DEĊIŻJONI TAL-AWTORITÀ EWROPEA TAT-TITOLI U S-SWIEQ (UE) 2018/796

tat-22 ta' Mejju 2018

li tirrestrinġi b'mod temporanju kuntratti għal differenzi fl-Unjoni skont l-Artikolu 40 tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill

IL-BORD TAS-SUPERVIŻURI TAL-AWTORITÀ EWROPEA TAT-TITOLI U S-SWIEQ,

Wara li kkunsidra t-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea,

Wara li kkunsidra r-Regolament (UE) Nru 1095/2010 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-24 ta' Novembru 2010, li jistabbilixxi Awtorità Superviżorja Ewropea (Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq), u li jemenda d-Deċiżjoni Nru 716/2009/KE u jħassar id-Deċiżjoni tal-Kummissjoni 2009/77/KE ([1]), u b'mod partikolari l-Artikoli 9(5), 43(2) u 44(1) tiegħu,

Wara li kkunsidra r-Regolament (UE) Nru 600/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Mejju 2014 dwar is-swieq tal-istrumenti finanzjarji u li jemenda r-Regolament (UE) Nru 648/2012 ([2]), u b'mod partikolari l-Artikolu 40 tiegħu,

Wara li kkunsidra r-Regolament Delegat tal-Kummissjoni (UE) 2017/567 tat-18 ta' Mejju 2016 li jissupplimenta r-Regolament (UE) Nru 600/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill rigward id-definizzjonijiet, it-trasparenza, il-kompressjoni tal-portafoll u l-miżuri superviżorji fuq l-intervent fuq prodotti u pożizzjonijiet ([3]), u b'mod partikolari l-Artikolu 19 tiegħu,

Billi:

1. INTRODUZZJONI

(1) F'dawn l-aħħar snin, l-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (ESMA) u diversi awtoritajiet nazzjonali kompetenti (NCAs) osservaw żieda rapida fil-kummerċjalizzazzjoni, fid-distribuzzjoni jew fil-bejgħ ta' kuntratti għal differenzi (CFDs) lil klijenti mhux professjonali fl-Unjoni kollha. Is-CFDs huma prodotti intrinsikament riskjużi u kumplessi u ħafna drabi jiġu nnegozjati b'mod spekulattiv. L-ESMA u l-NCAs osservaw ukoll li l-offerta tagħhom lil klijenti mhux professjonali kienet dejjem aktar ikkaratterizzata minn tekniki ta' kummerċjalizzazzjoni aggressivi kif ukoll minn nuqqas ta' informazzjoni trasparenti li ma jippermettux li l-klijenti mhux professjonali jifhmu r-riskji sottostanti ta' dawn il-prodotti. L-ESMA u l-NCAs esprimew tħassib mifrux dwar l-għadd dejjem jiżdied ta' klijenti tal-bejgħ bl-imnut li qegħdin jinnegozjaw f'dawn il-prodotti u jitilfu flushom. Dan it-tħassib huwa appoġġjat ukoll mid-diversi lmenti li rċevew minn klijenti mhux professjonali fl-UE kollha li sofrew detriment sinifikanti meta nnegozjaw fis-CFDs.

(2) Dan it-tħassib sinifikanti dwar il-protezzjoni tal-investituri wassal lill-ESMA biex tieħu għadd ta' azzjonijiet mhux vinkolanti. Minn Ġunju 2015, l-ESMA bdiet tikkoordina l-ħidma ta' Grupp Konġunt imwaqqaf biex jittratta kwistjonijiet relatati ma' għadd ta' fornituri bbażati f'Ċipru li joffru CFDs, opzjonijiet binarji u prodotti spekulattivi oħra lil klijenti mhux professjonali fuq bażi transkonfinali fl-Unjoni kollha ([4]). Barra minn hekk, sa minn Lulju 2015, l-ESMA bdiet tikkoordina task force magħmula minn ESMA u NCAs li x-xogħol tagħhom għandu l-għan li jissorvelja l-offerta ta' CFDs u ta' opzjonijiet binarji għas-suq tal-konsumaturi tal-massa kif ukoll li jrawwem approċċi superviżorji uniformi f'dan il-qasam fl-Unjoni kollha. L-ESMA ippromwoviet ukoll konverġenza superviżorja fl-Unjoni fir-rigward tal-offerta ta' CFDs lil klijenti mhux professjonali permezz tal-ħruġ ta' opinjoni ([5]) kif ukoll ta' għadd ta' Mistoqsijiet u Tweġibiet (Q&As) ([6]) f'konformità mal-Artikolu 29

([1]) ĠU L 331, 15.12.2010, p. 84.
([2]) ĠU L 173, 12.6.2014, p. 84.
([3]) ĠU L 87, 31.3.2017, p. 90.
([4]) Il-Grupp Konġunt huwa magħmul minn rappreżentant tal-Kummissjoni Ċiprijotta tat-Titoli u l-Kambju (CY-CySEC), mill-NCA Ċiprijotta kif ukoll mir-rappreżentanti ta' tmien NCAs li l-ġurisdizzjonijiet tagħhom ġew affettwati mis-servizzi pprovduti mill-fornituri bbażati f'Ċipru. Il-ħidma tal-Grupp Konġunt wasslet għal pjan ta' azzjoni li għandu jiġi implimentat mis-CY-CySEC li kien jinkludi, fost affarijiet oħra, investigazzjonijiet estiżi dwar il-fornituri ta' CFD kif ukoll rieżamijiet tematiċi ta' kampjun ta' ditti awtorizzati mis-CY-CySEC.
([5]) Opinjoni dwar prattiki MIFID għal ditti li jbiegħu prodotti finanzjarji kumplessi (ESMA/2014/146).
([6]) Mistoqsijiet u Tweġibiet (Q&As) relatati mal-provvista ta' CFDs u ta' prodotti spekulattivi oħrajn lil klijenti mhux professjonali taħt MiFID (ESMA-35-36-794). Il-Q&As ġew aġġornati l-aħħar fil-31 ta' Marzu 2017.

tar-Regolament (UE) Nru 1095/2010. Fl-aħħar nett, l-ESMA ppubblikat twissijiet ([1]) li fihom enfasizzat it-tħassib tagħha fir-rigward tar-riskji ppreżentati mill-offerta mhux ikkontrollata ta' *inter alia* CFDs u opzjonijiet binarji lil klijenti mhux professjonali. Għalkemm dawn l-azzjonijiet kellhom xi effetti pożittivi ([2]), l-ESMA tqis li għadu jeżisti tħassib sinifikanti rigward il-protezzjoni tal-investituri.

(3) Fit-18 ta' Jannar 2018, l-ESMA ppubblikat sejħa għall-evidenza dwar il-miżuri potenzjali tagħha ta' intervent fuq prodotti rigward il-kummerċjalizzazzjoni, id-distribuzzjoni jew il-bejgħ ta' CFDs u opzjonijiet binarji għall-investituri fil-livell tal-konsumatur ([3]) (is-"sejħa għall-evidenza"). Is-sejħa għall-evidenza għalqet fil-5 ta' Frar 2018. L-ESMA rċeviet kważi 18 500 ([4]) rispons. Fost il-kummenti, 82 waslu mingħand fornituri, organizzazzjonijiet kummerċjali, boroż (stock exchanges) u sensara finanzjarji involuti fin-negozjar tas-CFDs u/jew tal-opzjonijiet binarji, 10 waslu mir-rappreżentanti tal-konsumaturi u l-bqija waslu mingħand individwi. Maġġoranza kbira mir-risponsi mingħand individwi ġew iffaċilitati u mwassla permezz ta' fornituri tas-CFDs u/jew ta' opzjonijiet binarji. Is-sejħa għall-evidenza żvelat tħassib ġenerali mill-ewwel kategorija ta' rispondenti u, b'mod partikolari mill-fornituri tal-prodotti, dwar it-tnaqqis fid-dħul li l-miżuri proposti jistgħu jikkawżaw kif ukoll dwar l-ispejjeż relatati mal-implimentazzjoni tagħhom. Barra minn hekk, ġie espress tħassib ukoll minn għadd kbir ta' rispondenti individwali, l-aktar bl-ilment li l-limiti ta' ingranaġġ proposti kienu baxxi wisq.

(4) L-ESMA kkunsidrat b'mod xieraq dan it-tħassib. Madankollu, wara li bbilanċjathom kontra t-tħassib sinifikanti identifikat dwar il-protezzjoni tal-investituri, li kien ikkonfermat b'mod ulterjuri mir-risponsi li waslu minn rappreżentanti tal-konsumaturi u minn individwi b'appoġġ għall-miżuri proposti u li sejħu għal miżuri aktar stretti, l-ESMA qieset li jenħtieġ timponi restrizzjoni temporanja fuq il-kummerċjalizzazzjoni, id-distribuzzjoni jew il-bejgħ ta' CFDs lil klijenti mhux professjonali f'konformità mal-Artikolu 40 tar-Regolament (UE) Nru 600/2014.

(5) Miżura imposta skont l-Artikolu 40 tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 trid tiġi rieżaminata f'intervalli xierqa u mill-inqas kull tliet xhur. Fir-rieżami ta' din il-miżura, l-ESMA se tindirizza kwalunkwe prattika evażiva li tista' titfaċċa. Jekk il-miżura ma tiġix imġedda wara tliet xhur, hija tiskadi.

(6) Sabiex jiġu evitati d-dubji, it-termini użati f'din id-Deċiżjoni għandhom l-istess tifsira bħal dik tad-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill ([5]) u tar-Regolament (UE) Nru 600/2014, inkluża d-definizzjoni ta' derivattivi.

(7) Ir-restrizzjoni temporanja tal-ESMA tissodisfa l-kondizzjonijiet stabbiliti fl-Artikolu 40 tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 għar-raġunijiet spjegati hawn taħt.

2. DESKRIZZJONI TAS-SUQ TAL-KONSUMATURI TAS-CFDS U L-EŻISTENZA TA' TĦASSIB SINIFIKANTI DWAR IL-PROTEZZJONI TAL-INVESTITURI (ARTIKOLU 40(2)(a) TAR-REGOLAMENT (UE) Nru 600/2014)

(8) Din id-Deċiżjoni tirrigwarda CFDs li huma kuntratti tad-derivattivi ssaldati bi flus kontanti, li l-għan tagħhom huwa li jagħtu lid-detentur skopertura, li tista' tkun twila jew qasira, għal varjazzjonijiet fil-prezz, fil-livell jew fil-valur ta' strument sottostanti. Dawn is-CFDs jinkludu, *inter alia*, prodotti rolling spot forex u mħatri fuq il-firxiet finanzjarji. Din id-Deċiżjoni ma tirrigwardax opzjonijiet, futuri, swaps u ftehimiet tar-rata forward.

(9) Uħud mir-rispondenti għas-sejħa għall-evidenza talbu aktar kjarifiki dwar l-ambitu tal-miżura. Xi wħud minn dawk li wieġbu ssuġġerew li d-definizzjoni ta' CFDs minn ESMA fis-sejħa għall-evidenza eskludiet b'mod espliċitu derivattivi titolizzati mill-ambitu tal-miżura filwaqt li oħrajn indikaw is-similaritajiet bejn is-CFDs u prodotti oħra ta' investiment u talbu biex jiġu applikati l-istess miżuri.

[1] It-twissija għall-investituri maħruġa mill-ESMA u mill-EBA dwar "kuntratti għal differenzi (CFDs)" tat-28 ta' Frar 2013 (Disponibbli fuq: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2013-267.pdf); Twissija għall-investituri mill-ESMA dwar "riskji tal-investimenti fi prodotti kumplessi" tas-7 ta' Frar 2014 (Disponibbli fuq: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor_warning_-_complex_products_20140207_-_en_0.pdf); Twissija għall-investituri mill-ESMA dwar "CFDs, opzjonijiet binarji u prodotti spekulattivi oħrajn" tal-25 ta' Lulju 2016 (Disponibbli fuq: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1166_warning_on_cfds_binary_options_and_other_speculative_products_0.pdf).

[2] Pereżempju, il-ħidma tal-Grupp Konġunt wasslet biex is-CY-CySEC tadotta għadd ta' miżuri ta' infurzar maħsuba biex iżidu l-konformità mid-ditti ta' investiment li joffru prodotti spekulattivi bħas-CFDs.

[3] Sejħa għall-evidenza dwar miżuri potenzjali ta' intervent fuq prodotti fuq kuntratti għal differenzi u opzjonijiet binarji lil klijenti mhux professjonali (ESMA35-43-904).

[4] L-għadd ta' rispondenti huwa inqas minn din iċ-ċifra peress li l-ESMA rċeviet ukoll (i) risponsi multipli mill-istess rispondenti (pereżempju rispons dwar kull waħda mir-restrizzjonijiet proposti fuq is-CFDs f'emails separati), u (ii) risponsi duplikati mill-istess rispondenti.

[5] Id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Mejju 2014 dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji u li temenda d-Direttiva 2002/92/KE u d-Direttiva 2011/61/UE (ĠU L 173, 12.6.2014, p. 349).

(10) L-ESMA tikkonferma li s-CFDs biss jaqgħu fl-ambitu ta' din id-Deċiżjoni. Mandati u ċertifikati turbo ma jaqgħux fl-ambitu tagħha. L-ESMA tirrikonoxxi li hemm similaritajiet bejn is-CFDs u warrants u ċertifikati turbo iżda l-prodotti huma differenti wkoll f'diversi aspetti. L-ESMA se tissorvelja mill-qrib jekk konsegwenzi detrimentali simili jiżviluppawx għal klijenti mhux professjonali fuq bażi pan-Ewropea u se taġixxi kif ikun meħtieġ. Derivattivi titolizzati li huma CFDs mhumiex esklużi b'mod espliċitu mid-definizzjoni ta' CFDs. Għalkemm f'dan l-istadju l-ESMA mhijiex konxja minn CFDs titolizzati, ir-wrapper ta' titolu u n-negozjabbiltà f'ċentru tan-negozjar ma jibdlux il-karatteristiċi ewlenin ta' CFD. F'każ li dawn il-prodotti kellhom jitnehdu, dawn il-prodotti jaqgħu fl-ambitu ta' din id-Deċiżjoni.

(11) CFDs li joffru skopertura ingranata għal bidliet fil-prezz, fil-livell jew fil-valur fil-klassijiet tal-assi sottostanti eżistew bħala prodott spekulattiv ta' investiment għal żmien qasir provdut lil bażi ta' klijenti speċjalizzati f'xi ġurisdizzjonijiet għal bosta snin. Madankollu, f'dawn l-aħħar snin, għadd kbir ta' NCAs qajmu tħassib dwar id-distribuzzjoni dejjem tikber ta' CFDs f'suq tal-massa tal-konsumaturi, minkejja li dawn il-prodotti kienu kumplessi u mhux adegwati għall-maġġoranza l-kbira tal-klijenti mhux professjonali. Abbażi tal-informazzjoni mogħtija minn għadd ta' NCAs, l-ESMA osservat ukoll żieda fil-livelli ta' ingranaġġ li qed jiġu offruti f'dawn il-prodotti lil klijenti mhux professjonali u fil-livelli ta' telf imġarrab mill-klijenti li rriżulta minn investiment f'dawn il-prodotti. ([1]) Dan it-tħassib huwa amplifikat minħabba tekniki ta' kummerċjalizzazzjoni ta' spiss aggressivi u minn prattiki mhux xierqa minn fornituri li jikkummerċjalizzaw, jiddistribwixxu jew ibigħu s-CFDs, bħall-offerta ta' pagamenti, benefiċċji monetarji jew mhux monetarji jew d-divulgazzjonijiet mhux xierqa ta' riskji.

(12) Dan it-tħassib immaterjalizza f'diversi ġurisdizzjonijiet, fejn maġġoranza ta' klijenti mhux professjonali f'dawk il-ġuriżdizzjonijiet tipikament tilfu l-flus kif turi l-evidenza ta' NCAs ([2]). F'tentattiv biex jindirizzaw dan it-tħassib, ċerti NCAs ħadu xi miżuri f'dan il-qasam ([3]). Madankollu, fid-dawl *inter alia* tan-natura transkonfinali ta' dawn l-attivitajiet, ir-restrizzjoni temporanja tal-ESMA hija l-iktar għodda xierqa u effiċjenti biex jiġi indirizzat it-tħassib sinifikanti dwar il-protezzjoni tal-investituri u biex jiġi żgurat livell minimu komuni ta' protezzjoni tal-investitur fl-Unjoni kollha, f'konformità mal-kondizzjonijiet tal-Artikolu 40 tar-Regolament (UE) Nru 600/2014.

(13) Il-kundizzjoni msemmija fl-Artikolu 40(2)(a) tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 hija li jrid ikun jeżisti *inter alia* tħassib sinifikanti dwar il-protezzjoni tal-investitur. Sabiex tistabbilixxi jekk jeżistix tħassib sinifikanti dwar il-protezzjoni tal-investitur, l-ESMA vvalutat ir-rilevanza tal-kriterji u l-fatturi elenkati fl-Artikolu 19(2) tar-Regolament Delegat (UE) 2017/567. Wara li qieset il-kriterji u l-fatturi rilevanti, l-ESMA kkonkludiet li hemm tħassib sinifikanti dwar il-protezzjoni tal-investitur għar-raġunijiet li ġejjin.

2.1. **Il-grad ta' kumplessità u trasparenza tas-CFDs**

(14) Is-CFDs huma prodotti kumplessi ([4]), tipikament mhux innegozjati f'ċentru tan-negozjar. L-ipprezzar, it-termini tal-kummerċ u s-saldu ta' prodotti bħal dawn mhumiex standardizzati, u dan ixekkel l-abbiltà tal-klijenti mhux professjonali milli jifhmu t-termini tal-prodott. Barra minn hekk, il-fornituri tas-CFDs spiss jitolbu lill-klijenti biex jirrikonoxxu li l-prezzijiet ta' referenza użati biex jiġi kkalkulat il-valur tas-CFD jistgħu jvarjaw mill-prezz disponibbli fis-suq rispettiv fejn l-istrument sottostanti jiġi nnegozjat, u dan jagħmilha diffiċli għall-klijenti mhux professjonali biex jiċċekkjaw u jivverifikaw l-eżattezza tal-prezzijiet li jibgħatilhom il-fornitur.

(15) L-ispejjeż u l-imposti applikabbli għall-kummerċ fis-CFDs huma kumplessi u neqsin mit-trasparenza għall-klijenti mhux professjonali. B'mod partikolari, il-klijenti mhux professjonali normalment isibuha diffiċli biex jifhmu u jivvalutaw il-prestazzjoni mistennija tas-CFDs, l-iżjed meta titqies ukoll il-kumplessità li tirriżulta mill-impatt tat-tariffi tat-tranżazzjoni fuq tali prestazzjoni. It-tariffi tat-tranżazzjonijiet fis-CFDs normalment jiġu applikati għall-valur nozzjonali sħiħ tal-kummerċ u konsegwentement l-investituri jġarrbu tariffi tat-tranżazzjonijiet ogħla meta mqabbla mal-fondi investiti tagħhom f'livelli ogħla ta' ingranaġġ. It-tariffi tat-tranżazzjoni ġeneralment

([1]) Ara l-premessa 35.
([2]) Ara l-premessa 35.
([3]) Ara l-premessa 73 u 75.
([4]) Is-CFDs ma jissodisfawx il-kriterji biex jitqiesu bħala strumenti finanzjarji mhux kumplessi meta jitqiesu flimkien l-Artikolu 25(4) tad-Direttiva 2014/65/UE u l-Artikolu 57 tar-Regolament Delegat tal-Kummissjoni (UE) 2017/565 tal-25 ta' April 2016 li jissupplimentaw d-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill rigward rekwiżiti organizzazzjonali u kondizzjonijiet għall-operat għal ditti ta' investiment u termini definiti għall-finijiet ta' dik id-Direttiva (ĠU L 87, 31.3.2017, p. 1).

jitnaqqsu mill-marġni inizjali ddepożitat mill-klijent u l-ingranaġġ għoli jista' jwassal għal sitwazzjoni fejn il-klijent, fil-mument meta jiftaħ CFD, josserva telf sinifikanti fil-kont ta' negozjar tiegħu, ikkawżat mill-applikazzjoni ta' tariffi ta' tranżazzjonijiet għoljin. Peress li t-tariffi ta' tranżazzjoni b'ingranaġġ ogħla jkomplu jnaqqru aktar mill-marġni inizjali tal-klijent, ikun jenħtieġ li l-klijenti jaqilgħu aktar flus mill-kummerċ innifsu biex jagħmlu profitt. Dan inaqqas il-possibbiltajiet tal-klijent li jagħmel profitt nett mit-tarrifi ta' tranżazzjoni, u jesponi lill-klijenti għal riskju akbar ta' telf.

