commissione incaricati della preparazione di tali atti delegati.
- (18) Il sistema di scambio di quote di emissioni dell'UE (ETS) è la politica faro dell'Unione per conseguire la decarbonizzazione dell'economia in linea con lo European Green Deal. Lo scambio di quote di emissioni e dei relativi derivati è soggetto alla direttiva 2014/65/UE e al regolamento (UE) n. 600/2014 e costituisce un elemento importante del mercato del carbonio dell'Unione. L'esenzione per l'attività accessoria di cui alla direttiva 2014/65/UE consente a taluni partecipanti al mercato di operare sui mercati delle quote di emissioni senza dover essere autorizzati come imprese di investimento, a condizione che siano soddisfatte determinate condizioni. In considerazione dell'importanza di mercati finanziari ordinati, adeguatamente regolamentati e vigilati, del ruolo importante del sistema ETS ai fini del conseguimento degli obiettivi di sostenibilità dell'Unione e del ruolo che un mercato secondario efficiente delle quote di emissioni svolge nel sostenere il funzionamento dell'ETS, è essenziale che l'esenzione per l'attività accessoria sia adeguatamente concepita per contribuire a tali obiettivi. Ciò è particolarmente importante nei casi in cui gli scambi di quote di emissioni avvengono in sedi di negoziazione di paesi terzi. Al fine di garantire la tutela della stabilità finanziaria dell'Unione, l'integrità del mercato, la tutela degli investitori e la parità di condizioni e di assicurare che l'ETS continui a funzionare in modo trasparente e solido per garantire riduzioni delle emissioni efficaci sotto il profilo dei costi, la Commissione dovrebbe monitorare l'ulteriore sviluppo degli scambi di quote di emissioni e dei relativi derivati nell'Unione e nei paesi terzi, valutare l'impatto dell'esenzione per l'attività accessoria sull'ETS e, ove necessario, proporre opportune modifiche per quanto riguarda la portata e l'applicazione di tale esenzione.

¹⁰

GU L 123 del 12.5.2016, pag. 1.

- (19) È pertanto opportuno modificare di conseguenza la direttiva 2014/65/UE.
- (20) Gli obiettivi perseguiti da questa modifica mirano a integrare la vigente legislazione dell'Unione e possono pertanto essere realizzati meglio a livello dell'Unione piuttosto che attraverso iniziative nazionali diverse. I mercati finanziari sono di per sé di natura transfrontaliera e lo stanno diventando sempre più. A causa di tale natura, un intervento nazionale isolato sarebbe molto meno efficiente e porterebbe alla frammentazione dei mercati, con conseguente arbitraggio regolamentare e distorsione della concorrenza. Poiché gli obiettivi della presente direttiva, vale a dire perfezionare la normativa UE vigente per garantire l'applicazione di obblighi uniformi e appropriati che si applichino alle imprese di investimento in tutta l'Unione, non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri ma, a motivo della loro portata e dei loro effetti, possono essere conseguiti meglio a livello di Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. La presente direttiva si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.
- (21) Conformemente alla dichiarazione politica comune del 28 settembre 2011 degli Stati membri e della Commissione sui documenti esplicativi¹¹, gli Stati membri si sono impegnati ad accompagnare, in casi giustificati, la notifica delle loro misure di recepimento con uno o più documenti che chiariscano il rapporto tra gli elementi costitutivi di una direttiva e le parti corrispondenti degli strumenti nazionali di recepimento. Per quanto riguarda la presente direttiva, il legislatore ritiene che la trasmissione di tali documenti sia giustificata,

HANNO ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

Articolo 1
Modifiche della direttiva 2014/65/UE

La direttiva 2014/65/UE è così modificata:

- (1) l'articolo 2 è così modificato:
- (a) al paragrafo 1, la lettera j) è sostituita dalla seguente:
- "j) alle persone:
- i) compresi i market maker, che negoziano per conto proprio derivati su merci o quote di emissioni o relativi derivati, escluse quelle che negoziano per conto proprio eseguendo ordini di clienti; o
- ii) che prestano servizi di investimento diversi dalla negoziazione per conto proprio in derivati su merci o quote di emissioni o relativi derivati ai clienti o ai fornitori della loro attività principale;
- purché:
- sia per ciascuno di tali casi singolarmente che in forma aggregata, si tratti di un'attività accessoria alla loro attività principale, considerata a livello di gruppo;

¹¹ GU C 369 del 17.12.2011, pag. 14.