(16) Minbarra t-tariffi ta' tranżazzjoni, jistgħu jiġu applikati firxiet u diversi spejjeż ta' finanzjament u imposti oħrajn. ([1]) Dawn jinkludu kummissjonijiet (kummissjoni ġenerali jew kummissjoni fuq kull kummerċ, jew fuq il-ftuħ u l-għeluq ta' kont CFD) u/jew tariffi fuq il-ġestjoni tal-kontijiet. L-imposti fuq il-finanzjament normalment jiġu applikati biex iżommu CFD miftuħ, bħal spejjeż ta' kuljum jew mal-lejl, li magħhom tista' tiżdied ukoll valwazzjoni. L-għadd u l-kumplessità tad-diversi spejjeż u imposti u l-impatt tagħhom fuq il-prestazzjoni tal-kummerċ tal-klijenti jikkontribwixxu għan-nuqqas ta' trasparenza suffiċjenti fir-rigward tas-CFDs sabiex il-klijenti mhux professjonali ikunu jistgħu jieħdu deċiżjoni infurmata dwar l-investiment.

(17) Kumplessità oħra tirriżulta mill-użu ta' ordnijiet ta' waqfien ta' telf. Din il-karatteristika tal-prodott tista' tagħti lill-klijenti mhux professjonali l-impressjoni qarrieqa li l-ordni ta' waqfien ta' telf tiggarantixxi l-eżekuzzjoni bil-prezz li jkunu stabbilixxew (il-livell tal-waqfien ta' telf). Madankollu, l-ordnijiet ta' waqfien ta' telf ma jiggarantux xi livell ta' protezzjoni iżda l-iskattar ta' "ordni tas-suq" meta l-prezz tas-CFD jilħaq il-prezz stabbilit mill-klijent. Għaldaqstant, il-prezz li jirċievi l-klijent (il-prezz ta' eżekuzzjoni) jista' jkun differenti mill-prezz li bih ikun ġie stabbilit il-waqfien ta' telf ([2]). Filwaqt li l-mekkaniżmi tal-waqfien ta' telf mhumiex uniċi għas-CFDs, l-ingranaġġ iżid is-sensittività tal-marġni tal-investitur għal movimenti tal-prezzijiet tal-istrument sottostanti u b'hekk jiżdied is-sogru ta' riskju ta' telf għall-għarrieda, u dan ifisser li kontrolli kummerċjali tradizzjonali bħall-ordinijiet ta' waqfien ta' telf huma insuffiċjenti biex jindirizzaw it-tħassib dwar il-protezzjoni tal-investituri.

(18) Kumplessità ewlenija oħra assoċjata mas-CFDs tista' tinħoloq mis-suq tal-istrumenti sottostanti rilevanti. Pereżempju, bil-kummerċ FX, il-klijenti jispekulaw fuq munita waħda apparagun ma' oħra. Jekk ebda waħda minn dawn il-muniti ma tkun il-munita użata mill-klijent biex jiftaħ pożizzjoni CFD, kwalunkwe redditu li jirċievi l-klijent ikun jiddependi mill-miżuri meħuda mill-klijent biex jevalwa l-moviment ta' dawn it-tliet muniti. Dan jissuġġerixxi li jenħtieġ livell għoli ta' għarfien rigward il-muniti kollha involuti biex il-klijenti jinnavigaw b'suċċess il-kumplessitajiet ta' tali kummerċ fil-muniti. Il-klijenti mhux professjonali normalment ma jkollhomx dan l-għarfien.

(19) CFDs bi kriptovaluti bħala strumenti sottostanti jqajmu tħassib separat u sinifikanti. Il-kriptovaluti huma klassi ta' assi relattivament immaturi li joħolqu riskji kbar għall-investituri. L-ESMA u regolaturi oħrajn ripetutament wissew ([3]) dwar ir-riskji involuti fl-investiment fil-kriptovaluti. Għal CFDs fuq il-kriptovaluti ħafna minn dan it-tħassib jibqa' preżenti. Dan minħabba li l-klijenti mhux professjonali normalment ma jifhmux ir-riskji involuti meta jispekulaw fuq klassi ta' assi li tkun estremament volatili u relattivament immatura, li huma aggravati min-negozjar marġnat, minħabba li dan jirrikjedi li l-klijenti jirreaġixxu f'perjodu ta' żmien qasir ħafna. Minħabba l-karatteristiċi speċifiċi tal-kriptovaluti bħala klassi ta' assi, il-miżuri f'din id-Deċiżjoni se jiġu mmonitorjati mill-qrib u riveduti jekk dan jitqies meħtieġ.

(20) Il-livell għoli tal-kumplessità, il-grad baxx ta' trasparenza, in-natura tar-riskji u t-tip tal-istrument sottostanti jikkonfermaw li jeżisti tħassib sinifikanti dwar il-protezzjoni tal-investitur fir-rigward ta' dawn is-CFDs.

([1]) Marġni kkwotata minn fornitur tas-CFDs lil klijenti mhux professjonali tista' tinkludi valwazzjoni għall-prezzijiet tas-suq li l-fornitur jaffaċċja minn sors estern, bħal fornitur ta' likwidità.

([2]) Ara wkoll l-Artikolu 19(2)(d) tar-Regolament Delegat (UE) 2017/567 u, b'mod partikolari, l-aħħar sottofattur elenkat fih, jiġifieri l-użu ta' *inter alia* terminoloġija li timplika livell ogħla ta' sigurtà minn dak li filfatt huwa possibbli jew probabbli.

([3]) Ara pereżempju t-twissija konġunta mill-ESMA, l-EBA u l-EIOPA dwar il-muniti virtwali. Disponibbli fuq: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-164-1284_joint_esas_warning_on_virtual_currenciesl.pdf, it-twissija tal-EBA tal-2013. Disponibbli fuq: https://www.eba.europa.eu/documents/10180/598344/EBA+Warning+on+Virtual+Currencies.pdf, u ara l-paġna elettronika tal-IOSCO għal ħarsa ġenerali lejn it-twissijiet tar-regolatur dwar il-valuti virtwali u l-offerti inizjali tal-muniti. Disponibbli fuq: http://www.iosco.org/publications/?subsection=ico-statements

2.2. Il-karatteristiċi jew il-komponenti partikolari tas-CFDs

(21) Il-karatteristika ewlenija tas-CFDs hija l-kapaċità tagħhom li joperaw fuq l-ingranaġġ. B'mod ġenerali, filwaqt li l-ingranaġġ jista' jżid il-profitt possibbli għall-klijenti, jista' wkoll iżid it-telf possibbli. L-NCAs innotaw li l-livelli tal-ingranaġġ applikati għas-CFDs madwar l-Unjoni jvarjaw minn 3:1 sa 500:1 ([1]). Fir-rigward tal-klijenti mhux professjonali, l-applikazzjoni tal-ingranaġġ tista' żżid il-probabbiltà ta' telf ikbar bi gradi usa' mill-probabbiltà ta' gwadann akbar minħabba r-raġunijiet spjegati hawn taħt.

(22) L-ingranaġġ jaffettwa l-prestazzjoni tal-investiment billi jżid l-impatt tat-tariffi tat-tranżazzjoni mġarrba mill-klijenti mhux professjonali. ([2])

(23) Riskju ieħor relatat mal-kummerċ fi prodotti ingranati huwa marbut mal-interazzjoni bejn ingranaġġ għoli u l-prattika tal-għeluq awtomatiku tal-marġni. Taħt termini kuntrattwali applikati b'mod komuni, il-fornituri tas-CFDs jingħataw id-diskrezzjoni li jagħlqu l-kont tal-klijent ladarba l-ekwità netta tal-klijent tilħaq perċentwal speċifiku tal-marġni inizjali li l-klijent ikun meħtieġ iħallas sabiex jiftaħ pożizzjoni(jiet) CFD ([3]).

(24) L-interazzjoni bejn l-ingranaġġ għoli u l-għeluq awtomatiku tal-marġni hija li din iżżid il-probabbiltà li l-pożizzjoni ta' klijent tingħalaq b'mod awtomatiku mill-fornitur tas-CFDs f'perjodu ta' żmien qasir jew li l-klijent ikollu jdaħħal marġni addizzjonali bit-tama li jdawwar pożizzjoni ta' telf. Ingranaġġ għoli jżid il-probabbiltà li l-klijent ikollu marġni insuffiċjenti biex jappoġġja s-CFD miftuħ tiegħu billi jġib il-pożizzjoni(jiet) tal-klijent sensittivi għal varjazzjonijiet żgħar fil-prezz tal-istrument sottostanti bi żvantaġġ għall-klijent.

(25) L-ESMA tosserva li fil-prattika tas-suq il-marġni tal-għeluq jidher li ġie introdott mill-fornituri tas-CFDs prinċipalment biex jippermetti li dawn jamministraw b'mod aktar faċli l-iskoperturi tal-klijenti u r-riskju tal-kreditu tal-fornitur billi jagħlqu l-pożizzjoni ta' klijent qabel ma l-klijent ma jkollux biżżejjed fondi biex ikopri l-iskopertura attwali tiegħu. L-għeluq awtomatiku tal-marġni jipprovdi wkoll livell ta' protezzjoni għall-klijenti peress li jnaqqas, għalkemm ma jeliminax, ir-riskju li l-klijent (b'mod partikolari f'livelli għoljin ta' ingranaġġ) jitlef kollox jew iżjed mill-marġni inizjali tiegħu.

(26) Xi NCAs irrappurtaw għand l-ESMA ([4]) li l-livell li bih jiġi applikat il-marġni awtomatiku tal-għeluq huwa inkonsistenti fir-rigward tal-fornituri kollha tas-CFDs ([5]). Il-fornituri tas-CFDs bi klijenti li tipikament jinnegozjaw f'diversi daqsijiet ta' ordnijiet b'valur iktar baxx, u li tipikament jaġixxu bħala kontroparti diretta għan-negozjar tal-klijenti, preċedentement kienu stabbilixxew ir-regola tal-għeluq tal-marġni bejn 0 u 30 % tal-marġni inizjali meħtieġ. Billi jnaqqar mill-fondi tal-klijent sa qrib 0, il-fornitur iqiegħed lill-klijent f'riskju akbar li jitlef aktar flus milli jkun investa. Xi NCAs josservaw ukoll li hija prattika standard tas-suq li jiġi applikat għeluq tal-marġni skont il-kont ([6]). Dan ifisser li r-rekwiżiti minimi tal-marġni jiġu applikati abbażi tal-marġni kkombinat meħtieġ għall-pożizzjonijiet miftuħa kollha tal-klijent li jkunu konnessi mal-kont tas-CFD, inkluż mal-klassijiet tal-assi differenti. Dan jippermetti li l-pożizzjonijiet profitabbli jikkumpensaw il-pożizzjonijiet li jkunu qed jagħmlu telf mal-kont kollu tal-klijent.

([1]) Il-Financial Conduct Authority (UK-FCA), li hija l-NCA tar-Renju Unit, innotat livelli ta' ingranaġġ ta' 200:1 għal pożizzjonijiet b'daqsijiet iżgħar. Barra minn hekk, il-UK-FCA osservat ukoll li 200:1 huwa l-ingranaġġ tipiku f'muniti "kbar", iżda dak 500:1 u xi kultant ogħla huwa disponibbli minn fornituri li jfittxu klijenti mhux professjonali iżgħar. L'Autorité des marchés financiers (FR-AMF), l-NCA ta' Franza, osservat ingranaġġ li jitla' sa 400:1 għall-aktar muniti akkoppjati likwidi. Is-Central Bank of Ireland (IE-CBI), l-NCA Irlandiża, osserva ingranaġġ li jitla' sa 400:1. Il-Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (DE-BaFin), l-NCA Ġermaniża, enfasizzat każ partikolari fil-Ġermanja ta' ditta li toffri ingranaġġ ta' 400:1 mingħajr appell għall-marġni. Il-Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (IT-CONSOB), l-NCA Taljana, u l-Комисията за финансов надзор (BG-FSC), l-NCA Bulgara, it-tnejn osservaw ingranaġġ li jitla' sa 500:1.

([2]) Ara l-premessa 15.

([3]) Madankollu, hija wkoll prattika tas-suq li l-fornituri tas-CFDs jistabbilixxu livell ta' appell għall-marġni li jkun ogħla mil-livell tal-għeluq tal-marġni u li jagħti lill-klijenti l-opportunità li jdaħħal aktar marġni biex jappoġġjaw il-kummerċ tagħhom. Il-klijent jista' jagħżel li jagħmel dan bir-riskju li jitlef aktar flus. Pereżempju, jekk fornitur jistabbilixxi l-livell tal-appell għall-marġni għal 70 % tal-marġni inizjali ta' 100, il-klijent jintalab iqiegħed aktar flus fil-kont ta' negozjar ladarba l-bilanċ jinżel għal 70 jew inqas.

([4]) L-ESMA u l-NCAs ikkondividew l-informazzjoni tagħhom, inkluż permezz ta' diskussjonijiet, fuq bażi kontinwa fir-rigward tal-offerti ta' CFDs fl-Unjoni kollha.

([5]) Il-Ceská národní banka (CZ-CBN), l-NCA Ċeka, osservat li l-fornituri Ċeki tas-CFDs normalment jagħlqu l-pożizzjonijiet meta l-marġni jinżel taħt il-15 %. Id-DE-BaFIN u l-BG-FSC osservaw li l-pożizzjonijiet tal-klijenti jingħalqu meta l-fondi f'kont ta' klijent jaqgħu bejn 30-50 % tal-marġni minimu. Il-Commission de Surveillance du Secteur Financier (LU-CSSF), l-NCA tal-Lussemburgu, u l-Autorité des marchés financiers (FR-AMF), l-NCA Franċiża, innotaw li l-għeluq awtomatiku stabbilit mill-fornituri tipikament ikun bejn 120-150 % tal-marġni inizjali.

([6]) Is-CY-CySEC u l-UK-FCA.

(27) Riskju relatat mal-ingranaġġ huwa li dan iqiegħed lill-klijenti f'riskju li jitilfu aktar flus milli jkunu investew. Dan huwa riskju ewlieni li l-klijenti mhux professjonali jistgħu ma jifhmuhx, anke minkejja twissijiet bil-miktub. Il-marġni mdaħħal minn klijent jiżdied bħala kollateral biex jappoġġja l-pożizzjoni tal-klijent. Jekk il-prezz tal-istrument sottostanti, pereżempju, jagħmel moviment kontra l-pożizzjoni tal-klijent b'mod li jaqbeż il-marġni inizjali mdaħħal ([1]), il-klijent aktarx jista' jġarrab telf li jaqbeż il-fondi fil-kont ta' negozjar CFD tagħhom, anki wara l-għeluq tal-pożizzjonijiet CFD. Xi NCAs irrappurtaw għand l-ESMA li għadd ta' klijenti mhux professjonali tilfu somom sinifikanti ta' flus matul id-de-pegging tal-frank Żvizzeru f'Jannar tal-2015 ([2]). Bosta klijenti mhux professjonali ma kinux konxji li setgħu jitilfu aktar flus milli kienu investew ([3]).

(28) Il-kummerċ f'livelli ta' ingranaġġ għoli jżid ukoll l-impatt tal-"gapping" matul perjodi ta' volatilità sinifikanti tas-suq (pereżempju l-flash crash tal-Isterlina u d-de-pegging tal-frank Żvizzeru). Il-gapping iseħħ meta jkun hemm moviment f'daqqa fil-prezz tal-istrument sottostanti. Il-gapping mhuwiex uniku għas-CFDs, iżda r-riskji relatati ma' avvenimenti bħal dawn jiġu aggravati minn ingranaġġ għoli. Jekk iseħħ il-gapping, il-klijent fuq in-naħa tat-telf x'aktarx ma jkunx jista' jagħlaq CFD miftuħ bil-prezz li jippreferi u dan jista' jirriżulta f'telf sinifikanti għall-klijent ([4]) meta jsir negozjar b'ingranaġġ għoli. Fil-każ tax-xokk tal-frank Svizzeru tal-2015 pereżempju, dan wassal biex il-klijenti mhux professjonali tilfu b'mod sinifikanti aktar mis-somma inizjalment investita. ([5])

(29) Il-livelli spiss għoljin ta' ingranaġġ offruti lill-klijenti mhux professjonali, il-volatilità ta' ċerti titoli sottostanti, flimkien mal-applikazzjoni tal-ispejjeż tat-tranżazzjonijiet li jħallu impatt fuq il-prestazzjoni tal-investiment, jistgħu jirriżultaw f'bidliet rapidi fil-pożizzjoni tal-investiment tal-klijent. Dan iwassal biex il-klijent ikollu jieħu azzjoni rapida biex jimmaniġġja l-esponiment għar-riskju billi jdaħħlu marġni addizzjonali ħalli jevita li l-pożizzjoni tingħalaq b'mod awtomatiku. F'każi bħal dawn, ingranaġġ għoli jista' jwassal għal telf kbir għal klijenti mhux professjonali f'perjodu ta' żmien qasir ħafna u jaggrava r-riskju li l-klijenti jitilfu aktar mill-fondi li jkunu ħallsu biex jinnegozjaw fis-CFDs.

(30) Il-fatturi ta' hawn fuq jikkonfermaw li jeżisti tħassib sinifikanti dwar il-protezzjoni tal-investitur fir-rigward ta' dawn l-CFDs.

2.3. **Id-daqs tal-konsegwenzi detrimentali potenzjali u l-grad ta' disparità bejn ir-redditu mistenni jew il-profitt għall-investituri u r-riskju tat-telf**

(31) L-informazzjoni li ġejja, mgħoddija lill-ESMA mill-NCAs, tindika li l-għadd ta' klijenti mhux professjonali li jinvestu fis-CFDs kif ukoll l-għadd ta' fornituri li joffru dawn il-prodotti fl-Unjoni żdied:

(i) bosta NCAs irrappurtaw għand l-ESMA li osservaw lil fornituri li joffru s-CFDs lil klijenti mhux professjonali li huma awtorizzati fil-ġurisdizzjoni tagħhom ([6]). Kważi l-NCAs kollha rrappurtaw għand l-ESMA li l-fornituri tas-CFDs li jippassaportaw minn Stati Membri oħra joffru CFDs fil-ġurisdizzjoni tagħhom ([7]). Xi NCAs semmew ukoll fornituri tas-CFDs li jużaw fergħat jew aġenti marbuta biex jippassaportaw lejn ġurisdizzjonijiet ospitanti ([8]);

(ii) Il-Kummissjoni Ċiprijotta tat-Titoli u l-Kambju ("CY-CySEC"), l-NCA Ċiprijotta, u l-Financial Conduct Authority ("UK-FCA"), l-NCA tar-Renju Unit, irrapportaw żieda fl-għadd ta' fornituri tas-CFDs li jispeċjalizzaw fil-bejgħ ta' dawn il-prodotti lil klijenti mhux professjonali fuq bażi transkonfinali, minn 103 għal 138 fornitur f'Ċipru u minn 117 għal 143 fornitur fir-Renju Unit bejn l-2016 u l-2017;

([1]) Pereżempju, b'ingranaġġ ta' 50:1 bidla fil-prezz ta' aktar minn 2 %.
([2]) Pereżempju, l-FR-AMF, id-DE-BaFIN u l-UK-FCA.
([3]) Skont id-DE-BaFin, "prodotti bħal dawn (CFDs) ġew fl-attenzjoni tal-pubbliku primarjament bħala riżultat tax-xokk tal-frank Żvizzeru fil-bidu tal-2015, meta l-Bank Nazzjonali Żvizzeru abbanduna l-limitu fuq il-valur tal-frank Svizzeru kontra l-Euro u bosta investituri tas-CFDs ġarrbu telf kbir minħabba li sussegwentement kellhom jagħmlu pagamenti addizzjonali." Disponibbli fuq: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Pressemitteilung/2016/pm_161208_allgvfg_cfd_en.html
([4]) Xi rispondenti għas-sejħa għall-evidenza rrapportaw li tilfu aktar minn EUR 100 000 meta nnegozjaw fis-CFDs.
([5]) Ara pereżempju fejn investitur tilef EUR 280 000 b'investiment ta' EUR 2 800 biss. Disponibbli fuq: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Pressemitteilung/2016/pm_161208_allgvfg_cfd_en.html
([6]) L-Awstrija, il-Belġju, Ċipru, ir-Repubblika Ċeka, id-Danimarka, l-Estonja, il-Finlandja, Franza, il-Ġermanja, il-Greċja, l-Irlanda, l-Italja, il-Litwanja, Malta, in-Netherlands, ir-Rumanija, Spanja, is-Slovenja u r-Renju Unit, kif ukoll in-Norveġja, il-Liechtenstein u l-Iżlanda.
([7]) L-AT-FMA, il-BE-FSMA (b'miżuri nazzjonali introdotti biex jirrestrinġu dawn il-prodotti), is-CY-CySEC, is-CZ-CNB, id-DE-BaFin, id-DK-Finanstilsynet, l-EE-FSA, l-EL-HCMC, l-ES-CNMV, il-FI-FSA. Il-FR-AMF, l-IE-CBI, is-IS-FME, l-IT-CONSOB, il-LI-FMA, l-LT-Lietuvos Bankas, il-MT-MFSA, l-NL-AFM, in-NO-Finanstilsynet, il-PT-CMVM, ir-RO-ASF, is-SE-FI, l-SI-ATVP, il-UK-FCA.
([8]) L-IT-CONSOB, l-IE-CBI, il-FR-AFM u s-CZ-CNB.

(iii) il-UK-FCA nnotat ukoll żieda fl-għadd ta' talbiet għall-awtorizzazzjoni għal ditti ta' investiment li joffru s-CFDs. Swieq aktar ġodda bħall-Greċja, l-Ungerija, il-Portugall u s-Slovakkja nnotaw ukoll żieda fl-applikazzjonijiet għall-awtorizzazzjoni għal ditti ta' investiment li joffru s-CFDs ([1]).

(32) L-għadd ta' klijenti attivi fir-rigward ta' dawn il-prodotti huwa fluwidu minħabba l-medda ta' ħajja relattivament qasira tal-kontijiet tal-klijent tas-CFDs u n-natura transkonfinali tal-attivitajiet. Abbażi tad-data miġbura mill-ESMA minn għadd ta' NCAs ([2]), l-ESMA tistma li l-għadd ta' kontijiet tan-negozjar tal-klijenti mhux professjonali minn fornituri tas-CFDs u tal-opzjonijiet binarji bbażati fiż-ŻEE żdied minn 1,5 miljuni fl-2015 ([3]) għal madwar 2,2 miljuni fl-2017 ([4]).

(33) Id-data dwar l-ilmenti tal-klijenti mhux professjonali tindika wkoll tħassib dejjem għaddej tal-konsumaturi f'dan il-qasam ([5]).

(34) L-NCAs ([6]) irrappurtaw għand l-ESMA t-tħassib li peress li xi swieq nazzjonali jsiru ristretti minħabba miżuri nazzjonali (pereżempju l-Belġju ([7]) u Franza ([8])), il-fornituri tas-CFDs ifittxu klijenti fi Stati Membri oħrajn.

(35) Studji speċifiċi mwettqa mill-NCAs li ġejjin fir-riżultati tal-investituri għal klijenti mhux professjonali li jinvestu fis-CFDs juru li l-maġġoranza tal-klijenti mhux professjonali f'dawn l-Istati Membri li jinvestu f'dawn il-prodotti jitilfu l-flus minn dan in-negozju:

(i) Is-CY-CySEC wettqet analiżi ta' kampjun ta' kontijiet tal-klijenti mhux professjonali (madwar 290 000 kont tal-klijent) ta' 18-il fornitur prinċipali tas-CFDs għall-perjodu ta' bejn l-1 ta' Jannar 2017 u l-31 ta' Awwissu 2017. Instab li bħala medja, 76 % tal-kontijiet tal-klijent għamlu telf globali matul dak il-perjodu partikolari, filwaqt li madwar 24 % tal-kontijiet tal-klijent għamlu l-profitt. Bħala medja, it-telf għal kull kont kien madwar EUR 1 600;

(ii) il-Comisión Nacional del Mercado de Valores ("ES-CNMV"), l-NCA Spanjola, sabet li madwar 82 % tal-klijenti mhux professjonali ([9]) tilfu l-flus b'mod ġenerali f'perjodu ta' 21 xhur bejn kmieni fl-2015 u tard fl-2016. It-telf medju għal kull klijent mhux professjonali kien EUR 4 700 ([10]);

(iii) l-Autorité des marchés financiers ("FR-AMF"), l-NCA Franċiża, sabet li aktar minn 89 % tal-investituri fil-livell tal-konsumatur tilfu l-flus b'mod ġenerali tul perjodu ta' 4 snin mill-2009 sal-2013, u li t-telf medju għal kull klijent mhux professjonali kien EUR 10 887 ([11]). Barra minn hekk, id-data li pprovdiet l-FR-AMF mill-uffiċċju tal-Ombudsman identifikat li t-telf globali medju kull sena għall-ilmentaturi dwar is-CFDs fl-2016 kien EUR 15 207. Barra minn hekk, l-Ombudsman innota li partikolarment fl-2016 u l-2017, il-prattiki tal-fornituri rregolati saru aktar aggressivi u li kien hemm probabbiltà dejjem tikber li l-investituri fil-mira jagħmlu pagamenti sinifikanti. Tressqu diversi lmenti dwar inċidenti ta' intimidar u manipulazzjoni

([1]) Fl-2017, l-Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (EL-HCMC), l-NCA Griega, il-Magyar Nemzeti Bank (HU-MNB), l-NCA Ungeriża, u n-Národná Banka Slovenska (SK-NBS), l-NCA Slovakka, irrappurtaw għand l-ESMA li osservaw żieda fl-għadd ta' applikazzjonijiet għall-awtorizzazzjoni ta' fornituri tas-CFDs.

([2]) Data pprovduta fl-2015 minn: il-BG-FSMA, is-CY-CySEC, is-CZ-CNB, il-FR-AMF, l-IE-CBI, l-IS-FME, il-LU-CSSF, l-NL-AFM, l-MT-MFSA, il-PT-CMVM, ir-RO-ASF, il-UK-FCA. Data pprovduta fl-2017 mingħand: is-CY-CySEC, is-CZ-CNB, l-ES-CNMV, il-FR-AMF, l-IE-CBI, il-LU-CSSF, l-NL-AFM, il-MT-MFSA, l-NO- Finanstilsynet, is-SK-NBS, il-UK-FCA.

([3]) Minħabba d-dimensjoni ħafna drabi transfruntiera tal-attività tal-fornituri tal-prodotti, din iċ-ċifra tista' tinkludi klijenti minn Stati mhux taż-ŻEE. B'referenza partikolari għar-Renju Unit, l-għadd ta' kontijiet tal-klijenti ffinanzjati mis-CFD żdied minn 657 000 fl-2011 għal 1 051 000 fl-aħħar tal-2016. Madankollu, dawn iċ-ċifri ma jeskludux kontijiet tal-klijenti inattivi jew kontijiet multipli użati mill-istess klijent mhux professjonali. Iċ-ċifri pprovduti mis-CY-CySEC inġabru fuq il-bażi ta' kontijiet miftuħa minn fornituri awtorizzati mis-CY-CySEC li joffru dawn il-prodotti.

([4]) Fir-rigward tar-Renju Unit, din iċ-ċifra ma tinkludix klijenti mhux mir-Renju Unit ta' fornituri awtorizzati tar-Renju Unit li fl-2016 kien stmat li jlaħħqu madwar 400 000. Għall-Istati Membri l-oħra li pprovdew id-data lill-ESMA, iċ-ċifra tista' tinkludi klijenti minn Stati mhux taż-ŻEE.

([5]) Ilmenti relatati mas-CFDs waslu għand l-AT-FMA, il-BE-FSMA, il-BG-FSC, l-HR- HANFA, is-CZ-CNB, is-CY-CySEC, id-DE-Bain, id-DK-Finanstilsynet, l-EE-Finantsinspektsioon, l-EL-HCMC, l-ES-CNMV, l-FI-Finanssivalvonta, l-FR-AMF, l-IE-CBI, l-IT-CONSOB, l-LT-Lietuvos Bankas, l-MT-MFSA, l-NL-AFM, il-PL-KNF, il-PT-CMVM), l-RO-ASF, is-SE-Finansinspektionen, is-SI-ATVP, il-UK-FCA u l-NO-Finanstilsynet.

([6]) Pereżempju, il-Bank Nazzjonali Ċek, il-KNF Pollakk u s-CNMV Spanjola.

([7]) Disponibbli fuq: https://www.fsma.be/en/news/fsma-regulation-establishes-framework-distribution-otc-derivatives-binary-options-cfds.

([8]) Disponibbli fuq: http://www.amf-france.org/en_US/Actualites/Communiques-de-presse/AMF/annee-2016.html?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2Fad42eecc-9720-49da-82a8-2ddcb72fbf1d.

([9]) Fi studju ta' 30 000 klijent li jirrappreżentaw madwar 100 % tal-klijenti mhux professjonali ta' fornituri tas-CFDs awtorizzati mis-CNMV.

([10]) Ippubblikat bl-Ispanjol: http://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t=%7bf1a92bb1-5f1b-420b-b58c-122d64a1ed9a%7d.

([11]) Disponibbli fuq: http://www.amf-france.org/technique/multimedia%3FdocId%3Dworkspace%253A%252F%252FSpacesStore%252F9bf2caa8-1ce4-4832-85f4-4dffcace8644%26.

minn applikanti bi tfaddil sostanzjali. Iċ-ċifri għall-medjazzjonijiet tal-2016 li tressqu quddiem l-Ombudsman Franċiż jidhru li jissostanzjaw dan: l-ammont medju rkuprat żdied għal EUR 11 938 u nofs il-każi kollha rrigwardaw ammont ta' iktar minn EUR 5 000. It-telf imġarrab minn xi investituri laħħaq EUR 90 000, u t-telf kumulattiv f'każi mmaniġġjati fuq il-merti, li jinvolvi kumpaniji awtorizzati, qabeż EUR 1 miljun. L-FR-AMF sabet ukoll li l-investituri fil-livell tal-konsumatur li jinnegozjaw l-aktar (skont il-għadd ta' negozjati, id-daqs medju tan-negozjar jew volum kumulattiv) jitilfu l-aktar. L-istess japplika għal dawk li jkomplu jinvestu maż-żmien, u dan jindika li ma hemm ebda kurva tat-tagħlim;

(iv) l-Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga ("HR-HANFA"), l-NCA Kroata, wettqet studju ta' telf għal kull klijent rigward kumpanija ta' investiment Kroata li toffri s-CFDs lill-klijenti tagħha. L-istudju evalwa 267 każ ta' telf jew qligħ tal-klijenti mhux professjonali għall-perjodu ta' negozjar ta' bejn Jannar u Settembru 2016. HR-HANFA sabet li t-telf totali tal-klijenti f'dan il-perjodu kien madwar EUR 1 017 900, filwaqt li l-qligħ totali tal-klijenti mhux professjonali kien madwar EUR 420 000;

(v) is-Central Bank of Ireland ("IE-CBI"), l-NCA Irlandiża, għamel rieżami tematiku fl-2015 li wera li 75 % tal-klijenti mhux professjonali li nnegozjaw fis-CFDs matul l-2013 u l-2014 sofrew telf. Il-medja tat-telf fost dawk il-klijenti kienet EUR 6 900. Rieżami ta' segwitu ta' kampjun tal-akbar fornituri tas-CFDs fl-Irlanda sab li f'perjodu ta' sentejn, mill-2015 sal-2016, 74 % tal-klijenti mhux professjonali tilfu l-flus b'telf medju ta' EUR 2 700 ([1]);

(vi) ix-xogħol tal-Commisione Nazionale per le Società e la Borsa ("IT-CONSOB"), l-NCA Taljana, imwettaq matul l-2016 wera li fil-2014-2015 78 % tal-klijenti mhux professjonali Taljani ta' fornitur speċifiku tas-CFDs tilfu l-flus billi investew fis-CFDs u 75 % tilfu l-flus billi investew fir-rolling spot forex, b'telf medju ta' EUR 2 800. Instab ukoll li hemm korrelazzjoni pożittiva bejn l-għadd ta' negozar imwettaq minn klijenti mhux professjonali u l-ammont ta' telf imġarrab. Stħarriġ sussegwenti magħmul għall-IT-CONSOB f'Marzu 2017 fuq ħames fergħat Taljani ta' fornituri li joperaw fis-CFDs sab li fl-2016 it-telf tal-klijenti mhux professjonali kien laħaq it-83 %, u t-telf medju għal kull klijent kien madwar EUR 7 000;

(vii) il-Komisja Nadzoru Finansowego ("PL-KNF"), l-NCA Pollakka, fil-Q1 2017 għamlet studju ([2]) bbażat fuq id-data pprovduta minn 10 ditti ta' investiment li joffru s-CFDs (ibbażat fuq 130 399 kont tal-klijent li minnhom 38 691 kienu kontijiet attivi) u kkonkludew li 79,28 % tal-klijenti tilfu l-flus fl-2016. Ir-riżultat medju kien telf għal kull klijent ta' PLN 10 060. Barra minn hekk, studju simili magħmul minn PL-KNF fil-Q1 2018 bbażat fuq id-data pprovduta minn seba' ditti ta' investiment li offrew CFDs fil-Polonja fl-2017 (177 883 kont tal-klijent, li minnhom 40 209 kienu kontijiet attivi) wera li 79,69 % tal-klijenti tilfu l-flus fl-2017. Ir-riżultat medju kien telf għal kull klijent ta' PLN 12 156 fl-2017. Il-perċentwal ta' klijenti attivi ([3]) li tilfu l-flus ammonta għal 81 % (2012), 81 % (2013), 80 % (2014), 82 % (2015), 79 % (2016) u 80 % (2017);

(viii) studju mwettaq mill-Commission de Surveillance du Secteur Financier ("LU-CSSF"), l-NCA Lussemburgiża, f'Settembru 2017 iddikjara li miż-żewġ fornituri awtorizzati mil-LU-CSSF li jipprovdu s-CFDs it-telf medju għal kull klijent mhux professjonali kien EUR 4 500 u madwar EUR 1 700;

(ix) analiżi mwettqa mill-UK-FCA fl-2014 fuq kampjun ta' kontijiet tal-klijent mhux professjonali mingħajr konsulenza minn 8 fornituri tas-CFDs, issuġġerixxa li 82 % tal-klijenti mhux professjonali tilfu l-flus fuq dawn il-prodotti u li r-riżultat medju kien telf ta' GBP 2 200 għal kull klijent mhux professjonali fuq sena sħiħa. L-informazzjoni li waslet matul il-proċess ta' konsultazzjoni tal-UK-FCA ta' Diċembru 2016 żvelat ukoll korrelazzjoni bejn livelli ogħla ta' ingranaġġ u żieda fil-probabbiltà u fid-daqs tat-telf ([4]). Studju ulterjuri mill-UK-FCA li sar fl-2016/2017 fir-rigward ta' servizzi ta' konsulenza u ta' diskrezzjoni pprovduti għas-CFDs tul perjodu ta' 12-il xahar sab evidenza ulterjuri ta' eżiti foqra għall-klijenti mhux professjonali. L-evalwazzjoni sabet li fi ħdan il-popolazzjoni ta' ditti li joffru s-CFDs b'servizzi ta' konsulenza u ta' diskrezzjoni, 76 % tal-klijenti mhux professjonali tilfu l-flus, u ġarrbu telf medju ta' GBP 9 000. Anki meta tqiesu l-klijenti mhux professjonali li għamlu profitt, bħala medja, klijent mhux professjonali tipiku li investa f'kont immaniġġjat b'konsulenza u b'diskrezzjoni, tilef madwar GBP 4 100 ([5]);

(x) il-Comissãdo Mercado de Valores Mobiliários (PT-CMVM), l-NCA Portugiża, sabet li fuq valur nozzjonali ta' pożizzjoni tal-investituri ta' EUR 44 700 miljun fl-2016 u EUR 44 200 miljun fl-2017, it-telf assoċjat għall-investituri fil-livell tal-konsumatur kien ta' EUR 66,8 miljun u EUR 47,7 miljun għas-snin 2016 u 2017 rispettivament.

([1]) Disponibbli fuq: https://www.centralbank.ie/docs/default-source/publications/Consultation-Papers/cp107/consultation-paper-107.pdf?sfvrsn=4. Ara l-paġna 1 u 2.

([2]) Disponibbli fuq: https://www.knf.gov.pl/o_nas/komunikaty?articleId=50315&p_id=18 (disponibbli biss bil-Pollakk).

([3]) Dawk il-klijenti investew prinċipalment fis-CFDs. Din id-data tinkludi wkoll investituri li investew f'opzjonijiet binarji, li kienu jikkostitwixxu inqas minn 4 % tal-klijenti attivi fl-2017.

([4]) Disponibbli fuq: https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp16-40.pdf. Ara paġna 23 u 35.

([5]) Disponibbli fuq: https://www.fca.org.uk/publication/correspondence/dear-ceo-letter-cfd-review-findings.pdf.

(36) Barra minn hekk, sar studju mill-Finanstilsynet ("NO-Finanstilsynet"), l-NCA Norveġiża, dwar ir-riżultati tan-negozjar ta' klijenti ta' 6 fornituri tas-CFDs fl-2016. L-istudju inkluda madwar 1 000 klijent mhux professjonali ([1]) li nnegozjaw f'CFDs tul sena sa sentejn, b'Jannar 2014 bħala d-data tal-bidu u bid-data tat-tmiem li varjat bejn Diċembru 2014 u Diċembru 2015 (bħala medja perjodu ta' negozjar ta' 1,5 snin). Dan wera li 82 % ta' dawk il-klijenti tilfu l-flus, b'telf medju għal kull klijent ta' EUR 29 000. L-ispejjeż medji tat-tranżazzjoni apparagun mal-ekwità tal-klijent kienu 37 % (minħabba ingranaġġ għoli u negozjar frekwenti) ([2]).

(37) Notevolment, ix-xejra konsistenti ta' telf medju għall-klijenti mhux professjonali fis-CFDs matul iż-żmien u bejn il-pajjiżi rriżultat xorta waħda minkejja r-redditi pożittivi għal klijenti mhux professjonali fi prodotti finanzjarji oħrajn f'ħafna mis-snin inkwistjoni. Il-perċentwal ta' klijenti mhux professjonali li tilfu l-flus fl-istudju tal-AMF imsemmi fil-premessa 35(iii) kull sena mill-2009 sal-2013 huwa notevolment konsistenti, minkejja reditti annwali varjabbli fl-indiċi tal-borża u tal-komoditajiet tul l-istess perjodu, pereżempju ([3]). Il-persistenza tax-xejra tat-telf għal klijenti mhux professjonali fis-CFDs tindika karatteristika strutturali tal-profil tar-redditu, b'kuntrast ma' redditi storiċi pożittivi fuq investimenti (fit-tul) fi prodotti finanzjarji oħrajn bħal fondi ta' investiment ta' ekwità.

(38) Dawn l-istudji jagħtu stampa ċara tat-tħassib sinifikanti dwar il-protezzjoni tal-investituri mqajjem mill-offerta ta' dawn is-CFDs lill-klijenti mhux professjonali.

2.4. **It-tip ta' klijenti involuti**

(39) Is-CFDs jiġu *kkummerċjalizzati*, distribwiti jew mibjugħa kemm lil klijenti mhux professjonali kif ukoll lil klijenti professjonali. Madankollu, il-klijenti mhux professjonali (kuntrarjament għal dawk professjonali) normalment ma jkollhomx l-esperjenza, l-għarfien u l-kompetenza biex jagħmlu deċiżjonijiet ta' investiment li jevalwaw b'mod xieraq ir-riskji li jġarrbu fir-rigward tas-CFDs kumplessi li qed jiġu ristretti b'din id-Deċiżjoni.

(40) Tabilħaqq, studju li sar fi Stat Membru indika li l-ogħla livelli massimi ta' ingranaġġ spiss ġew offruti lil klijenti mhux professjonali, filwaqt li l-klijenti professjonali u l-kontropartijiet eleġibbli ġew offruti livelli massimi ta' ingranaġġ aktar baxxi ([4]). Minħabba l-evidenza ta' telf osservat mill-ESMA fil-kontijiet tal-klijent mhux professjonali deskritti f'din id-Deċiżjoni, jidher ċar li jeżisti tħassib sinifikanti dwar il-protezzjoni tal-investituri fir-rigward tal-kummerċjalizzazzjoni, tad-distribuzzjoni jew tal-bejgħ mingħajr restrizzjonijiet ta' CFDs għal din il-kategorija ta' klijenti.

2.5. **Attivitajiet ta' kummerċjalizzazzjoni u ta' distribuzzjoni fir-rigward tas-CFDs**

(41) Għalkemm is-CFDs huma prodotti kumplessi, dawn jiġu offruti lil klijenti mhux professjonali l-aktar permezz ta' pjattaformi elettroniċi ta' negozjar, mingħajr il-provvista ta' pariri dwar l-investiment jew ta' mmaniġġjar tal-portafolli. F'każi bħal dawn jenħtieġ li ssir evalwazzjoni tal-adegwatezza skont l-Artikolu 25(3) tad-Direttiva 2014/65/UE ([5]). Madankollu, din l-evalwazzjoni ma tipprevenix lill-fornituri tas-CFDs jew lill-klijenti jew

([1]) Dawn irrappreżentaw madwar 33 % sa 50 % tal-klijenti mhux professjonali kollha tas-CFDs li kienu attivi fin-Norveġja.

([2]) Ippubblikat bin-Norveġiż: https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2017/finanstilsynet-advarer-mot-handel-i-cfd/

([3]) Pereżempju, abbażi tad-data ta' Thomson Reuters Lipper dwar klassijiet ta' azzjonijiet tal-univers tal-fond UCITS domiċiljati fl-UE, l-ESMA tistma li r-redditu medju annwali tal-investituri, ippeżat bl-assi, bin-nett tal-imposti u bil-frontloading u l-backloading, kien madwar 3 % tul il-perjodu 2008-2017, b'rata ta' aktar minn 5 % redditu bħala medja għall-investimenti fil-fondi ta' ekwità. Aktar dettalji dwar il-prestazzjoni u l-ispejjeż relatati mal-UCITS tal-UE jinsabu fir-Rapport tal-ESMA dwar Tendenzi, Riskji u Vulnerabilitajiet Nru 2 2017, paġni 36-44, disponibbli fuq https://www.esma.europa.eu/sites/default /files/library/esma50-165-416_trends_risks_and_vulnerabilities_no.2_2017.pdf.