- tali persone non siano parte di un gruppo la cui attività principale sia la prestazione di servizi di investimento ai sensi della presente direttiva, l'esercizio di qualsiasi attività di cui all'allegato I della direttiva 2013/36/UE o l'attività di market making in relazione ai derivati su merci;
 - tali persone non applichino una tecnica di negoziazione algoritmica ad alta frequenza;
 - tali persone comunichino, su richiesta, all'autorità competente i criteri in base ai quali hanno valutato che la loro attività di cui ai punti i) e ii) è accessoria alla loro attività principale.";
- (b) il paragrafo 4 è soppresso;
- (2) l'articolo 4, paragrafo 1, è così modificato:
- (a) è inserito il seguente punto 8 bis):
- "8 bis) "cambiamento di strumenti finanziari": la vendita di uno strumento finanziario e l'acquisto di un altro strumento finanziario o l'esercizio del diritto di modificare uno strumento finanziario esistente;"
- (b) è inserito il seguente punto 50 bis):
- "50 bis) "obbligazioni societarie con clausole *make-whole*": obbligazioni societarie con clausola che impone all'emittente, in caso di rimborso anticipato, di restituire all'investitore il valore nominale dell'obbligazione e il valore attuale netto delle cedole che l'investitore avrebbe percepito se l'obbligazione non fosse stata ritirata;"
- (c) è inserito il seguente punto 62 bis):
- "62 bis) "formato elettronico": qualsiasi supporto durevole diverso dalla carta;"
- (3) all'articolo 16, paragrafo 3, è aggiunto il seguente comma:
- "Gli obblighi di cui ai commi dal secondo al quinto del presente paragrafo non si applicano per le obbligazioni societarie con clausole *make whole*.";
- (4) l'articolo 24 è così modificato:
- (a) al paragrafo 2 è aggiunto il seguente comma:
- "Il presente paragrafo non si applica per le obbligazioni societarie con clausole *make-whole*.";
- (b) al paragrafo 4 è aggiunto il seguente comma:
- "Se l'accordo di acquisto o vendita di uno strumento finanziario è concluso utilizzando un mezzo di comunicazione a distanza, l'impresa di investimento può fornire le informazioni sui costi e sugli oneri in formato elettronico, senza ritardi ingiustificati, dopo la conclusione dell'operazione, a condizione che siano soddisfatte tutte le seguenti condizioni:
- i) l'impresa di investimento ha concesso al cliente la possibilità di ritardare la conclusione dell'operazione fino a quando il cliente non abbia ricevuto le informazioni;

- ii) il cliente ha accettato di ricevere le informazioni poco dopo la conclusione dell'operazione.";
- (c) è inserito il seguente paragrafo 5 bis:
- "5 bis. Le imprese di investimento forniscono tutte le informazioni richieste dalla presente direttiva ai clienti o potenziali clienti in formato elettronico, tranne nel caso in cui il cliente o potenziale cliente sia un cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio che ha chiesto di ricevere le informazioni su carta, nel qual caso tali informazioni sono fornite su carta e a titolo gratuito.
- Le imprese di investimento informano i clienti al dettaglio o i potenziali clienti al dettaglio che essi hanno la possibilità di ricevere le informazioni su carta.
- Le imprese di investimento informano i clienti al dettaglio esistenti che erano soliti ricevere le informazioni richieste dalla presente direttiva su carta in merito al fatto che riceveranno tali informazioni in formato elettronico almeno otto settimane prima di inviare tali informazioni in formato elettronico. Le imprese di investimento informano i clienti al dettaglio esistenti che essi hanno la possibilità di continuare a ricevere le informazioni su carta o di passare a ricevere le informazioni in formato elettronico. Le imprese di investimento informano inoltre i clienti al dettaglio esistenti che il passaggio al formato elettronico avverrà automaticamente se non chiedono il proseguimento della fornitura delle informazioni su carta entro il suddetto periodo di otto settimane.";
- (5) all'articolo 25, paragrafo 2, è aggiunto il seguente comma:
- "Quando prestano servizi di consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio che comportano cambiamenti di strumenti finanziari, le imprese di investimento analizzano i costi e i benefici di tali cambiamenti, e comunicano al cliente se i benefici da essi derivanti sono superiori o inferiori ai relativi costi.";
- (6) all'articolo 27, paragrafo 3, è aggiunto il seguente comma:
- "L'obbligo di informazione di cui al presente paragrafo non si applica tuttavia fino al [data di entrata in vigore della presente direttiva modificativa + 2 anni].";
- (7) è inserito il seguente articolo 29 bis:

"Articolo 29 bis

Servizi forniti a clienti professionali

- (1) I requisiti di cui all'articolo 24, paragrafo 4, lettera c), non si applicano ad altri servizi prestati a clienti professionali che non siano la consulenza in materia di investimenti e la gestione del portafoglio.
- (2) I requisiti di cui all'articolo 25, paragrafo 2, terzo comma, e all'articolo 25, paragrafo 6, non si applicano ai servizi prestati a clienti professionali, a meno che tali clienti non comunichino per iscritto all'impresa di investimento che intendono beneficiare dei diritti previsti da tali disposizioni.
- (3) Gli Stati membri garantiscono che le imprese di investimento tengano un registro delle richieste scritte di cui al paragrafo 2.";
- (8) all'articolo 30, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:
- "1. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento autorizzate ad eseguire ordini per conto dei clienti, a negoziare per conto proprio o a ricevere e

trasmettere ordini abbiano la possibilità di determinare o concludere operazioni con controparti qualificate senza essere obbligate a conformarsi all'articolo 24, ad eccezione del paragrafo 5 bis, all'articolo 25, all'articolo 27 e all'articolo 28, paragrafo 1, per quanto riguarda tali operazioni o qualsiasi servizio accessorio ad esse direttamente connesso.";

(9) l'articolo 57 è così modificato:

(a) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Gli Stati membri si assicurano che le autorità competenti, conformemente alla metodologia di calcolo determinata dall'ESMA nelle norme tecniche di regolamentazione adottate a norma del paragrafo 3, stabiliscano e applichino limiti di posizione sull'entità di una posizione netta che può essere detenuta da una persona in qualsiasi momento in derivati su merci agricole e derivati critici o significativi su merci negoziati in sedi di negoziazione e in contratti negoziati fuori listino (OTC) economicamente equivalenti. I limiti sono stabiliti sulla base di tutte le posizioni detenute da una persona e di quelle detenute per suo conto a livello di gruppo aggregato allo scopo di:

- (a) prevenire gli abusi di mercato; o
- (b) favorire condizioni ordinate di formazione dei prezzi e regolamento, anche prevenendo posizioni che producono distorsioni di mercato e garantendo, in particolare, la convergenza tra i prezzi degli strumenti derivati nel mese di consegna e i prezzi a pronti delle merci sottostanti, fatta salva la determinazione del prezzo sul mercato delle merci sottostanti.

I limiti di posizione non si applicano:

- (a) alle posizioni detenute da un'entità non finanziaria, o per conto della stessa, di cui è oggettivamente possibile misurare la capacità di ridurre i rischi direttamente legati all'attività commerciale di tale entità non finanziaria;
- (b) alle posizioni detenute da un'entità finanziaria, o per conto della stessa, appartenente ad un gruppo non finanziario che agisce per conto di tale gruppo e di cui è oggettivamente possibile misurare la capacità di ridurre i rischi direttamente legati all'attività commerciale di tale gruppo non finanziario;
- (c) alle posizioni detenute da controparti finanziarie e non finanziarie che sono oggettivamente misurabili come derivanti da operazioni concluse per ottemperare all'obbligo di fornire liquidità a una sede di negoziazione ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 4, quarto comma, lettera c);
- (d) ai valori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 44, lettera c), che si riferiscono ad una merce o a un sottostante di cui all'allegato I, sezione C, punto 10.