([4]) Sar studju mill-MT-MFSA dwar l-offerta ta' CFDs u ta' rolling spot forex lil klijenti mhux professjonali.

([5]) Preċedentement l-Artikolu 19(5) tad-Direttiva 2004/39/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-21 ta' April 2004 dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji li temenda d-Direttivi tal-Kunsill 85/611/KEE u 93/6/KEE u d-Direttiva 2000/12/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill u li tħassar id-Direttiva tal-Kunsill 93/22/KEE (ĠU L 145, 30.4.2004, p. 1). L-Anness IV tad-Direttiva 2014/65/UE jipprovdi tabella ta' korrelazzjoni bejn ir-rekwiżiti tad-Direttiva 2004/39/KE u r-rekwiżiti tad-Direttiva 2014/65/UE u r-Regolament (UE) Nru 600/2014.

lil klijenti potenzjali tagħhom milli jipproċedu bi tranżazzjoni, soġġetta għal twissija sempliċi lill-klijent. Dan jista' jseħħ meta l-klijent ma jkun ipprovda l-ebda informazzjoni jew ikun ipprovda biss informazzjoni insuffiċjenti lill-fornitur dwar l-għarfien u l-esperjenza tiegħu fil-qasam tal-investiment rilevanti għat-tip speċifiku ta' prodott kif ukoll meta l-fornitur ikun ikkonkluda li l-prodott mhuwiex adatt għall-klijent. Dan jippermetti li l-klijenti mhux professjonali jkollhom aċċess għal prodotti, bħas-CFDs, illi, minħabba l-karatteristiċi tagħhom, m'għandhomx jiġu distribwiti lilhom ([1]).

(42) Il-UK-FCA osservat nuqqasijiet ripetuti fl-approċċ tal-fornituri tas-CFDs biex jissodisfaw bis-sħiħ l-evalwazzjoni tal-adegwatezza, inklużi nuqqasijiet fl-evalwazzjoni nnifisha, twissijiet ta' riskju inadegwati għal klijenti mhux professjonali li jkunu weħlu fl-evalwazzjonijiet tal-adegwatezza u n-nuqqas ta' twaqqif ta' proċess li jevalwa jekk il-klijenti li jeħlu fl-evalwazzjoni tal-adegwatezza, iżda li xorta jibqgħu jixtieqsu jinnegozjaw fis-CFDs, għandhomx jitħallew ikomplu bit-tranżazzjonijiet tas-CFDs ([2]). Wara li reġgħet analizzat din il-kwistjoni fl-aħħar tal-2016, il-UK-FCA sabet li għadd sinifikanti ta' ditti naqsu milli jindirizzaw dawn in-nuqqasijiet wara r-rispons li kien ingħata lilhom preċedentement ([3]).

(43) Barra minn hekk, l-NCAs esprimew tħassib dwar il-konformità tal-fornituri tas-CFDs mal-obbligi tagħhom li jagħtu lill-klijenti informazzjoni ċara u mhux qarrieqa, jew li jaġixxu fl-aħjar interessi tal-klijenti ([4]). L-NCAs esprimew ukoll tħassib dwar il-prestazzjoni inadegwata tat-testijiet tal-adegwatezza ([5]) fil-prattika u dwar twissijiet inadegwati lil klijenti li jeħlu fit-test tal-adegwatezza ([6]). Eżempji ta' dawn il-prattiki ħżiena huma deskritti fi u wasslu għal Mistoqsijiet u Tweġibiet tal-ESMA relatati mal-provvista ta' CFDs u ta' prodotti spekulattivi oħra lil klijenti mhux professjonali taħt il-MiFID ([7])

(44) L-NCAs osservaw ukoll prattiki aggressivi ta' kummerċjalizzazzjoni kif ukoll komunikazzjonijiet kummerċjali qarrieqa f'dan is-settur tas-suq ([8]). Dawn jinkludu, pereżempju, l-użu ta' arranġamenti ta' sponsorizzazzjoni jew affiljazzjonijiet ma' timijiet sportivi kbar, li jagħtu l-impressjoni qarrieqa li prodotti kumplessi u spekulattivi bħas-CFDs huma adatti għas-suq tal-konsumaturi tal-massa billi jippromwovu għarfien ġenerali tal-isem tad-ditta. Barra minn hekk, dawn jinkludu wkoll l-użu ta' dikjarazzjonijiet qarrieqa bħal "In-negozjar qatt ma kien daqstant faċli", "Ibda l-karriera tiegħek ta' negozjant issa stess", "Aqla' GBP 13 000 f'24 Siegħa! Iddumx" ([9]).

([1]) Dan ir-riskju huwa possibbilment imkabbar bil-preġudizzju tal-fiduċja żejda li ġie osservat ħafna drabi fi studji komportamentali riċenti. Studju riċenti li ffoka fuq is-swieq forex juri li l-ingranaġġ huwa indikatur sinifikanti ta' fiduċja żejda: Forman, John H. and Horton, Joanne, Is Leverage Use a Better Indication for Overconfidence? Evidence from the Forex Market (Awwissu 30, 2017). Disponibbli fuq SSRN: https://ssrn.com/abstract=2860103. Skont studju riċenti (Li, Mingsheng u Li, Qian u Li, Yan, The Danger of Investor Overconfidence (14 ta' Novembru 2016) disponibbli fl-SSRN: https://ssrn.com/abstract=2932961) dwar l-effetti tas-sentiment tal-investituri fuq l-effiċjenza tas-suq madwar kollassi tas-suq, il-fiduċja żejda tal-investituri tfixkel l-identifikazzjoni tal-prezzijiet, iżżid ir-riskji idjosinkratiċi u xxekkel ir-reazzjonijiet għas-suq qabel kollassi tas-suq minħabba l-preġudizzji fl-informazzjoni, (Peng, Lin, Wei Xiong, 2006. Investor attention, overconfidence and category learning. Journal of Financial Economics 80, p. 563-602), kif ukoll il-preġudizzju tal-attribuzzjoni tal-investituri (Gervais, S., u T. Odean, 2001. Learning to be Overconfident. The Review of Financial Studies, 14, p. 1–27.) u r-riskju għoli tal-arbitraġġ (Benhabit, Jess, Xuewen Liu, and, Penfei Wang, 2016. Sentiments, financial markets, and macroeconomic fluctuations. Journal of Financial Economics 120, p. 420-443. Dwar l-istess suġġett, inter alia, ara wkoll: Ricciardi, Victor, Kapitolu 26: The Psychology of Speculation in the Financial Markets (1 ta' Ġunju 2017). Financial Behavior: Players, Services, Products, and Markets. H. Kent Baker, Greg Filbeck, and Victor Ricciardi, editors, p. 481-498, New York, NY: Oxford University Press, 2017.; N. Barberis and R. H. Thaler (2003), A Survey of Behavioral Finance, in M. Harris, G.M. Constantinides and R. Stultz, "Handbook of the Economics of Finance"; D. Dorn and G. Huberman (2005), Talk and action: What individual investors say and what they do; C.H. Pan and M. Statman (2010) Beyond Risk Tolerance: Regret, Overconfidence, and Other Investor Propensities, Dokument ta' Ħidma; A. Nosic u M. Weber (2010), How Risky do I invest: The Role of Risk Attitudes, Risk Perceptions and Overconfidence; N. Linciano (2010), How Cognitive Biases and Instability of Preferences in the Portfolio Choices of Retail Investors – Policy Implications of Behavioural Finance, A. Lefevre, u M. Chapman (2017), "Behavioural economics and financial consumer protection", OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, Nru 42 OECD Publishing.

([2]) UK-FCA, Dear CEO Letter, "Client take-on review in firms offering contract for difference (CFD) products," 2 ta' Frar 2016. Ara: https://www.fca.org.uk/publication/correspondence/dear-ceo-letter-cfd.pdf.

([3]) UK-FCA, "CFD firms fail to meet our expectations on appropriateness assessments," 29 ta' Ġunju 2017. Ara: https://www.fca.org.uk/publications/multi-firm-reviews/cfd-firms-fail-expectations-appropriateness-assessments.

([4]) Pereżempju, id-DE-BaFin, id-DK-Finanstilsynet, l-ES-CNMV, l-IE-CBI, il-FR-AMF, il-LU-CSSF, l-NL-AFM.

([5]) Pereżempju, l-IE-CBI.

([6]) Pereżempju, il-UK-FCA.

([7]) Mistoqsijiet u Tweġibiet (Q&As) relatati mal-provvista ta' CFDs u ta' prodotti spekulattivi oħrajn lil klijenti mhux professjonali taħt il-MiFID (ESMA-35-36-794) kif aġġornati fil-31 ta' Marzu 2017.

([8]) Pereżempju, il-BE-FSMA, l-ES-CNMV, l-FR-AMF u l-IT-CONSOB.

([9]) It-Taqsima 3 tal-Mistoqsijiet u Tweġibiet (Q&As) relatati mal-provvista ta' CFDs u ta' prodotti spekulattivi oħrajn lil klijenti mhux professjonali taħt il-MiFID (ESMA-35-36-794) kif aġġornati fil-31 ta' Marzu 2017 u eżempju wieħed mill-UK-FCA.

(45) Fil-kuntest tal-iżvilupp tal-Q&As dwar is-CFDs, xi NCAs irrappurtaw għand l-ESMA li l-fornituri tas-CFDs ħafna drabi jonqsu milli jiżvelaw b'mod xieraq ir-riskji ta' dawn il-prodotti ([1]). B'mod partikolari, uħud mill-NCAs ([2]) sabu li l-fornituri tas-CFDs ma ddeskrivewx b'mod adegwat il-potenzjal ta' telf rapidu li jista' jaqbeż il-fondi investiti tagħhom.

(46) Ukoll f'dan il-kuntest, xi NCAs qajmu wkoll tħassib dwar it-tendenza tan-negozju eċċessiv ta' xi mudelli kummerċjali tal-fornituri tas-CFDs ([3]). Minħabba li t-tul ta' żmien medju ta' kont tal-klijent jista' jkun relattivament qasir, dan jista' joħloq ċerta pressjoni fuq il-fornituri sabiex iżommu fluss stabbli ta' klijenti ġodda, li tista' tinċentiva lill-fornituri sabiex jadottaw tekniki ta' kummerċjalizzazzjoni u ta' bejgħ aggressivi li mhumiex fl-aħjar interessi tal-klijent mhux professjonali.

(47) Karatteristika komuni tat-tekniki tal-kummerċjalizzazzjoni u tal-bejgħ adottati mill-industrija tas-CFDs kienet l-offerta tan-negozjar ta' benefiċċji (monetarji u mhux monetarji), bħal bonusijiet biex jattiraw u jinkoraġġixxu klijenti mhux professjonali biex jinvestu fis-CFDs, l-offerti ta' rigali (pereżempju vaganzi, karozzi, oġġetti elettroniċi), tutorials dwar in-negozjar jew tnaqqis fl-ispejjeż (pereżempju marġnijiet jew tariffi) ([4]).

(48) Il-bonusijiet u benefiċċji kummerċjali oħra jistgħu jaġixxu bħala distrazzjoni min-natura ta' riskju għoli tal-prodott. Dawn ġeneralment huma mmirati sabiex jattiraw klijenti mhux professjonali u jinċentivaw in-negozjar. Il-klijenti mhux professjonali jistgħu jqisu dawn il-promozzjonijiet bħala element ċentrali tal-prodott sal-punt li jistgħu ma jivvalutawx sewwa l-livell tar-riskji assoċjati mal-prodott.

(49) Barra minn hekk, dawn il-benefiċċji kummerċjali biex jinfetħu l-kontijiet ta' negozjar CFD ħafna drabi jeħtieġu li l-klijenti jħallsu fondi lill-fornitur u li l-klijenti jwettqu għad speċifiku ta' attivitajiet ta' negozjar tul perjodu speċifiku ta' żmien. Ġaladarba l-evidenza turi li l-maġġoranza tal-klijenti mhux professjonali jitilfu l-flus fin-negozjar fis-CFDs, dan spiss ifisser li l-klijenti aktar spiss jitilfu iżjed flus fin-negozjar fis-CFDs milli kienu jitilfu kieku ma rċevewx offerta ta' bonus.

(50) Il-ħidma superviżorja li saret minn bosta NCAs skopriet li t-termini u l-kondizzjonijiet fuq l-offerti promozzjonali ħafna drabi jkunu qarrieqa u li bosta klijenti ma jkunux jafu bil-kondizzjonijiet tal-aċċess għall-benefiċċji/bonusijiet offruti. Finalment, għadd ta' klijenti rrapportaw diffikultajiet fl-irtirar tal-fondi meta ppruvaw jużaw dawn il-bonusijiet ([5]).

(51) Minbarra l-fatturi msemmija hawn fuq, bosta NCAs ([6]) osservaw li l-mudelli ta' distribuzzjoni osservati f'dan is-settur tas-suq iġorru ċerti kunflitti ta' interess ([7]). Il-pressjoni biex tinżamm riżerva ta' klijenti ġodda żżid il-potenzjal li jiżvolġu kunflitti ta' interess. Kunflitti ta' interess diġà qamu u jistgħu jqumu mill-fatt li xi fornituri tas-CFDs ikunu kontropartijiet għan-negozjar tal-klijenti mingħajr ma jkopru l-iskopertura tagħhom, u għalhekk ipoġġu l-interessi tagħhom f'kunflitt dirett ma' dak tal-klijenti tagħhom. Għal dawn il-fornituri hemm riskju u inċentiv akbar biex jimmanipulaw jew jużaw prezzijiet ta' referenza inqas trasparenti, jew biex isegwu prattiki dubjużi oħra bħalma huma l-kanċellazzjoni ta' negozjar li jħalli l-qligħ fuq pretesti foloz. Hemm ukoll riskju li l-fornituri jistgħu jfittxu li jisfruttaw slippage asimmetriku (pereżempju jgħaddu kwalunkwe telf ikkaġunat minn slippage lill-klijent, filwaqt li jżommu kwalunkwe profitt miksub bħala riżultat tas-slippage). Il-fornituri jistgħu jittardjaw apposta l-ħin bejn il-kwotazzjonijiet u l-eżekuzzjoni tan-negozjar fis-CFD biex jisfruttaw din il-prattika b'mod ulterjuri. L-NCAs identifikaw ukoll prattiki li bihom il-fornituri tas-CFDs japplikaw valwazzjoni asimmetrika jew inkonsistenti fuq firxiet ewlenin.

(52) Il-prattiki tal-kummerċjalizzazzjoni u tad-distribuzzjoni assoċjati mas-CFDs deskritti hawn fuq jikkonfermaw l-eżistenza ta' tħassib sinifikanti dwar il-protezzjoni tal-investituri fir-rigward ta' dawn is-CFDs.

([1]) Pereżempju, l-ES-CNMV. Il-UK-FCA, is-CY-CySEC u d-DE-BaFin.
([2]) B'mod partikolari, il-UK-FCA. Fil-Ġermanja ġiet introdotta leġiżlazzjoni biex tipproteġi lill-klijenti mit-telf (l-Att Amministrattiv Ġenerali DE-BaFin ippubblikat fit-8 ta' Mejju 2017. Din tipprojbixxi l-kummerċjalizzazzjoni, id-distribuzzjoni jew il-bejgħ ta' CFDs lil klijenti komsumaturi li ma jeskludux obbligi ta' ħlasijiet addizzjonali).
([3]) Pereżempju, l-ES-CNMV sabet li l-klijenti normalment joperaw għal żmien qasir minħabba r-riżultati negattivi miksuba.
([4]) It-Taqsima 6 tal-Mistoqsijiet u Tweġibiet (Q&As) relatati mal-forniment ta' CFDs u ma' prodotti spekulattivi oħra lil investituri fil-livell tal-konsumatur skont il-MiFID (ESMA-35-36-794) kif aġġornata fil-31 ta' Marzu 2017 tiddikjara li mhux probabbli li ditta li toffri bonus, imfassal bil-ħsieb li jinċentiva lill-klijenti mhux professjonali biex jinnegozjaw fi prodotti kumplessi u spekulattivi bħas-CFDs u rolling spot forex, tkun tista' turi li qed taġixxi b'mod onest, ġust u professjonali u fl-aħjar interessi tal-klijenti mhux professjonali tagħha.
([5]) Pereżempju, l-FR-AMF, il-UK-FCA u l-ES-CNMV.
([6]) Pereżempju, is-CZ-CNB, l-FR-AMF, l-HU-MNB, l-LU-CSSF u l-UK-FCA.
([7]) It-Taqsima 2 tal-Mistoqsijiet u Tweġibiet (Q&As) relatati mal-provvista ta' CFDs u ta' prodotti spekulattivi oħrajn lil klijenti mhux professjonali taħt il-MiFID (ESMA-35-36-794) kif aġġornati fil-31 ta' Marzu 2017 tiddiskuti xi wħud minn dawn il-kunflitti ta' interess f'iżjed dettall.

3. IR-REKWIŻITI REGOLATORJI EŻISTENTI APPLIKABBLI SKONT ID-DRITT TAL-UNJONI MA JINDIRIZZAWX IT-TĦASSIB SINIFIKANTI IDENTIFIKAT DWAR IL-PROTEZZJONI TAL-INVESTITUR (L-ARTIKOLU 40(2)(b) TAR-REGOLAMENT (UE) Nru 600/2014)

(53) Kif meħtieġ skont l-Artikolu 40(2)(b) tar-Regolament (UE) Nru 600/2014, l-ESMA qieset jekk ir-rekwiżiti regolatorji eżistenti fl-Unjoni li huma applikabbli għall-istrument finanzjarju jew attività rilevanti jindirizzawx din it-theddida. Ir-rekwiżiti regolatorji eżistenti applikabbli huma stabbiliti fid-Direttiva 2014/65/UE, fir-Regolament (UE) Nru 600/2014 u fir-Regolament (UE) Nru 1286/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill ([1]). B'mod partikolari, huma jinkludu: (i) ir-rekwiżit li tingħata informazzjoni adegwata lill-klijenti fl-Artikolu 24(3) u (4) tad-Direttiva 2014/65/UE ([2]); (ii) ir-rekwiżiti tal-adattabilità u tal-adegwatezza fl-Artikolu 25(2) u (3) tad-Direttiva 2014/65/UE ([3]); (iii) ir-rekwiżiti tal-aħjar eżekuzzjoni fl-Artikolu 27 tad-Direttiva 2014/65/UE ([4]); (iv) ir-rekwiżiti ta' governanza tal-prodott fl-Artikoli 16(3) u 24(2) tad-Direttiva 2014/65/UE; u (v) ir-rekwiżiti dwar id-divulgazzjoni fl-Artikoli 5 sa 14 tar-Regolament (UE) Nru 1286/2014.

(54) Fir-risposti tagħhom għas-sejħa għall-evidenza, xi fornituri, sensara u organizzazzjonijiet tal-kummerċ semmew espliċitament li l-ESMA jeħtieġ li tikkunsidra l-effetti ta' leġiżlazzjoni ġdida qabel ma tapplika kwalunkwe miżura ta' intervent dwar il-prodott, b'mod partikolari l-introduzzjoni riċenti tal-MiFID II (b'mod partikolari, ir-regoli dwar il-governanza tal-prodotti) u l-PRIIPs.

(55) Għandu jiġi nnotat li l-ambitu u l-kontenut ta' bosta rekwiżiti regolatorji applikabbli skont id-Direttiva 2014/65/UE u r-Regolament (UE) Nru 600/2014 huma simili għal dawk eżistenti skont id-Direttiva 2004/39/KE ([5]). Filwaqt li l-adozzjoni tad-Direttiva 2014/65/UE u tar-Regolament (UE) Nru 600/2014 kellha l-għan li ttejjeb diversi aspetti notevoli tas-servizzi u l-attivitajiet ta' investiment sabiex issaħħaħ il-protezzjoni tal-investitur (inkluż permezz ta' setgħat ta' intervent dwar il-prodott), it-titjib f'għadd ta' dispożizzjonijiet rilevanti ma jindirizzax it-tħassib speċifiku deskritt f'din id-Deċiżjoni. Mill-perspettiva tar-riskji u d-detriment għall-investitur indirizzati f'din id-Deċiżjoni, diversi dispożizzjonijiet għalhekk baqgħu sostanzjalment mhux mibdula.

(56) Ir-rekwiżiti li tiġi pprovduta informazzjoni xierqa lill-klijenti ġew dettaljati aktar fid-Direttiva 2014/65/UE, b'titjib sinifikanti fil-qasam tal-iżvelar tal-ispejjeż u l-imposti, bid-ditti tal-investiment ikunu meħtieġa jipprovdu lill-klijenti b'informazzjoni aggregata dwar l-ispejjeż u l-imposti kollha relatati mas-servizzi ta' investiment u l-istrumenti finanzjarji. Madankollu, ir-regoli bbażati fuq id-divulgazzjoni weħidhom – inkluż it-titjib fl-informazzjoni dwar l-ispejjeż – huma b'mod ċar insuffiċjenti biex jittrattaw ir-riskji kumplessi li jirriżulta mill-kummerċjalizzazzjoni, mid-distribuzzjoni jew mill-bejgħ ta' CFDs lil klijenti mhux professjonali.

(57) B'mod partikolari, l-Artikolu 24(3) tad-Direttiva 2014/65/UE jeħtieġ inter alia li d-ditti ta' investiment jiżguraw li l-informazzjoni kollha, inklużi l-komunikazzjonijiet dwar il-kummerċjalizzazzjoni indirizzati lil klijenti jew lil klijenti potenzjali, tkun ġusta, ċara u mhux qarrieqa. L-Artikolu 24(4) tad-Direttiva 2014/65/UE jirrikjedi wkoll li d-ditti tal-investiment jagħtu informazzjoni xierqa fil-ħin lill-klijenti u klijenti potenzjali dwar id-ditta u s-servizzi tagħha, l-istrumenti finanzjarji u l-istrateġiji proposti, il-postijiet tal-eżekuzzjoni u l-ispejjeż u l-imposti kollha relatati, inkluża b'mod partikolari gwida u twissijiet dwar ir-riskji assoċjati mal-investiment f'dawk l-istrumenti finanzjarji u jekk l-istrument finanzjarju jkunx maħsub għal klijenti mhux professjonali jew għal klijenti professjonali.

(58) L-ESMA qieset ukoll ir-rilevanza tar-regoli dwar id-divulgazzjoni taħt ir-Regolament (UE) Nru 1286/2014. Ir-Regolament (UE) Nru 1286/2014 jistabbilixxi regoli uniformi dwar il-format u l-kontenut tad-dokument bl-informazzjoni ewlenija li għandu jiġi pprovdut mill-manifatturi ta' prodotti aggregati ta' investiment għall-konsumaturi bbażati fuq l-assigurazzjoni ("PRIIPs") lil investituri fil-livell tal-konsumatur sabiex jgħinhom jifhmu u jqabblu l-karatteristiċi ewlenin u r-riskji tal-PRIIPs. B'mod partikolari, l-Artikolu 5 tar-Regolament (UE)

([1]) Ir-Regolament (UE) Nru 1286/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-26 ta' Novembru 2014 dwar dokumenti bl-informazzjoni ewlenija għal prodotti aggregati ta' investiment għall-konsumaturi bbażati fuq l-assigurazzjoni (PRIIPs) (ĠU L 352, 9.12.2014, p. 1).
([2]) Li qabel kien l-Artikolu 19(2) u (3) tad-Direttiva 2004/39/KE.
([3]) Li qabel kien l-Artikolu 19(4) u (5) tad-Direttiva 2004/39/KE.
([4]) Li qabel kien l-Artikolu 21 tad-Direttiva 2004/39/KE.
([5]) L-Anness IV tad-Direttiva 2014/65/UE jipprovdi tabella ta' korrelazzjoni bejn ir-rekwiżiti tad-Direttiva 2004/39/KE u r-rekwiżiti tad-Direttiva 2014/65/UE u r-Regolament (UE) Nru 600/2014.

Nru 1286/2014, kif implimentat b'mod ulterjuri fir-Regolament Delegat tal-Kummissjoni (UE) 2017/653 ([1]) jistabbilixxi *inter alia* metodoloġija għall-preżentazzjoni tal-indikatur sommarju tar-riskji u spjegazzjonijiet li jinkludu informazzjoni dwar jekk investitur fil-livell tal-konsumatur jistax jitlef il-kapital kollu investit jew iġarrab impenji finanzjarji addizzjonali. Madankollu, dan it-tip ta' divulgazzjoni ma jiġbidx b'mod suffiċjenti l-attenzjoni tal-klijenti mhux professjonali rigward il-konsegwenzi tal-investiment fis-CFDs b'mod partikolari. Pereżempju, il-proporzjon tal-prestazzjoni jirrigwarda biss il-prodott CFD individwali u dan ma jipprovdix lill-klijent il-perċentwal globali tal-kontijiet tal-klijent mhux professjonali li jitilfu l-flus meta jinnegozjaw fisd-CFDs. Barra minn hekk, l-indikatur sommarju tar-riskji ma jinkludix informazzjoni diretta dwar il-prestazzjoni tal-imgħoddi tal-prodott u din l-informazzjoni ma tistax tingħata fl-ispjegazzjonijiet narrattivi li jakkumpanjawha peress li ċertu grad ta' diskrezzjoni jitħalla f'idejn il-manifattur tal-PRIIPS dwar sa liema punt għandhom jiġu inklużi ċerti narrativi.

(59) L-ESMA qieset jekk dawk ir-rekwiżiti jistgħux jindirizzaw parti mit-tħassib jew it-tħassib kollu fir-rigward tal-kummerċjalizzazzjoni, tad-distribuzzjoni jew tal-bejgħ ta' CFDs lil klijenti mhux professjonali jew almenu jneħħu l-ħtieġa li jiġu introdotti t-twissijiet ta' riskju f'din id-Deċiżjoni. Madankollu, dawn ir-rekwiżiti ma jiżgurawx li l-klijenti mhux professjonali fl-Unjoni kollha jingħataw informazzjoni uniformi u effettiva dwar ir-riskji relatati man-negozjar fis-CFDs. B'mod partikolari, il-gwida u t-twissijiet imsemmija fl-Artikolu 24(4) tad-Direttiva 2014/65/UE ma jidhrux li jindirizzaw dan it-tħassib minħabba d-diverġenza fl-informazzjoni li tista' tingħata lill-klijenti li tista' ma jiġbidx biżżejjed l-attenzjoni tal-klijenti rigward il-konsegwenzi konkreti li jirriżultaw min-negozjar fis-CFDs. It-twissijiet ta' riskju introdotti f'din id-Deċiżjoni jipprovdu lill-klijenti mhux professjonali informazzjoni importanti, jiġifieri l-perċentwal tal-kontijiet tal-konsumatur li qed jitilfu l-flus meta jinnegozjaw fis-CFDs ma' kull ditta partikolari. Barra minn hekk, din tarmonizza l-prattiki fin-negozju transkonfinali, u b'hekk tiżgura livell ugwali ta' informazzjoni lill-investituri fl-Unjoni kollha.

(60) Ir-rekwiżiti dwar l-adattabilità ġew imsaħħa wkoll fid-Direttiva 2014/65/UE permezz tal-ħtieġa tal-bgħit ta' rapport dwar l-adattabbiltà lill-klijent u permezz tal-irfinar tal-valutazzjoni tal-adattabilità. B'mod partikolari, l-Artikolu 25(2) tad-Direttiva 2014/65/UE jeħtieġ li l-fornituri tas-CFDs jiksbu l-informazzjoni meħtieġa dwar l-għarfien jew l-esperjenza tal-klijent jew tal-klijent potenzjali fil-qasam ta' investiment rilevanti *inter alia* għat-tip speċifiku ta' prodott, is-sitwazzjoni finanzjarja tal-klijent jew tal-klijent potenzjali inkluża l-abbiltà tagħhom li jġarrbu t-telf, u l-objettivi ta' investiment tagħhom inkluża t-tolleranza tar-riskji tagħhom, sabiex il-fornitur tas-CFDs ikun jista' jirrakkomanda lill-klijent jew lill-klijent potenzjali prodotti finanzjarji li jkunu adattati għalihom u li jkunu f'konformità mat-tolleranza tar-riskji u mal-abbiltà tagħhom li jġarrbu t-telf. Madankollu, ir-rekwiżiti tal-adattabilità huma applikabbli biss għall-għoti ta' pariri dwar l-investiment u l-immaniġġjar tal-portafoll u għalhekk normalment ikunu irrilevanti fir-rigward tan-negozjar fis-CFDs li jsir l-aktar permezz ta' pjattaformi elettroniċi, mingħajr il-provvista ta' pariri dwar l-investiment jew ta' mmaniġġjar tal-portafoll.

(61) Barra minn hekk, l-objettivi tal-valutazzjoni tal-adattabilità (konsiderazzjoni tal-prodotti fl-isfond tal-għarfien u l-esperjenza, is-sitwazzjoni finanzjarja u l-objettivi ta' investiment tal-klijent) baqgħu sostanzjalment mhux mibdula meta mqabbel mar-reġim fid-Direttiva 2004/39/KE u, kif intwera f'din id-Deċiżjoni, ma kinux suffiċjenti biex jevitaw id-detriment identifikat għall-investitur.

(62) B'mod simili, ir-rekwiżiti dwar l-adegwatezza ġew imsaħħa bid-Direttiva 2014/65/UE, prinċipalment bit-tqassir tal-lista ta' prodotti mhux kumplessi u għalhekk bir-ristrizzjoni fuq l-ambitu tal-prodotti għal servizzi ta' eżekuzzjoni biss. L-Artikolu 25(3) tad-Direttiva 2014/65/UE jeħtieġ li l-fornituri tas-CFDs jitolbu lill-klijenti jew lill-klijenti potenzjali tagħhom biex jipprovdu informazzjoni dwar l-għarfien u l-esperjenza tagħhom fil-qasam ta' investiment rilevanti *inter alia* għall-prodott speċifiku offrut jew mitlub sabiex il-fornitur ikun jista' jiddetermina jekk dak il-prodott ikunx xieraq għall-klijent jew għall-klijent potenzjali. Jekk il-fornitur iqis li l-prodott ma jkunx xieraq għall-klijent jew għall-klijent potenzjali, il-fornitur għandu jwissihom dwar dan. Is-CFDs jikkwalifikaw bħala prodotti finanzjarji kumplessi u għalhekk huma soġġetti għat-test tal-adegwatezza skont l-Artikolu 25(3) tad-Direttiva 2014/65/UE.

([1]) Ir-Regolament Delegat tal-Kummissjoni (UE) 2017/653 tat-8 ta' Marzu 2017 li jissupplimenta r-Regolament (UE) Nru 1286/2014 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill dwar dokumenti bl-informazzjoni ewlenija għal prodotti aggregati ta' investiment għall-konsumaturi bbażati fuq l-assigurazzjoni (PRIIPs) billi jistabbilixxi standards tekniċi regolatorji dwar il-preżentazzjoni, il-kontenut, ir-rieżami u r-reviżjoni tad-dokumenti bl-informazzjoni ewlenija u l-kondizzjonijiet biex jiġi ssodisfat ir-rekwiżit li jiġu pprovduti dawn id-dokumenti (ĠU L 100, 12.4.2017, p. 1).

(63) Madankollu, dak kien diġà l-każ skont id-Direttiva 2004/39/KE, li pprovdiet b'mod sostanzjali l-istess test ta' adegwatezza bħal dak stabbilit fid-Direttiva 2014/65/UE. Kif muri f'din id-Deċiżjoni u kif intwera mill-esperjenza superviżorja tal-NCAs ([1]), it-test tal-adegwatezza ma kienx biżżejjed biex jindirizza t-tħassib dwar il-protezzjoni tal-investituri deskritt f'din id-Deċiżjoni.

(64) It-testijiet dwar l-adattabilità kif ukoll dawk dwar l-adegwatezza skont ir-rekwiżiti regolatorji eżistenti għalhekk aktarx ma jipprevjenux lill-klijenti mhux professjonali milli jinnegozjaw fis-CFDs b'mod li jiżgura li jiġi indirizzat it-tħassib sinifikanti dwar il-protezzjoni tal-investituri.

(65) Fir-rigward tal-aħjar eżekuzzjoni, ħafna mir-regoli dwar l-aħjar eżekuzzjoni diġà kienu jeżistu taħt id-Direttiva 2004/39/KE. Madankollu, dawn ir-regoli ġew imsaħħa bid-Direttiva 2014/65/UE. B'mod partikolari, l-Artikolu 27 tad-Direttiva 2014/65/UE jipprevedi li d-ditti tal-investiment għandhom jieħdu "l-passi suffiċjenti kollha" (u mhux iżjed "il-passi raġjonevoli kollha") biex jiksbu l-aħjar riżultat possibbli għall-klijenti tagħhom meta jwettqu l-ordnijiet. Barra minn hekk, trid tiġi ppubblikata informazzjoni addizzjonali mill-parteċipanti fis-suq u b'mod partikolari d-ditti tal-investiment huma meħtieġa li jiżvelaw l-aħjar ħames ċentri fejn ikunu eżegwew ordnijiet ta' klijenti u r-riżultati miksuba meta eżegwew dawk l-ordnijiet.

(66) L-ESMA qieset jekk ir-regoli riveduti dwar l-aħjar eżekuzzjoni jistgħux jindirizzaw almenu parti mit-tħassib identifikat fir-rigward tal-kummerċjalizzazzjoni, tad-distribuzzjoni jew tal-bejgħ ta' CFDs lil klijenti mhux professjonali. Żieda fit-trasparenza fl-eżekuzzjoni tal-ordnijiet tgħin lill-klijenti biex jifhmu u jevalwaw aħjar il-kwalità tal-prattiki ta' eżekuzzjoni tad-ditta u b'hekk tgħinhom jevalwaw aħjar il-kwalità tas-servizz ġenerali li jiġi pprovdut lilhom. Barra minn hekk, it-titjib fl-informazzjoni dwar kif id-ditti jeżegwixxu l-ordnijiet tal-klijenti, jgħin lill-klijenti meta jimmonitorjaw jekk id-ditta tkunx ħadet il-passi kollha suffiċjenti biex tikseb l-aħjar riżultati possibbli għall-klijent. Ir-rekwiżiti dwar l-aħjar eżekuzzjoni jsaħħu wkoll l-aħjar standard ta' eżekuzzjoni fir-rigward tal-prodotti OTC billi jirrikjedu li d-ditti jivverifikaw il-korrettezza tal-prezz propost lill-klijent meta jeżegwixxu ordnijiet jew jieħdu deċiżjonijiet biex jittrattaw prodotti OTC, inklużi prodotti personalizzati. Ir-rekwiżiti fid-Direttiva 2014/65/UE jimplikaw il-ġbir ta' data tas-suq biex tintuża fl-istima tal-prezz ta' tali prodotti u, fejn possibbli, fit-tqabbil ma' prodotti simili jew komparabbli. Madankollu, ir-regoli dwar l-aħjar eżekuzzjoni waħedhom ma jindirizzawx ir-riskji marbuta mal-karatteristiċi tal-prodott, ħlief l-eżekuzzjoni, u mal-kummerċjalizzazzjoni, id-distribuzzjoni jew il-bejgħ ta' dawn il-prodotti lill-klijenti mhux professjonali.

(67) Fir-rigward ta' dawn ir-rekwiżiti regolatorji eżistenti sostanzjalment simili, l-ESMA ripetutament innutat ir-riskji deskritti hawn fuq fit-twissijiet tal-investituri, fil-Mistoqsijiet u Tweġibiet (Q&As) ([2]) u fl-opinjoni dwar "prattiki MIFID għal ditti li jbigħu prodotti finanzjarji kumplessi". L-ESMA wettqet ukoll ħidma ta' konverġenza superviżorja permezz, *inter alia*, tal-Grupp Konġunt u tat-task force dwar is-CFDs. Minkejja l-użu estensiv mill-ESMA tal-istrumenti mhux vinkolanti tagħha biex tiżgura applikazzjoni konsistenti u effettiva tar-rekwiżiti regolatorji eżistenti applikabbli, xorta jippersisti t-tħassib dwar il-protezzjoni tal-investituri. Dan jenfasizza li, għar-raġunijiet ippreżentati f'din is-sezzjoni, dawn ir-rekwiżiti ma jindirizzawx it-tħassib identifikat.

(68) L-ESMA filfatt qieset l-impatt potenzjali tar-regoli dwar il-governanza tal-prodott stipulati fl-Artikoli 16(3) u 24(2) tad-Direttiva 2014/65/UE. Dawn ir-regoli jeħtieġu lill-fornituri li jimmanifatturaw l-istrumenti finanzjarji (inklużi għalhekk is-CFDs) għall-bejgħ lill-klijenti biex jiżguraw li l-prodotti jkunu mfassla biex jissodisfaw il-ħtiġijiet ta' suq fil-mira identifikat ta' klijenti finali fi ħdan il-kategorija rilevanti tal-klijenti; li l-istrateġija tad-distribuzzjoni tal-prodotti tkun kompatibbli mas-suq mira identifikat; u li l-fornituri jieħdu passi raġonevoli biex jiżguraw li l-istrumenti finanzjarji jiġu distribwiti fis-suq mira identifikat u perjodikament jeżaminaw mill-ġdid l-identifikazzjoni tas-suq mira u l-prestazzjoni tal-prodott. Il-fornituri tas-CFDs għandhom jifhmu l-istrumenti finanzjarji li joffru jew jirrakkomandaw, jevalwaw il-kompatibbiltà tal-istrument mal-bżonnijiet tal-klijenti li lilhom ikunu qed jipprovdu s-servizzi ta' investiment, filwaqt li jqisu wkoll is-suq mira identifikat ta' klijenti finali u jiżguraw li l-istrumenti finanzjarji jiġu offruti jew rakkomandati biss fejn dan ikun fl-interess tal-klijent. Barra minn hekk, id-ditti tas-CFDs li jiddistribwixxu strumenti finanzjarji mhux maħduma minnhom għandu jkollhom

([1]) Pereżempju, l-IE-CBI esprimiet tħassib dwar il-kriterji użati fil-valutazzjoni tal-għarfien u tal-esperjenza għall-finijiet tal-valutazzjoni wara l-ispezzjoni tematika tagħhom (https://www.centralbank.ie/news/article/inspection-finds-75-percent-of-cfd-clients-lost-money). Barra minn hekk, data rigward id-ditti li waslet għand l-UK-FCA fil-Q1 2017 minn fornituri tas-CFDs turi li, f'xi wħud mill-ikbar fornituri tas-CFDs għall-klijenti mhux professjonali fir-Renju Unit (li jirrappreżentaw madwar 70 % tas-suq rilevanti tar-Renju Unit), madwar 50 % tal-klijenti weħlu fit-test tal-adegwatezza iżda xorta komplew jinnegozjaw wara li rċevew twissija msaħħa dwar ir-riskji. Barra minn hekk, il-UK-FCA osservat nuqqasijiet ripetuti mid-ditti fir-rigward ta' kemm kienu adegwati l-valutazzjonijiet tal-adegwatezza tagħhom u l-politiki u l-proċeduri relatati magħhom (ara hawn fuq).

([2]) Il-Mistoqsijiet u Tweġibiet (Q&As) relatati mal-forniment ta' CFDs u prodotti spekulattivi oħra lil investituri mhux professjonali skont il-MiFID (ESMA35-36-794) kif aġġornati fil-31 ta' Marzu 2017.

arranġamenti xierqa fis-seħħ biex jiksbu u jifhmu l-informazzjoni rilevanti dwar il-proċess ta' approvazzjoni tal-prodott, inkluż dwar is-suq fil-mira identifikat u l-karatteristiċi tal-prodott. Il-fornituri tas-CFDs li jiddistribwixxu strumenti finanzjarji maħduma minn fornituri li mhumiex soġġetti għar-rekwiżiti ta' governanza tal-prodott tad-Direttiva 2014/65/UE jew minn fornituri minn pajjiżi terzi għandu wkoll ikollhom arranġamenti xierqa biex jiksbu informazzjoni biżżejjed dwar l-istrumenti finanzjarji.

(69) L-ESMA tinnota li r-rekwiżiti ta' governanza tal-prodotti ġew introdotti għall-ewwel darba fid-dritt tal-Unjoni bid-Direttiva 2014/65/UE. Fit-2 ta' Ġunju 2017, l-ESMA ppubblikat il-"Linji Gwida dwar ir-rekwiżiti ta' governanza tal-prodott skont MiFID II" ([1]) li fihom tingħata gwida lill-manifatturi u lill-iżviluppaturi dwar il-valutazzjoni tas-suq fil-mira.

(70) Filwaqt li dawn ir-rekwiżiti jistgħu jnaqqsu t-tip ta' klijenti (is-suq fil-mira) li għalihom CFDs ikunu xierqa u li għaldaqstant għandhom jiġu distribwiti fihom, xorta ma jindirizzawx ir-riskji ewlenin deskritti f'din id-Deċiżjoni marbuta mal-karatteristiċi tal-prodott (pereżempju ingranaġġ għoli) jew prattiki assoċjati (pereżempju, il-possibbiltà ta' obbligi ta' ħlasijiet addizzjonali jew l-offerta ta' bonusijiet). Dawn ma jirrestrinġux lanqas b'mod speċifiku d-distribuzzjoni ta' prodotti bil-karatteristiċi msemmija hawn fuq għas-suq tal-massa. Minflok, id-detriment imġarrab mill-klijenti juri li l-kummerċjalizzazzjoni, id-distribuzzjoni jew il-bejgħ ta' CFDs mhumiex xierqa għas-suq tal-massa tal-konsumatur, sakemm dawn ma jkunux akkumpanjati b'ċerti restrizzjonijiet li r-rekwiżiti ta' governanza tal-prodott ma jiddettaljawx. Fejn ir-rispondenti għas-sejħa għall-evidenza jiddikjaraw b'mod ġust li r-rekwiżiti ta' governanza tal-prodott huma aspetti importanti fid-determinazzjoni tas-suq mira u fl-allinjament tal-istrateġija ta' distribuzzjoni ma' dan is-suq mira, jidher ċar ukoll mis-sejħa għall-evidenza li ċerti fornituri indikaw fir-rispons tagħhom li huma jqisu li s-CFDs b'limiti ta' ingranaġġ għolja (pereżempju, 100:1 ([2])) huma, anki fejn ir-rekwiżiti ta' governanza tal-prodott huma applikabbli, prodott xieraq għal klijenti mhux professjonali (jikkonkludu li s-suq fil-mira għas-CFDs b'dan l-ingranaġġ partikolari huwa suq tal-massa). Diversi ditti, wara l-implimentazzjoni tad-Direttiva 2014/65/UE u r-rekwiżiti ta' governanza tal-prodott, għadhom jikkummerċjalizzaw is-CFDs b'dawn l-ingranaġġi għolja fis-suq tal-massa (li jivvalutaw biss l-adegwatezza). L-ESMA u l-NCAs ma jaqblux ma' tali approċċ. Dan juri li r-rekwiżiti ta' governanza tal-prodott għadhom jagħtu ċertu marġni ta' diskrezzjoni lill-fornituri individwali biex jidentifikaw il-karatteristiċi tal-prodotti li bIħsiebhom joffru lill-klijenti tagħhom. Għad hemm, għalhekk, nuqqas ta' livell minimu komuni ta' protezzjoni tal-investituri fl-Unjoni kollha.