L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per stabilire una procedura per le entità finanziarie che appartengono ad un gruppo prevalentemente commerciale e che possono chiedere un'esenzione per copertura delle posizioni da loro detenute di cui è oggettivamente possibile misurare la capacità di ridurre i rischi direttamente connessi alle attività

commerciali delle entità non finanziarie del gruppo. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per stabilire una procedura per la richiesta di un'esenzione per copertura per le posizioni risultanti da operazioni effettuate per ottemperare all'obbligo di fornire liquidità a una sede di negoziazione.

L'ESMA presenta detti progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro [9 mesi dopo l'entrata in vigore della presente direttiva].

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.";

(b) i paragrafi 3 e 4 sono sostituiti dai seguenti:

"3. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare i derivati su merci agricole e i derivati su merci critici o significativi di cui al paragrafo 1 e per determinare la metodologia di calcolo che le autorità competenti devono applicare nello stabilire i limiti di posizione nel mese di scadenza e i limiti di posizione negli altri mesi per i derivati su merci regolati fisicamente e in contanti, basandosi sulle caratteristiche del derivato interessato in questione.

Quando specifica i derivati su merci critici o significativi, l'ESMA tiene conto dei seguenti fattori:

- (a) le dimensioni delle posizioni aperte di 300 000 lotti in media su un periodo di un anno;
- (b) il numero dei partecipanti al mercato;
- (c) la merce sottostante al derivato in questione.

Quando determina la metodologia di calcolo di cui al primo comma, l'ESMA tiene conto dei seguenti fattori:

- (a) l'offerta consegnabile della merce sottostante;
- (b) le posizioni aperte complessive nel derivato in oggetto e le posizioni aperte complessive in altri strumenti finanziari con la stessa merce sottostante;
- (c) il numero e le dimensioni dei partecipanti al mercato;
- (d) le caratteristiche del mercato della merce sottostante, inclusi gli schemi di produzione, consumo e trasporto verso il mercato;
- (e) lo sviluppo di nuovi derivati;
- (f) l'esperienza acquisita con i limiti di posizione dalle imprese di investimento o dai gestori del mercato che gestiscono una sede di negoziazione e da altre giurisdizioni.

L'ESMA presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma entro [9 mesi dopo l'entrata in vigore della presente direttiva].

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

4. Le autorità competenti fissano limiti di posizione per i contratti critici o significativi in derivati su merci negoziati in sedi di negoziazione come specificato nelle norme tecniche di regolamentazione adottate dall'ESMA conformemente al paragrafo 3 e in derivati su merci agricole, sulla base della metodologia di calcolo stabilita nelle norme tecniche di regolamentazione adottate dall'ESMA conformemente al paragrafo 3. Tale limite di posizione include contratti OTC economicamente equivalenti.

Le autorità competenti riesaminano i limiti di posizione ogni volta che interviene un cambiamento rilevante sul mercato, anche per quanto riguarda l'offerta consegnabile o le posizioni aperte, in base alla determinazione dell'offerta consegnabile e delle posizioni aperte da parte dell'autorità competente, e ridefiniscono i limiti di posizione conformemente alla metodologia di calcolo determinata dall'ESMA.";

(c) i paragrafi 6, 7 e 8 sono sostituiti dai seguenti:

"6. Qualora presso sedi di negoziazione di più di una giurisdizione siano negoziati quantitativi rilevanti di derivati su merci agricole e di derivati su merci critici o significativi aventi lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche, l'autorità competente della sede in cui è negoziato il quantitativo più elevato (autorità competente centrale) stabilisce il limite di posizione unico da applicare a tutte le negoziazioni relative a tale derivato. L'autorità competente centrale consulta le autorità competenti di altre sedi in cui è negoziato un ingente quantitativo del derivato in questione in merito al limite di posizione unico da applicare e all'eventuale riesame di tale limite. Le autorità competenti che non sono d'accordo con la fissazione del limite di posizione unico da parte dell'autorità competente centrale espongono per iscritto le ragioni complete e dettagliate per le quali considerano non rispettati gli obblighi enunciati al paragrafo 1. L'ESMA dirime ogni eventuale controversia derivante da un disaccordo tra le autorità competenti.

Le autorità competenti delle sedi di negoziazione in cui sono negoziati derivati su merci agricole e derivati su merci critici o significativi aventi lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche e le autorità competenti dei possessori di posizioni in tali derivati predispongono accordi di cooperazione che prevedano anche lo scambio di dati pertinenti, al fine di verificare e far rispettare il limite di posizione unico.