(71) Minkejja l-eżistenza ta' dawn ir-rekwiżiti regolatorji, l-evidenza turi li l-klijenti mhux professjonali jkomplu u se jkomplu jitilfu l-flus fuq is-CFDs. Għalhekk, din il-miżura hija neċessarja sabiex tindirizza t-theddida.

4. L-AWTORITAJIET KOMPETENTI MA ĦADUX AZZJONI BIEX JINDIRIZZAW IT-THEDDIDA JEW L-AZZJONIJIET MEĦUDA MA JINDIRIZZAWX ADEGWATAMENT IT-THEDDIDA (L-ARTIKOLU 40(2)(c) TAR-REGOLAMENT (UE) Nru 600/2014)

(72) Waħda mill-kundizzjonijiet biex l-ESMA tadotta r-restrizzjoni f'din id-Deċiżjoni hija li awtorità kompetenti jew awtoritajiet kompetenti ma jkunux ħadu azzjoni sabiex jindirizzaw it-theddida jew l-azzjonijiet li ttieħdu ma jindirizzawx adegwatament it-theddida.

(73) It-tħassib dwar il-protezzjoni tal-investituri deskritt f'din id-Deċiżjoni wassal lil xi NCAs biex jikkonsultaw jew jieħdu azzjonijiet nazzjonali maħsuba biex jirrestrinġu l-kummerċjalizzazzjoni, id-distribuzzjoni jew il-bejgħ ta' CFDs lill-klijenti mhux professjonali:

(i) minn Awwissu 2016, il-Financial Services and Markets Authority ("BE-FSMA"), l-NCA Belġjana, stabbilixxiet projbizzjoni fuq il-kummerċjalizzazzjoni ta' ċerti kuntratti tad-derivati OTC (inklużi s-CFDs) lil klijenti mhux professjonali. Barra minn hekk, l-FSMA pprojbixxiet għadd ta' tekniki ta' distribuzzjoni aggressivi jew mhux xierqa bħal telefonati għall-għarrieda minn ċentri telefoniċi esterni, forom mhux xierqa ta' rimunerazzjoni u rigali jew bonusijiet fittizji ([3]);

(ii) minn Novembru 2016, is-CY-CySEC bdiet teħtieġ li l-fornituri tas-CFDs jistabbilixxu politika ta' ingranaġġ u japplikaw limiti fuq l-ingranaġġ li ma jaqbżux il-50:1 għal klijenti mhux professjonali, sakemm il-klijent, li jkollu l-għarfien u l-esperjenza rilevanti, ikun jeħtieġ livell ogħla ta' ingranaġġ ([4]). Is-CY-CySEC teħtieġ ukoll li l-fornituri jkollhom protezzjoni kontra bilanċ negattiv għal kull kont CFD. Barra minn hekk, f'nofs Marzu 2017 iddaħħlet projbizzjoni fuq il-promozzjoni ta' bonusijiet; ([5])

([1]) "Linji Gwida dwar ir-rekwiżiti ta' governanza tal-prodott skont MiFID II" tal-ESMA tat-2 ta' Ġunju 2017 (ESMA35-43-620)
([2]) Pereżempju, London Capital Group Ltd, Dom Maklerski TMS Brokers S.A., GKFX Financial Services Limited, AxiCorp Financial Services Pty Ltd, Swissquote u anke xi risponsi kunfidenzjali rreferew b'mod espliċitu għall-ingranaġġ ta' 100:1
([3]) Regolament tal-BE-FSMA li jirregola d-distribuzzjoni ta' ċerti strumenti finanzjarji derivattivi lill-klijenti.
([4]) Ċiklulari tas-CY-CySEC Nru. C168, bid-data tat-30 ta' Novembru 2016.
([5]) Ċiklulari tas-CY-CySEC Nru. C168, bid-data tat-30 ta' Novembru 2016.

(iii) minn Diċembru 2016, fi Franza l-leġiżlazzjoni bdiet tistabbilixxi projbizzjoni fuq il-komunikazzjonijiet ta' kummerċjalizzazzjoni minn fornituri ta' servizzi ta' investiment lil individwi fir-rigward ta' CFDs li ma jillimitawx it-telf tal-klijent għal kull pożizzjoni ([1]);

(iv) minn Lulju 2015, il-PL-KNF bdiet tirrikjedi li l-fornituri tas-CFDs ikollhom limiti ta' ingranaġġ fir-rigward ta' CFDs lil klijenti mhux professjonali li ma jaqbżux il-100:1 ([2]). F'Lulju 2017, il-Ministeru għall-Finanzi Pollakk nieda proġett ta' bidla fl-Att dwar il-Kummerċ fl-Istrumenti Finanzjarji sabiex jistabbilixxi ingranaġġ massimu ta' 25:1 fil-klassijiet tal-assi u fl-istrumenti finanzjarji kollha nnegozjati minn klijenti mhux professjonali mingħajr saldu CCP ([3]). Wara konsultazzjoni pubblika wiesgħa bejn Lulju u Novembru 2017, fit-13 ta' Diċembru 2017 il-Ministeru għall-Finanzi Pollakk ħabbar aġġornament għall-proġett b'konsulazzjoni pubblika miftuħa mit-13 sat-22 ta' Diċembru 2017. Il-proġett il-ġdid se jintroduċi żewġ limiti massimi ta' ingranaġġ differenti: 100:1 għall-klijenti mhux professjonali b'esperjenza (dawk li jkunu kkonkludew mill-inqas 40 tranżazzjoni fl-24 xahar ta' qabel ma jkunu daħlu fi tranżazzjoni ġdida li għaliha jkun qed jiġi stabbilit limitu ta' ingranaġġ) u 50:1 għal klijenti mhux professjonali mingħajr esperjenza ([4]).

(v) minn Ottubru 2017, Malta Financial Services Authority ("MT-MFSA"), l-NCA Maltija, stabbilixxiet Politika Forex Online li teħtieġ li l-fornituri tas-CFDs, tar-rolling spot forex u ta' prodotti spekulattivi kumplessi oħra jistabbilixxu l-limiti ta' ingranaġġ li ġejjin: 50:1 għall-klijenti mhux professjonali u 100:1 għall-klijenti li jagħżlu li jiġu ttrattati bħala klijenti professjonali ([5]);

(vi) f'Mejju 2017, il-Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("DE-BaFin"), l-NCA Ġermaniża, ipprojbixxiet il-kummerċjalizzazzjoni, id-distribuzzjoni jew il-bejgħ ta' CFDs lil klijenti mhux professjonali li ma jeskludux obbligi ta' ħlas addizzjonali ([6]);

(vii) f'Marzu 2017, l-ES-CNMV talbet lill-entitajiet li jikkummerċjalizzaw lil klijenti mhux professjonali stabbiliti fi Spanja, CFDs jew prodotti forex b'ingranaġġ ta' aktar minn għaxar darbiet jew opzjonijiet binarji biex jinfurmaw espressament lil klijenti bħal dawn li l-ES-CNMV tqis li, minħabba l-kumplessità u l-livell ta' riskju ta' dawn il-prodotti, l-akkwiżizzjoni tagħhom mhijiex xierqa għal klijenti mhux professjonali. Dawn l-entitajiet intalbu wkoll jiżguraw li l-klijenti jkunu infurmati bl-ispiża li jkollhom iġarrbu jekk jiddeċiedu li jagħlqu l-pożizzjoni tagħhom meta jixtru prodotti bħal dawn u, fil-każ tas-CFDs u ta' prodotti forex, li dawn ikunu mwissija li, minħabba l-ingranaġġ, it-telf jista' jkun akbar mill-ammont inizjalment imħallas biex jinxtara l-prodott rilevanti. Barra minn hekk, huma għandhom jiksbu mingħand il-klijent stqarrija bil-miktub jew stqarrija verbali rreġistrata li tippermettilhom jippruvaw li l-klijent ikun jaf li l-prodott li se jakkwista jkun partikolarment kumpless u li l-ES-CNMV tqis li ma jkunx adattat għal klijent mhux professjonali. Barra minn hekk, il-materjal pubbliċitarju użat mill-entitajiet soġġetti għall-azzjoni tal-ES-CNMV biex jippromwovi dawn il-prodotti għandu dejjem ikun fih twissija dwar id-diffikultà li wieħed jifhem dawn il-prodotti u dwar il-fatt li l-ES-CNMV tqis li dawn il-prodotti mhumiex adattati għall-klijenti mhux professjonali minħabba l-kumplessità tagħhom u l-livell ta' riskju li jġorru. L-ES-CNMV talbet ukoll lis-CY-CySEC u lill-UK-FCA biex jinfurmaw lill-fornituri tas-CFD b'dawn ir-rekwiżiti, filwaqt li ħeġġew lill-fornituri li jipprovdu servizzi fi Spanja biex juru l-istess twissija ([7]);

(viii) fis-6 ta' Marzu 2017, l-IE-CBI ħarġet dokument ta' konsultazzjoni li fittex fehmiet dwar żewġ għażliet ewlenin: (i) il-projbizzjoni fuq il-bejgħ jew id-distribuzzjoni ta' CFDs lil klijenti mhux professjonali, jew (ii) l-implimentazzjoni ta' miżuri ta' tisħiħ fil-protezzjoni tal-investituri, inklużi limitazzjoni fuq l-ingranaġġ u r-rekwiżit li klijenti mhux professjonali ma jistgħux jitilfu aktar mill-ammont li jkunu ddepożitaw għal kull pożizzjoni ([8]);

([1]) *Article 72 de Loi nº 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.*
([2]) Disponibbli fuq: http://prawo.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=WDU20150000073
([3]) Disponibbli fuq: http://legislacja.gov.pl/docs//2/12300403/12445426/12445427/dokument298571.pdf
([4]) Disponibbli fuq: https://legislacja.rcl.gov.pl/docs//2/12300403/12445438/12445439/dokument321489.pdf.
([5]) MT-MFSA: Requirements for Category 2 or Category 3 Investment Services Firms distributing or intending to distribute CFDs and/or rolling spot forex contracts under the MiFID regime, 3 ta' April 2017; disponibbli fuq: https://www.mfsa.com.mt/pages/readfile.aspx?f=/files/Announcements/Consultation/2017/20170403_Revised%20online%20forex%20policy_clean.pdf
([6]) L-Att Amministrattiv Ġenerali DE-BaFin ġie ppubblikat fit-8 ta' Mejju 2017 u l-fornituri tas-CFDs kellhom jimplimentaw il-miżuri rilevanti sal-10 ta' Awwissu 2017, l-Att huwa disponibbli fuq: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Aufsichtsrecht/Verfuegung/vf_170508_allgvfg_cfd_wa.html;jsessionid=BEF7FF8ADA6FF31D076D4DE32FBF8025.2_cid290?nn=7846960.
([7]) Il-miżuri mahsuba ġew imħabbra bil-komunikazzjoni tal-ES-CNMV "Miżuri dwar il-Kummerċjalizzazzjoni ta' CFDs u Prodotti Spekulattivi Oħra lill-Investituri Mhux Professjonali", datata 21 ta' Marzu 2017.
([8]) Dokument ta' Konsultazzjoni 107 dwar il-Protezzjoni ta' Investituri fil-Livell tal-Konsumatur fir-rigward tad-Distribuzzjoni ta' CFDs.

(ix) fl-10 ta' Mejju 2017, l-Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ("EL-HCMC"), l-NCA Griega, ħarġet ċirkulari dwar il-forniment ta' servizzi ta' investiment fi strumenti finanzjarji derivattivi barra l-borża (inklużi l-forex, is-CFDs u l-opzjonijiet binarji ([1]); u

(x) fi Frar 2018, il-PT-CMVM ħarġet ittra ċirkolari li tiddikjara li d-ditti ta' investiment għandhom iżommu lura milli jipprovdu servizzi ta' negozjar relatati ma' derivattivi marbuta ma' kriptovaluti jekk ma jkunux jistgħu jiżguraw il-konformità mal-obbligi kollha tal-informazzjoni lejn il-klijenti rigward il-karatteristiċi tal-prodotti.

(74) Barra minn hekk, il-Finanstilsynet ("NO-Finanstilsynet"), l-NCA Norveġiża, ippubblikat fis-26 ta' Frar 2018 dokument ta' konsultazzjoni fejn tipproponi inter alia miżuri simili fir-rigward ta' CFDs għal dawk proposti mill-ESMA fis-sejħa għall-evidenza. Il-perjodu ta' konsultazzjoni huwa mis-26 ta' Frar 2018 sas-26 ta' Marzu 2018 ([2]).

(75) NCAs oħra wissew lill-klijenti mhux professjonali dwar is-CFDs. B'mod partikolari:

(i) f'Diċembru 2016, l-AT-FMA ħarġet twissija dwar ir-riskji assoċjati mas-CFDs, mar-rolling spot forex u mal-opzjonijiet binarji;

(ii) fi Frar 2017, l-IT-CONSOB ħarġet komunikazzjoni speċifika biex twissi lill-klijenti mhux professjonali Taljani dwar ir-riskji assoċjati mas-CFDs ([3]); u

(iii) f'Novembru 2017, il-UK-FCA ħarġet twissija dwar ir-riskji assoċjati ma' CFDs fuq kriptovaluti ([4]).

(76) Barra minn hekk, l-NO-Finanstilsynet irrevokat l-awtorizzazzjoni ta' fornitur tas-CFD wara spezzjoni fuq il-post.

(77) Kif muri hawn fuq, xi azzjonijiet meħuda biex jindirizzaw it-tħassib dwar il-protezzjoni tal-investituri li jirriżulta mill-kummerċjalizzazzjoni, mid-distribuzzjoni jew mill-bejgħ tas-CFDs lill-klijenti mhux professjonali ttieħdu jew tqiesu minn NCAs fi 13 minn 28 Stat Membru. Dawn il-miżuri jvarjaw b'mod sinifikanti u jinkludu, inter alia, projbizzjoni fuq il-kummerċjalizzazzjoni tas-CFDs lill-klijenti mhux professjonali, l-introduzzjoni ta' ċerti limiti ta' ingranaġġ, restrizzjonijiet fuq il-kummerċjalizzazzjoni u rekwiżit biex tiġi żgurata protezzjoni kontra bilanċ negattiv. Madankollu, minkejja li dawn il-miżuri kellhom xi effetti, it-tħassib sinifikanti dwar l-protezzjoni tal-investituri baqa' jippersisti.

(78) Pereżempju, fi Franza, fejn ġiet adottata waħda mill-miżuri l-aktar qawwija fl-Unjoni, l-FR-AMF tikkonferma li għad għandha tħassib marbut mal-karatteristiċi ta' dawn il-prodotti u mal-offerti kontinwi ta' dawn il-prodotti lil klijenti mhux professjonali. Bħala eżempju, filwaqt li l-FR-AMF irreġistrat tnaqqis fl-għad ta' ilmenti fl-2017, xorta tosserva numru sinifikanti (33 %) ([5]) ta' ilmenti fir-rigward ta' dawn il-prodotti, apparagun mal-għadd totali ta' ilmenti rigward prodotti u servizzi oħra ta' investiment. Fil-Polonja, l-adozzjoni ta' ċerti miżuri f'Lulju 2015 ma kinitx biżżejjed biex tindirizza t-tħassib dwar il-protezzjoni tal-investituri. Kif issemma qabel, studju li sar mill-PL-KNF fl-ewwel kwart tal-2018 wera li 79,69 % tal-klijenti tilfu l-flus fl-2017 u t-telf medju għal kull klijent żdied.

(79) B'kuntrast, fil-Belġju, il-BE-FSMA tinsab sodisfatta bir-riżultat tal-azzjoni tagħha; madankollu l-BE-FSMA introduċiet projbizzjoni fuq il-kummerċjalizzazzjoni ta' CFDs lil klijenti mhux professjonali u għalhekk dawn il-prodotti ma jistgħux jibqgħu jiġu offruti aktar b'mod legali lill-klijenti mhux professjonali fil-Belġju.

(80) L-ESMA m'għandhiex evidenza li f'dan l-istadju jenħtieġ tiddaħħal projbizzjoni iżjed milli restrizzjonijiet fuq il-kummerċjalizzazzjoni, id-distribuzzjoni jew il-bejgħ ta' CFDs lil klijenti mhux professjonali fil-livell tal-Unjoni. Madankollu, peress li r-restrizzjonijiet individwali applikati fil-miżuri nazzjonali meħuda s'issa li kien fihom biss xi wħud mill-elementi inklużi f'din il-miżura (pereżempju limiti speċifiċi fuq l-ingranaġġ jew restrizzjonijiet fuq il-kummerċjalizzazzjoni) wrew li mhumiex suffiċjenti biex isolvu t-tħassib dwar il-protezzjoni tal-investituri, jenħtieġ li jiġi impost kull wieħed minn dawn ir-rekwiżiti f'din id-Deċiżjoni bħala pakkett biex jinkiseb livell minimu ta' protezzjoni għall-klijenti mhux professjonali fl-Unjoni kollha.

([1]) Iċ-Ċirkolari tal-HCMC Nru 56/10.5.2017.
([2]) Disponibbli fuq: https://www.finanstilsynet.no/contentassets/455795d40fe4445f88a3b71b35079c94/horingsnotat—produktintervensjon.pdf
([3]) Il-Komunikazzjoni CONSOB ġiet ippubblikata fit-13 ta' Frar 2017 fil-bulettin CONSOB, disponibbli fuq: (Verżjoni Talana) http://www.consob.it/web/area-pubblica/avvisi-ai-risparmiatori/documenti/tutela/cns/2017/ct20170207.html; (Verżjoni Ingliża) http://www.consob.it/web/consob-and-its-activities/newsletter/documenti/english/en_newsletter/2017/year_23_n-05_13_february_2017.html#news2.
([4]) Disponibbli fuq: https://www.fca.org.uk/news/news-stories/consumer-warning-about-risks-investing-cryptocurrency-cfds
([5]) 33 % tal-ilmenti kollha li waslu għand l-AMF fl-2017 irrigwardaw lis-CFDs u l-opzjonijiet binarji.

(81) Barra minn hekk, is-CFDs normalment jiġu kkummerċjalizzati, distribwiti jew mibjugħa permezz ta' kontijiet ta' negozjar online. Għalhekk, projbizzjoni jew restrizzjoni nazzjonali hija inadegwata biex tipproteġi lill-klijenti mhux professjonali fl-Istati Membri li ma jkunux l-Istat Membru li fih tittieħed il-miżura meta l-fornituri tas-CFDs joperaw fi Stati Membri oħra. Kif muri mid-data miġbura mill-UK-FCA u mis-CY-CySEC ([1]), il-fornituri tas-CFDs irnexxielhom jilħqu klijenti ġodda fl-Unjoni kollha b'mod faċli u rapidu billi operaw fuq l-internet. Bħala eżempju ieħor li jikkonferma d-dimensjoni persistenti tal-UE tan-negozju f'dan il-qasam, l-IT-CONSOB irrapportat għand l-ESMA li l-ilmenti kollha li rċeviet dwar is-CFDs u l-opzjonijiet binarji bejn Settembru 2017 u Frar 2018 kienu jirrigwardaw kompletament lill-fornituri tas-CFDs li joperaw fl-Italja minn ħames Stati Membri differenti bis-saħħa tal-libertà li jipprovdu servizzi jew attivitajiet ta' investiment jew tad-dritt li jistabbilixxu fergħa fi Stati Membri oħra ([2]).

(82) Fid-dawl ta' dan ta' hawn fuq, biex il-miżuri nazzjonali jkunu effettivi għall-klijenti mhux professjonali fl-Unjoni, huwa neċessarju li l-NCAs fl-Istati Membri kollha jieħdu azzjoni bil-għan li jintroduċu l-livell minimu komuni ta' protezzjoni tal-investitur stabbilit f'din id-Deċiżjoni fi żmien qasir. Peress li dan ma seħħx u minħabba l-urġenza li jiġi indirizzat it-tħassib identifikat dwar il-protezzjoni tal-investituri, l-ESMA tqis li huwa neċessarju li teżerċita s-setgħat temporanji tagħha ta' intervent fuq il-prodotti. Il-qafas frammentat attwali ma jipprovdi lill-klijenti mhux professjonali l-ebda livell ta' protezzjoni jew livelli differenti ta' protezzjoni fl-Unjoni meta jinvestu fl-istess prodotti kumplessi, xi drabi mingħand l-istess fornituri.

(83) Fl-aħħar nett, l-użu tas-setgħat superviżorji mis-NCAs skont l-Artikolu 69 tad-Direttiva 2014/65/UE, pereżempju skont il-paragrafu (2)(f) (projbizzjoni temporanja fuq tal-attività professjonali) u (t) (sospensjoni tal-kummerċjalizzazzjoni jew tal-bejgħ minħabba nuqqas ta' konformità mar-rekwiżiti tal-proċess ta' approvazzjoni tal-prodott) lanqas ma jindirizza it-tħassib sinifikanti dwar il-protezzjoni tal-investituri. Miżura ta' intervent dwar il-prodott tapplika għal prodott, jew għal attività relatata ma' dak il-prodott, u għalhekk tapplika għad-ditti tal-investiment kollha li jipprovdu dak il-prodott jew attività, pjuttost milli nuqqas ta' konformità waħda partikolari minn ditta tal-investiment individwali. Billi tindirizza, fuq bażi tal-Unjoni, ir-riskji li jirriżultaw mill-offerta tas-CFDs lil klijenti mhux professjonali, il-miżura ta' intervent hija iktar effettiva mit-tentattivi tal-NCAs biex jieħdu azzjoni kontra kull ditta individwalment. Kif innutat hawn fuq, l-evidenza turi li din hija kwistjoni kummerċjali wiesgħa peress li l-problema mhix limitata għall-ispeċifiċitajiet ta' fornituri partikolari u minħabba li r-riskji ewlenin huma inerenti għall-prodott u għall-mudell kummerċjali tal-fornituri. Għalhekk, azzjonijiet superviżorji individwali varjati ma jassigurawx immedjatament li tiġi evitata aktar ħsara lill-klijenti mhux professjonali u ma jipprovdux alternattiva adegwata għall-użu tas-setgħat ta' intervent tal-ESMA. In-natura transkonfinali tad-distribuzzjoni tas-CFDs, il-fatt li dawn jaffettwaw aktar minn Stat Membru wieħed, il-firxa tad-distribuzzjoni tas-CFDs f'ġurisdizzjonijiet ġodda u l-proliferazzjoni ta' miżuri nazzjonali differenti biex jindirizzaw tħassib simili rigward il-protezzjoni tal-investituri (li mbagħad jistgħu jikkontribwixxu għar-riskju ta' arbitraġġ regolatorju) jwasslu għall-konklużjoni li għandu jitqies neċessarju li jittieħdu miżuri fl-Unjoni kollha biex jiġi żgurat livell komuni ta' protezzjoni fl-Unjoni kollha.

5. **IL-MIŻURA TAL-ESMA TINDIRIZZA T-TĦASSIB SINIFIKANTI IDENTIFIKAT DWAR IL-PROTEZZJONI TAL-INVESTITUR U MA GĦANDHIEX EFFETT DETRIMENTALI FUQ L-EFFIĊJENZA TAS-SWIEQ FINANZJARJI JEW FUQ L-INVESTITURI LI HUWA SPROPORZJONAT GĦALL-BENEFIĊĊJI TAGĦHA (L-ARTIKOLU 40(2)(a) U (3)(a) TAR-REGOLAMENT (UE) Nru 600/2014)**

(84) Fid-dawl tad-daqs u tan-natura tat-tħassib sinifikanti identifikat dwar il-protezzjoni tal-investituri, l-ESMA tqis li huwa neċessarju u proporzjonat li tirrestrinġi b'mod temporanju l-kummerċjalizzazzjoni, id-distribuzzjoni jew il-bejgħ tas-CFDs lill-klijenti mhux professjonali għal ċirkostanzi fejn jiġu ssodisfati għadd ta' kondizzjonijiet.

(85) Ir-restrizzjoni tal-ESMA tindirizza t-tħassib sinifikanti identifikat dwar il-protezzjoni tal-investituri billi toffri livell adegwat u uniformi ta' protezzjoni minima lill-klijenti mhux professjonali li jinnegozjaw fis-CFDs fl-Unjoni. Barra minn hekk, din m'għandhiex effett detrimentali fuq l-effiċjenza tas-swieq finanzjarji jew fuq l-investituri li hija sproporzjonata apparagun mal-benefiċċji tagħha.

(86) Il-benefiċċji ewlenin relatati mal-miżuri ta' intervent temporanji tal-ESMA huma dawn li ġejjin:

(i) tnaqqis fir-riskju ta' bejgħ ħażin ta' CFDs u l-konsegwenzi finanzjarji relatati. Dan huwa benefiċċju kbir għall-klijenti mhux professjonali u għas-swieq finanzjarji kollha kemm huma;

([1]) Fir-Renju Unit u f'Ċipru, fejn huma stabbiliti l-biċċa l-kbira tal-fornituri tas-CFDs, is-CY-CySEC u l-UK-FCA rrapportaw żieda fl-għadd ta' fornituri li jispeċjalizzaw fil-bejgħ ta' CFDs lil klijenti mhux professjonali fuq bażi transkonfinali minn 103 għal 138 fornitur u minn 117 sa 143 fornitur rispettivament bejn l-2016 u l-2017.

([2]) L-Artikoli 34 u 35 tad-Direttiva 2014/65/UE.

(ii) tnaqqis fir-riskji marbuta ma' arbitraġġ regolatorju jew superviżorju f'entitajiet u ġurisdizzjonijiet differenti;

(iii) ir-ritorn tal-fiduċja tal-investituri fis-swieq finanzjarji, inkluża l-fiduċja fil-fornituri attivi f'dan is-settur li setgħu ġarrbu danni għar-reputazzjoni tagħhom minħabba problemi li ltaqgħu magħhom l-investituri.

(87) L-ESMA temmen li l-konsegwenzi finanzjarji potenzjali u l-ispejjeż li l-fornituri se jħabbtu wiċċhom magħhom meta jimplimentaw il-miżuri ta' intervent f'din id-Deċiżjoni aktarx ikunu kemm ta' darba kif ukoll kontinwi u marbuta, inter alia, ma':

(i) spejjeż inizjali u kontinwi tal-IT;

(ii) l-aġġornament/ir-rieżami tal-arranġamenti proċedurali u organizzattivi eżistenti;

(iii) spejjeż rilevanti fuq ir-riżorsi umani marbutin mal-implimentazzjoni tal-miżuri ta' intervent tal-ESMA (inkluż persunal tal-funzjoni tal-verifika tal-konformità u persunal li jipprovdi servizzi ta' investiment rilevanti jew informazzjoni dwar il-prodotti);

(iv) rieżami u aġġornament potenzjali ta' kuntratti eżistenti (repapering); u

(v) tnaqqis fil-volumi tal-bejgħ ta' prodotti koperti mill-miżuri ta' intervent tal-ESMA.

(88) Huwa possibbli li wħud minn dawn l-ispejjeż jiġu mgħoddija lill-investituri.

(89) Aktar referenza għall-impatt mistenni tal-miżuri ta' intervent qiegħda ssir hawn taħt.

5.1. **Il-protezzjoni tal-marġni inizjali**

(90) L-ESMA tqis li jeħtieġ li l-kummerċjalizzazzjoni, id-distribuzzjoni jew il-bejgħ tas-CFDs jiġu ristretti għall-klijenti mhux professjonali bl-applikazzjoni ta' ċerti limiti speċifiċi fuq l-ingranaġġ skont in-natura tal-istrument sottostanti.

(91) L-introduzzjoni ta' dawn il-limiti fuq l-ingranaġġ għandha tipproteġi lill-klijenti billi teħtieġ li jħallsu marġni inizjali minimu sabiex jidħlu f'CFD. Dan ir-rekwiżit huwa magħruf bħala "protezzjoni tal-marġni inizjali". Dan għandu jillimita l-iskopertura nozzjonali ta' investiment tal-klijent fir-rigward tal-ammont ta' flus investiti. Peress li l-ispejjeż li jaffaċċjaw il-klijent qed jiżdiedu fl-iskopertura nozzjonali ta' investiment, il-protezzjoni tal-marġni inizjali tnaqqas il-probabbiltà ta' telf tal-klijent apparagun ma' dak li kien ikun mistenni kieku l-klijent kellu jinnegozja b'ingranaġġ ogħla [1]. Kif spjegat iktar hawn taħt, ir-riċerka akkademika empirika tikkorobora din l-analiżi u tistabbilixxi li l-limiti fuq l-ingranaġġ itejbu r-riżultati medji għall-investituri [2].

(92) Meta waslet għall-konklużjoni tagħha, l-ESMA qieset ir-risponsi għas-sejħa tagħha għall-evidenza. Ir-risponsi tal-fornituri, tal-organizzazzjonijiet tal-kummerċ u ta' entitajiet oħra interessati għas-sejħa għall-evidenza kienu, għajr xi eċċezzjonijiet, ġeneralment negattivi fir-rigward tal-limiti ta' ingranaġġ proposti. L-impatt ewlieni fuq il-fornituri tal-impożizzjoni ta' limiti fuq l-ingranaġġ kif propost kien it-tnaqqis mistenni fid-dħul. Madankollu, ħafna minnhom indikaw li – b'mod ġenerali – ma jopponux il-limiti fuq l-ingranaġġ bħala miżura ta' intervent, iżda ma jaqblux mal-limiti speċifiċi proposti.

(93) Ir-rappreżentanti tal-konsumaturi kienu ġeneralment pożittivi fir-rigward tal-miżuri proposti dwar is-CFDs, inklużi l-limiti ta' ingranaġġ proposti mill-ESMA. Fi kważi nofs ir-risponsi mir-rappreżentanti tal-konsumaturi, madankollu, ġie propost li l-azzjonijiet għandha imorru lil hinn mill-miżuri proposti mill-ESMA, billi jiġu adottati miżuri aktar stretti bħal limiti aktar stetti fuq l-ingranaġġ jew projbizzjoni totali fuq il-kummerċjalizzazzjoni, id-distribuzzjoni jew il-bejgħ tas-CFDs lil klijenti mhux professjonali.

(94) Il-maġġoranza l-kbira tar-risponsi minn individwi esprimiet approvazzjoni jew diżapprovazzjoni ġenerika u ħafna drabi qasira ħafna rigward il-miżuri proposti u għadd limitat ħafna biss kkwalifikaw il-kummenti tagħhom b'mod aktar sostanzjali. Maġġoranza kbira ta' dawn l-individwi kienu negattivi rigward l-limiti proposti fuq l-ingranaġġ. Fost il-ftit individwi li jappoġġjaw il-miżuri proposti mill-ESMA dwar is-CFDs, xi wħud qalu li jaħsbu li l-klijenti mhux professjonali jeħtieġu saff ulterjuri ta' protezzjoni meta jinnegozjaw f'dawn l-istrumenti. Xi wħud minnhom irreferew għall-ammont ta' telf ikkawżat minn kummerċ fis-CFDs jew ilmentaw dwar l-imġiba aggressiva ta' ċerti ditti. F'xi każi, l-investituri ddikjaraw li sfaw vittmi ta' frodi.

[1] Aktar ma jkun għoli l-ingranaġġ, aktar ikun probabbli li l-klijent iġarrab it-telf minħabba li l-firxiet u l-imposti jiffurmaw proporzjon akbar tal-marġni inizjali. L-ingranaġġ ogħla wkoll jagħmilha aktar probabbli li klijent jitlef perċentwal partikolari mill-marġni, u dan iżid ir-riskju ta' detriment materjali għall-investitur.

[2] *Should Retail Investors' Leverage Be Limited?* Rawley Z. Heimer and Alp Simsek. NBER Working Paper No. 24176, maħruġa f'Diċembru 2017 u disponibbli fuq:https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2150980.

(95) Xi wħud mir-rispondenti għas-sejħa għall-evidenza indikaw li japprezzaw jekk isir aktar irfinar fil-kategoriji użati għall-protezzjoni tal-marġni inizjali. Wieħed mir-rispondenti indika bosta strumenti sottostanti għar-riklassifikazzjoni minħabba l-volatilità tagħhom. Wara aktar analiżi kwantitattiva, l-ESMA assenjat mill-ġdid l-EuroSTOXX50 lill-klassi tal-assi ta' indiċijiet ewlenin. Barra dan, in-NASDAQ-100 żdied mal-klassi tal-assi tal-indiċijiet ewlenin.

(96) Ir-riċerka eżistenti tindika li ingranaġġ iżgħar huwa assoċjat ma' titjib fir-riżultati tal-klijent, inklużi telf aktar baxx għal kull negozjar u spejjeż totali aktar baxxi fuq l-imposti tat-tranżazzjonijiet bħala funzjoni ta' volumi aktar baxxi ta' negozjar. [1]

(97) B'mod partikolari, riċerka dettaljata minn Rawley Z. Heimer and Alp Simsek, li tqabbel ir-riżultati tal-klijenti qabel u wara l-applikazzjoni tal-limiti fuq l-ingranaġġ fis-suq tal-Istati Uniti tikkonkludi li l-limiti fuq l-ingranaġġ tejbu r-riżultati għall-klijenti bl-ogħla ingranaġġi bi 18-il punt perċentwali kull xahar u naqqsu t-telf tagħhom b'40 % [2]. Dan l-istudju akkademiku fil-fond juri relazzjoni pożittiva bejn ingranaġġ aktar baxx u volumi ta' negozjar aktar baxxi, li kkontribwixxew għal titjib fir-riżultati tal-konsumaturi.

(98) Matul is-sejħa għall-evidenza l-ESMA ma rċeviet ebda data kwantitattiva li turi li l-introduzzjoni tal-protezzjoni għall-marġni inizjali tirriżulta f'redditi aktar baxxi fuq l-investiment għall-klijenti mhux professjonali.

(99) Barra minn hekk, il-ħtieġa ta' marġni inizjali minimu tindirizza wħud mir-riskji tad-distribuzzjoni relatati mas-CFDs billi tiżgura li dawk il-klijenti mhux professjonali li jistgħu jdaħħlu marġni għoli biżżejjed biss jitħallew jinnegozjaw f'dawn il-prodotti [3].

(100) B'relazzjoni, il-protezzjoni tal-marġni inizjali mistennija wkoll tnaqqas il-probabbiltà li l-fornituri tas-CFDs ifittxu klijent mhux professjonali tal-massa permezz ta' kont b'daqsijiet iżgħar, appoġġjati b'ingranaġġ akbar. Dan aktarx iħeġġeġ lid-ditti jiffukaw fuq klijenti mhux professjonali sofistikati u klijenti professjonali, minflok ma jfittxu b'mod eċċessiv klijenti inqas sofistikati. Il-protezzjoni tal-marġni inizjali proposta għalhekk se tgħin biex jiġi żgurat li l-fornituri tas-CFDs jaġixxu fuq termini li jkunu fl-aħjar interessi tal-klijenti tagħhom minflok ma jfittxu li jattiraw klijenti ġodda jew li jespandu s-sehem tas-suq permezz ta' livelli ogħla ta' ingranaġġ.

(101) Il-protezzjoni tal-marġni inizjali se tgħin ukoll biex jiġi indirizzat ir-riskju ta' kunflitti ta' interess potenzjali speċjalment meta l-fornituri tas-CFDs ma jkoprux in-negozjar tal-klijenti tagħhom u b'hekk jibbenefikaw direttament mit-telf imġarrab mill-klijenti, billi tnaqqas ir-riskju li d-ditti jagħmlu profitt mit-telf fin-negozjar ta' klijenti u mill-profitti mistennija min-negozjar. Din tirrifletti approċċ komuni għall-protezzjoni tal-investitur meħud minn għadd ta' ġurisdizzjonijiet internazzjonali oħra [4].

(102) Il-protezzjoni tal-marġni inizjali għal kull strument sottostanti ġiet stabbilita skont il-volatilità ta' dak l-istrument sottostanti bl-użu ta' mudell ta' simulazzjoni biex tiġi evalwata l-probabbiltà li klijent jitlef 50 % tal-investiment inizjali tiegħu matul perjodu xieraq ta' parteċipazzjoni [5]. Speċifikament, l-ESMA wettqet simulazzjoni kwantitattiva tad-distribuzzjoni tar-reditti li investitur f'CFD wieħed jista' jistenna li jirċievi f'livelli differenti ta' ingranaġġ. Il-punt tat-tluq tas-simulazzjoni kien ta' madwar 10 snin ta' data dwar il-prezz tas-suq ta' kuljum (fil-biċċa l-kbira tal-każi) għal diversi tipi ta' strumenti sottostanti komunement użati fis-CFDs mibjugħa lill-klijenti mhux professjonali [6]. Għall-fini tal-analiżi, l-ESMA qieset CFD li jingħalaq awtomatikament jekk il-marġni jilħaq 50 % tal-valur inizjali tiegħu. Il-probabbiltà simulata li fiha jseħħ l-għeluq tiddependi mill-ingranaġġ mogħti u tiżdied fih. Metrika eżaminata kienet il-probabbiltà ta' għeluq (awtomatiku) bħala funzjoni tal-ingranaġġ. Din il-metrika tippermetti li l-limiti fuq l-ingranaġġ jiġu stabbiliti skont mudell li jkun mistenni jindirizza d-detriment fuq bażi konsistenti fuq tipi differenti ta' strumenti sottostanti.

[1] Ara, Heimer, Rawley, and Simsek, Alp, *Should Retail Investors' Leverage Be Limited?* NBER Working Paper No. 24176, maħruġa f'Diċembru 2017 u disponibbli fuq: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2150980.

[2] *Should Retail Investors' Leverage Be Limited?* Rawley Z. Heimer and Alp Simsek. NBER Working Paper No. 24176, maħruġa f'Diċembru 2017 u disponibbli fuq:https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2150980.

[3] Bħala tali, il-protezzjoni tal-marġni inizjali għandha wkoll tnaqqas il-firxa safejn dawn il-prodotti jistgħu jiġu distribwiti lil investituri partikolarment vulnerabbli, bħal gruppi ta' klijenti bi dħul baxx.

[4] Il-limiti fuq l-ingranaġġ huma is-seħħ, pereżempju, fl-Istati Uniti, fil-Ġappun, f'Hong Kong u f'Singapor. Il-limiti fuq l-ingranaġġ u r-rekwiżiti minimi tal-marġni huma inklużi wkoll fid-Dokument ta' Konsultazzjoni tal-IOSCO bid-data ta' Frar 2018, disponibbli fuq: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD592.pdf.

[5] Intuża qafas analitiku simili mill-FCA fil-konsultazzjoni tagħha li ġiet ppubblikata f'Diċembru 2016. Disponibbli fuq: https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp16-40.pdf.

[6] Fil-biċċa l-kbira tal-każi, intużaw madwar 10 snin ta' data. L-eċċezzjoni kienet għal xi ekwitajiet, li għalihom id-data dwar il-prezz kienet disponibbli biss għall-perjodu li beda mill-offerta pubblika inizjali rilevanti u mill-kriptovaluti.

(103) L-ESMA qieset li, minħabba n-natura mhux professjonali tal-investituri u l-istatistiċi dwar id-distribuzzjonijiet tal-perjodi tal-parteċipazzjoni fis-CFDs (bl-użu ta' data miġbura mill-NCAs), kien xieraq li tiġi stabbilita protezzjoni inizjali tal-marġni billi wieħed jassumi li l-klijenti mhux professjonali jżommu assi għal mill-inqas ġurnata waħda. Biex tipprovdi punt ta' referenza konsistenti, l-ESMA imbagħad issimulat liema ingranaġġ iwassal għal marġni tal-għeluq bi probabbiltà ta' 5 %, għal assi sottostanti differenti. Il-firxa tar-riżultati fi ħdan kull klassi ta' assi mbagħad infurmat l-għażla tal-limiti fuq l-ingranaġġ. Fil-biċċa l-kbira tal-każi, il-limiti ġew stabbiliti b'mod konservattiv lejn il-punt l-iktar baxx tal-firxa. Ingħatat kunsiderazzjoni rigward kemm l-assi differenti jiġu nnegozjati b'mod wiesa'. Pereżempju, fost is-CFDs fuq il-komoditajiet, kemm iż-żejt kif ukoll id-deheb jiġu nnegozjati b'mod komuni mill-klijenti mhux professjonali, iżda s-simulazzjonijiet jindikaw li l-ingranaġġ li jimplika probabbiltà ta' 5 % ta' għeluq tal-marġni għas-CFDs fid-deheb huwa madwar id-doppju ta' dak tas-CFDs fiż-żejt. Il-limitu fuq l-ingranaġġ għas-CFDs fid-deheb huwa għalhekk differenti minn dak ta' dawk fiż-żejt u f'komoditajiet oħrajn. Id-determinazzjoni tal-protezzjoni tal-marġni inizjali b'dan il-mod, partikolarment permezz ta' pożizzjonijiet simulati li jdumu mill-inqas ġurnata waħda, tipprovdi livell konsistenti u neċessarju ta' protezzjoni għal klijenti mhux professjonali li forsi ma jimmonitorjawx b'mod attiv il-pożizzjoni tagħhom matul il-ġurnata kollha ta' negozjar jew li forsi ma jkunux kapaċi jevalwaw il-ħtieġa ta' reazzjonijiet rapidi fid-dawl tal-volatilità tas-suq tal-istrument sottostanti. Fil-każ ta' CFDs fuq l-ekwitajiet, id-data tissuġġerixxi li l-parteċipazzjonijiet ikunu tipikament itwal minn dawk ta' assi oħra, u għaldaqstant tqiesu perjodi ta' parteċipazzjoni sa 5 ijiem.