7. L'ESMA verifica almeno una volta all'anno il modo in cui le autorità competenti hanno dato attuazione ai limiti di posizione stabiliti in base alla metodologia di calcolo determinata dall'ESMA in conformità del paragrafo 3. In tale contesto l'ESMA garantisce che ai derivati su merci agricole e ai contratti critici o significativi aventi lo stesso sottostante e le stesse caratteristiche si applichi effettivamente un limite di posizione unico, a prescindere dalla sede in cui sono negoziati, in conformità al paragrafo 6.

8. Gli Stati membri si assicurano che un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestisce una sede di negoziazione che negozia derivati su merci applichi controlli sulla gestione delle posizioni, in particolare che la sede di negoziazione abbia la facoltà di:

(a) controllare le posizioni aperte delle persone;

- (b) ottenere dalle persone informazioni, compresa tutta la documentazione pertinente, circa l'entità e la finalità di una posizione o esposizione assunta, informazioni sui titolari effettivi o sottostanti, eventuali misure concertate ed eventuali attività o passività collegate nel mercato sottostante, comprese, se del caso, le posizioni detenute in contratti collegati in altre sedi di negoziazione e OTC tramite i membri e i partecipanti;
- (c) imporre a una persona di chiudere o ridurre una posizione in via temporanea o permanente e di adottare unilateralmente misure per assicurare la chiusura o la riduzione della posizione nel caso in cui la persona non ottemperi; e
- (d) esigere che una persona reimmetta temporaneamente liquidità nel mercato a un prezzo e un volume convenuti, con l'esplicito intento di lenire gli effetti di una posizione elevata o dominante.

L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare il contenuto dei controlli sulla gestione delle posizioni, tenendo conto delle caratteristiche delle sedi di negoziazione interessate.

L'ESMA presenta detti progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro [9 mesi dopo l'entrata in vigore della presente direttiva].

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010. ";

- (10) all'articolo 58, il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. Gli Stati membri garantiscono che le imprese di investimento che negoziano derivati su merci o quote di emissioni o relativi derivati al di fuori di una sede di negoziazione forniscano all'autorità competente centrale di cui all'articolo 57, paragrafo 6, almeno su base giornaliera, una scomposizione completa delle loro posizioni assunte in derivati su merci o quote di emissioni o relativi derivati negoziati in una sede di negoziazione e in contratti OTC economicamente equivalenti, comprese quelle dei loro clienti, e dei clienti di detti clienti, fino a raggiungere il cliente finale, ai sensi dell'articolo 26 del regolamento (UE) n. 600/2014 e, se del caso, dell'articolo 8 del regolamento (UE) n. 1227/2011.";

- (11) all'articolo 90 è inserito il seguente paragrafo 1 bis:

"1 bis. Entro il 31 dicembre 2021 la Commissione riesamina l'impatto dell'esenzione di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera j), per quanto riguarda le quote di emissioni o i relativi derivati e, se del caso, correda tale riesame di una proposta legislativa volta a modificare tale esenzione. In tale contesto la Commissione valuta le negoziazioni di quote di emissioni dell'UE e dei relativi derivati nell'UE e nei paesi terzi, l'impatto dell'esenzione di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera j), sulla tutela degli investitori, l'integrità e la trasparenza dei mercati delle quote di emissioni e dei relativi derivati e l'opportunità di adottare misure in relazione alla negoziazione che si svolge nelle sedi di paesi terzi."

Articolo 2
Recepimento

- (1) Gli Stati membri adottano e pubblicano entro [9 mesi dall'entrata in vigore della presente direttiva] le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva. Essi comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni.

Gli Stati membri applicano tali disposizioni a decorrere dal [12 mesi dopo l'entrata in vigore della presente direttiva].

- (2) Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni principali di diritto interno che adottano nel settore disciplinato dalla presente direttiva.

Articolo 3
Entrata in vigore

La presente direttiva entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Articolo 4
Destinatari

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles, il

Per il Parlamento europeo
Il presidente

Per il Consiglio
Il presidente