(104) L-ESMA qieset approċċi alternattivi għall-kalibrazzjoni tal-protezzjoni tal-marġni inizjali. Pereżempju, alternattiva tkun li jiġi stabbilit limitu ta' ingranaġġ wieħed għas-CFDs kollha, irrispettivament mill-istrument sottostanti tagħhom. Madankollu l-ESMA qieset li jkun xieraq li tiddistingwi bejn tipi differenti ta' strumenti sottostanti, fid-dawl tad-differenzi fil-volatilità storika tal-prezzijiet bejn klassijiet differenti ta' strumenti sottostanti, minbarra d-differenzi fl-istrutturi tat-tariffi tipiċi fi ħdan il-popolazzjoni tad-ditti tas-CFDs attwali ([1]) u l-imġiba tipika tal-klijenti.

(105) Filwaqt li l-implimentazzjoni tal-protezzjoni tal-marġni inizjali se timplika ċerti spejjeż għal dawk il-fornituri tas-CFDs li jkunu jeħtieġu jaġġustaw il-limiti fuq l-ingranaġġ disponibbli fil-mument għall-klijenti mhux professjonali, l-ESMA tistenna li dawn l-ispejjeż mhumiex se jkunu sproporzjonati apparagun mal-benefiċċji li tintroduċi protezzjoni bħal din. L-ESMA tinnota wkoll li diġà hija prattika standard għall-fornituri tas-CFDS li jimmodifikaw, bħala rutina, l-ingranaġġ offrut lill-klijenti tagħhom abbażi tal-bidliet fil-profil tar-riskju ta' ċerti assi.

5.2. **Protezzjoni tal-għeluq tal-marġni**

(106) Miżura oħra li tipproteġi lill-klijenti mhux professjonali hija l-protezzjoni tal-għeluq tal-marġni. Din il-miżura tikkomplementa l-introduzzjoni tal-protezzjoni inizjali tal-marġni u tnaqqas ir-riskju li l-klijenti mhux professjonali jitilfu ammonti ta' fondi sinifikanti li jaqbżu l-fondi li jkunu investew f'CFD f'ċirkostanzi normali tas-suq.

(107) Il-forniment ta' protezzjoni tal-għeluq tal-marġni u l-istandardizzazzjoni tal-perċentwal li fih il-fornituri tas-CFDs huma meħtieġa jagħlqu s-CFD miftuħ ta' klijent (b'50 % tal-marġni inizjali meħtieġ) huwa wkoll imfassal biex jindirizza l-applikazzjoni inkonsistenti tal-prattiki tal-għeluq tal-marġni mill-fornituri tas-CFDs. Xi NCAs osservaw li l-fornituri tas-CFDs jippermettu li l-fondi tal-klijenti tagħhom jaqgħu għal 0 – 30 % tal-marġni inizjali meħtieġ biex jinfetaħ CFD ([2]). Billi l-klijenti jitħallew inaqqru mill-marġni tagħhom sa viċin iż-żero, il-fornituri qed ipoġġu lill-klijenti tagħhom f'riskju li jitilfu aktar mill-fondi depożitati tagħhom b'mod partikolari waqt avveniment ta' gapping. Bil-maqlub, livell għoli wisq ta' għeluq tal-marġni jesponi lill-klijenti għal qagħda fejn ikollhom jagħlqu spiss, u dan jista' ma jkunux fl-interess tagħhom. Il-limitu ta' 50 % stabbilit fil-miżura tal-ESMA jtaffi r-riskju ta' telf sostanzjali minn klijenti mhux professjonali u għalhekk huwa proporzjonat.

([1]) Is-suppożizzjonijiet rigward l-ispejjeż użati kienu bbażati fuq data dwar l-ispejjeż tal-fornituri tas-CFDs. Is-suppożizzjonijiet dwar l-ispejjeż ġew varjati bħala parti mill-kontrolli tar-robustezza, li ma wasslux għal bidliet materjali fir-riżultati. Dan ma jindikax li l-firxiet, it-tariffi u l-imposti ma humiex sors ta' detriment materjali b'mod ġenerali, speċjalment f'ingranaġġ għoli. Tabilħaqq, dawn l-ispejjeż huma raġuni ewlenija li l-maġġoranza tal-klijenti mhux professjonali jitilfu l-flus u sors ta' telf sostanzjali għall-klijenti li jinnegozjaw ħafna pożizzjonijiet b'mod frekwenti. Minflok, il-kontrolli tar-robustezza sempliċement jindikaw li l-firxiet, it-tariffi u l-imposti tipiċi ma jkabbrux il-probabbiltà tal-għeluq b'mod sostanzjali taħt is-suppożizzjonijiet użati. Fl-eżerċizzju tal-immudellar ġiet simulata pożizzjoni tas-CFD waħda fil-każi kollha.

([2]) Ara l-premessa 26.

(108) Fis-sejħa għall-evidenza, l-ESMA ddeskriviet protezzjoni tal-għeluq tal-marġni għal kull pożizzjoni individwali. Dan l-approċċ kien maħsub biex jindirizza għadd ta' punti ta' tħassib dwar l-applikazzjoni ta' din il-miżura abbażi ta' kont ta' negozjar CFD fis-suq kurrenti. B'mod partikolari, peress li qed tiġi applikata l-protezzjoni tal-marġni inizjali bbażata fuq l-istrument sottostanti tas-CFD, l-applikazzjoni ta' regola dwar l-għeluq tal-marġni abbażi ta' kull pożizzjoni tiżgura l-applikazzjoni effettiva tal-protezzjoni tal-marġni inizjali għal kull klassi sottostanti u tiżgura limitu sod fuq l-ingranaġġ disponibbli għal kull klassi sottostanti. Raġuni oħra għal dan l-approċċ kienet l-intenzjoni li tissaħħaħ iċ-ċertezza li l-klijenti mhux professjonali jkunu jafu u jifhmu l-iskopertura tagħhom għal kull strument sottostanti individwali. L-ESMA oriġinarjament ipproponiet l-applikazzjoni ta' regola ta' għeluq tal-marġni f'50 % tal-marġni inizjali fuq il-bażi ta' kull pożizzjoni biex tipprovdi protezzjoni effettiva għall-klijenti mhux professjonali filwaqt li tnaqqas ukoll il-kumplessità tal-prodott, u biex ittejjeb il-fehim tal-klijenti mhux professjonali dwar l-iskopertura tagħhom.

(109) L-ESMA qieset ir-risponsi mogħtija għas-sejħa tagħha għall-evidenza. Maġġoranza vasta tal-fornituri, tas-sensara u tal-organizzazzjonijiet tal-kummerċ li rrispondew għas-sejħa għall-evidenza elenkaw it-tħassib tagħhom dwar regola dwar l-għeluq tal-marġni fuq il-bażi ta' kull pożizzjoni. Rigward l-impatti fuq id-ditti, il-punti ewlenin imqajma kienu l-prospett ta' spejjeż sinifikanti fuq l-implimentazzjoni tal-IT u l-ispejjeż kontinwi fuq il-monitoraġġ. Bosta risponsi mid-ditti indikaw ukoll tħassib fir-rigward ta' klijenti eżistenti li huma familjari mal-għeluq fuq il-bażi ta' kull kont. Barra minn hekk, ir-rispondenti enfasizzaw li l-investituri li japplikaw strateġiji kummerċjali speċifiċi mhux se jkunu jistgħu jibqgħu jużaw dawn l-istrateġiji b'mod effettiv, peress li l-pożizzjonijiet individwali jistgħu jingħalqu f'ċertu mument jekk il-klijenti ma jkomplux idaħħlu l-marġni tagħhom għall-pożizzjoni speċifika, u b'hekk dan jirriżulta fi skopertura tas-suq mhux antiċipata fuq il-pożizzjonijiet li jkun fadal. Argument ieħor li jidentifika l-konsegwenzi negattivi potenzjali tal-għeluq tal-marġni fuq bażi ta' kull pożizzjoni kien li minħabba l-għeluq tal-pożizzjonijiet, il-klijenti jkunu meħtieġa jerġgħu jiftħu pożizzjonijiet oħrajn, u dan jista' jwassal għal spejjeż ogħla tan-negozjar.

(110) Tħassib simili fir-rigward ta' konsegwenzi negattivi tal-għeluq tal-marġni għall-investituri fuq bażi ta' kull pożizzjoni ssemmew minn parti sostanzjali tar-risponsi li ngħataw minn investituri individwali għas-sejħa għall-evidenza. L-argumenti l-aktar frekwenti kienu li regola għal kull pożizzjoni timpedixxi l-użu ta' ċerti strateġiji tan-negozjar, u tkun teħtieġ li l-investituri jimmonitorjaw b'mod kontinwu l-pożizzjonijiet tagħhom peress li ma jkunux jistgħu jibqgħu jiddependu minn ċerti koperturi li jkunu qiegħdu.

(111) Ħafna mir-rappreżentanti tal-konsumaturi kienu favur il-miżuri proposti jew saħansitra ppropone w miżuri konsiderevolment aktar restrittivi fir-rigward tas-CFDs (bħal projbizzjoni totali tal-kummerċjalizzazzjoni, tad-distribuzzjoni jew tal-bejgħ ta' dawn l-istrumenti finanzjarji lill-klijenti mhux professjonali).

(112) Fis-sejħa għall-evidenza kien hemm ukoll risponsi minn ditti li kienu favur ir-regola tal-għeluq tal-marġni għal kull pożizzjoni li ġiet proposta fis-sejħa għall-evidenza. Dawn id-ditti indikaw li diġà qed japplikaw tali approċċ u jinsabu kuntenti bir-riżultati tiegħu.

(113) L-ESMA wettqet analiżi dwar ir-riżultati mistennija mill-investituri skont jekk ġietx applikata regola tal-għeluq tal-marġni għal kull pożizzjoni (CFD tingħalaq meta l-valur tagħha jaqa' taħt il-50 % tal-valur tal-marġni inizjali) jew għal kull kont ta' negozjar CFD (CFD jingħalaq meta l-valur tal-CFDs miftuħa kollha konnessi mal-kont ta' negozjar flimkien mal-fondi kollha f'dak il-kont jaqa' taħt il-50 % tal-valur tal-marġni inizjali totali għal dawk is-CFDs miftuħa kollha). B'mod partikolari, ivvalutat il-frekwenza tal-għeluq u l-impatt tal-kristallizzazzjoni tat-telf tal-klijenti għal portafoll simulat ta' pożizzjonijiet CFD taħt kull xenarju. Din l-analiżi ma stmatx eżiti numeriċi preċiżi, u dan jirrifletti li hemm firxa estremament wiesgħa ta' portafolli potenzjali differenti li investitur jista' jżomm. Minflok, l-analiżi qieset jekk xi waħda miż-żewġ bażijiet tkunx mistennija, b'mod ġenerali, li twassal għal riżultati aħjar għall-investituri. Il-konklużjoni ġenerali kienet li t-titjib fir-riżultat ta' investitur minn għeluq ta' marġni għal bażi ta' pożizzjoni jew ta' kont jiddependi mill-movimenti tal-prezzijiet tal-istrumenti sottostanti tas-CFDs fil-portafolli tal-investiment. Ir-raġuni għal dan hija li wara għeluq li jsir fuq bażi waħda iżda mhux fuq l-oħra, il-prezz tal-istrument sottostanti jista' jirkupra jew jista' jiddeterjora.

(114) B'mod ġenerali, l-għeluq ikun mistenni li jiġri ftit iktar ta' spiss taħt il-bażi ta' pożizzjoni, jekk nassumu li l-portafoll tal-investitur ikun l-istess f'kull każ. Madankollu, l-għeluq mistenni jkun rari taħt kwalunkwe bażi, minħabba l-protezzjoni tal-marġni inizjali. Għall-klijenti b'pożizzjoni waħda fil-kont tal-klijent tas-CFD tagħhom, ma jkun hemm ebda differenza bejn il-bażi tal-kont u l-bażi tal-pożizzjoni. Mis-sejħa għall-evidenza, jidher ċar li hemm ħafna kontijiet ta' negozjar ta' klijenti mhux professjonali tas-CFDs li jinkludu pożizzjoni waħda biss.

(115) Filwaqt li d-differenza fl-eżiti li tirriżulta mill-bażi ta' kull pożizzjoni apparagun mal-bażi għal kull kont mistennija tkun żgħira għal ħafna investituri (iżda ma tistax tiġi kkwantifikata b'mod preċiż fin-nuqqas ta' portafoll rappreżentattiv), ir-risponsi għas-sejħa għall-evidenza enfasizzaw raġunijiet addizzjonali dwar għaliex il-bażi ta' kont tista' tkun aħjar għal xi investituri. L-ewwel nett, billi tippermetti qligħ minn pożizzjoni waħda biex tikkumpensa t-telf minn oħra, il-bażi ta' kont tappoġġja portafoll varjat ta' investimenti. It-tieni nett, sa fejn l-għeluq isir inqas frekwentement fuq bażi ta' kont, inaqqas l-ambitu għall-investituri li jġarrbu l-ispejjeż li jirriżultaw minn dħul mill-ġdid fil-pożizzjonijiet.

(116) Meta titqies l-analiżi ta' hawn fuq u r-risponsi għas-sejħa għall-evidenza, l-ESMA tqis li regola standardizzata dwar l-għeluq tal-marġni fuq bażi ta' kont għal 50 % tal-protezzjoni tal-marġni inizjali totali, bħala miżura individwali li għandha tittieħed flimkien mal-miżuri l-oħra deskritti f'din id-Deċiżjoni, hija aktar proporzjonata bħala protezzjoni minima li għandha tiġi applikata. B'mod partikolari, din ir-regola għandha tipprevedi l-għeluq ta' CFD wieħed jew aktar bl-aktar termini favorevoli għall-klijent mhux professjonali biex tiżgura li l-valur tal-kont ma jaqax taħt il-50 % tal-protezzjoni tal-marġni inizjali totali li jkun tħallas għad-dħul fis-CFDs attwalment miftuħa fi kwalunkwe ħin. Il-valur tal-kont għal dawn il-finijiet għandu jiġi ddeterminat mill-fondi f'dak il-kont flimkien ma' kwalunkwe profitt nett mhux realizzat minn CFDs miftuħa li jkunu konnessi ma' dak il-kont.

(117) Il-protezzjoni tal-għeluq tal-marġni proposta mill-ESMA ma żżommx fornitur milli japplika regola ta' għeluq għal kull pożizzjoni għal 50 % tar-rekwiżit tal-marġni inizjali tal-pożizzjoni speċifika minflok regola ta' għeluq għal kull kont; filfatt dan jista' jnaqqas il-kumplessità għall-klijenti mhux professjonali. Barra minn hekk, bl-applikazzjoni ta' regola għall-għeluq għal kull pożizzjoni ta' 50 %, il-fornitur jissodisfa b'mod inerenti r-rekwiżit tal-għeluq fuq bażi ta' kont għax il-pożizzjonijiet singoli kollha jingħalqu skont ir-regola tal-għeluq ta' 50 %.

5.3. **Protezzjoni kontra bilanċ negattiv**

(118) Il-protezzjoni kontra bilanċ negattiv għandha l-għan li tipproteġi lill-klijenti mhux professjonali f'ċirkostanzi ta' eċċezzjoni fejn ikun hemm bidla fil-prezz tal-istrument sottostanti li tkun kbira u għall-għarrieda biżżejjed biex tipprevjeni lill-fornitur tas-CFDs milli jagħlaq il-pożizzjoni kif meħtieġ mill-protezzjoni tal-għeluq tal-marġni, b'tali mod li l-klijent jisfa' b'valur negattiv fil-kont. Fi kliem ieħor, avvenimenti kbar fis-suq jistgħu jikkawżaw gapping, u b'hekk il-protezzjoni tal-għeluq awtomatiku tal-marġni ma titħalliex tkun effettiva. Għadd ta' NCAs ([1]) osservaw li, wara avvenimenti bħal dawn, il-klijenti kellhom jagħtu ħafna iktar milli kienu investew, u spiċċaw b'bilanċ negattiv fil-kont ta' negozjar fis-CFD tagħhom.

(119) Il-fini tal-protezzjoni kontra bilanċ negattiv huwa li jiġi żgurat li t-telf massimu ta' investitur min-negozjar fis-CFDs, inklużi l-ispejjeż relatati kollha, jiġu limitati għall-fondi totali relatati man-negozjar fis-CFDs li jkunu fil-kont ta' negozjar CFD tal-investitur. Dan għandu jinkludi kwalunkwe fond li jkun għad irid jitħallas f'dak il-kont minħabba profitti netti mill-għeluq ta' CFDs miftuħa konnessi ma' dak il-kont. L-investitur m'għandux jidħol f'xi responsabbiltà addizzjonali marbuta man-negozjar tiegħu fis-CFDs. Kontijiet oħrajn m'għandhomx ikunu parti mill-kapital tal-investitur f'riskju. F'każ li kont tan-negozjar jinkludi wkoll strumenti finanzjarji oħra (pereżempju, UCITS jew ishma), il-fondi espliċitament iddedikati għan-negozjar fis-CFD biss, u mhux dawk iddedikati għal strumenti finanzjarji oħra, li jkunu f'riskju.

(120) L-għan tal-protezzjoni kontra bilanċ negattiv huwa wkoll li jipprovdi "mekkaniżmu ta' garanzija ta' kontinġenza" f'każ ta' kondizzjonijiet estremi tas-suq. L-ESMA għamlet analiżi tal-avveniment tal-frank Svizzeru f'Jannar 2015 biex tqis l-impatt dirett tiegħu fuq l-investituri f'għadd ta' xenarji ([2]). Dawn ix-xenarji kienu dawn li ġejjin:

(i) protezzjoni kontra kull bilanċ negattiv fuq kont ta' negozjar CFD miżmum minn klijent mhux professjonali;

(ii) protezzjoni kontra kull bilanċ negattiv fuq kull pożizzjoni CFD miżmuma minn klijent mhux professjonali; u

(iii) ebda protezzjoni kontra bilanċ negattiv.

([1]) Pereżempju, id-DE-BaFin iddikjarat li xi investituri tilfu aktar flus milli kienu investew kaġun tad-deċiżjoni tal-Bank Nazzjonali Żvizzeru li ma jkomplix jorbot il-frank Żvizzeru mal-Euro. Disponibbli minn: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Aufsichtsrecht/Verfuegung/vf_170508_allgvfg_cfd_wa_en.html

([2]) "Avveniment tal-frank Svizzeru" tirreferi għall-apprezzament għall-għarrieda fil-frank Svizzeru kontra l-euro, ta' madwar 15 %, fil-għodwa tal-Ħamis, 15 ta' Jannar 2015.

(121) Fl-evalwazzjoni ta' dawn l-għażliet, l-ESMA nnotat li l-impatt dirett fuq l-investituri li jirriżulta mill-għażliet differenti fil-każ ta' avvenimenti estremi tas-suq jeħtieġ jitkejlu apparagun mal-ispejjeż kontinwi li jirriżultaw mill-provvista ta' din il-protezzjoni. B'mod partikolari, il-fornituri tas-CFDs jaffaċċjaw spejjeż kontinwi attribwiti għal kapital addizzjonali jew koperturi, bħala parti mill-ġestjoni tar-riskji tagħhom. Xi parti minn dawn l-ispejjeż tista' tiġi mgħoddija lill-investituri nfushom fil-forma ta' firxiet ogħla jew imposti oħrajn.

(122) Min-naħa l-oħra, riskju importanti ta' detriment kbir għall-konsumatur li jirriżulta fin-nuqqas ta' protezzjoni kontra bilanċ negattiv huwa l-potenzjal għal investitur li jkollu jagħti l-flus lil ditta bħala riżultat ta' kondizzjonijiet estremi tas-suq. Sitwazzjoni bħal din hija detrimentali b'mod speċjali għall-investituri mingħajr ġid likwidu konsiderevoli [1]. L-ESMA ddeċidiet li tadotta protezzjoni kontra bilanċ negattiv għal kull kont ta' negozjar fis-CFDs bħala l-mod kif tindirizza dan is-sors ta' detriment kbir potenzjali filwaqt li timminimizza l-ispejjeż assoċjati mad-ditti u mal-investituri. B'mod partikolari, l-ESMA qieset li l-impożizzjoni ta' protezzjoni kontra bilanċ negattiv għal kull CFD kienet tirriskja li timponi spejjeż sproporzjonati fuq l-investituri u d-ditti. Kieku kellha tiġi introdotta protezzjoni kontra bilanċ negattiv għal kull pożizzjoni, id-ditti jkunu meħtieġa jaħfru kwalunkwe telf mill-klijent li jaqbeż il-fondi ddedikati għal dik il-pożizzjoni, inklużi l-marġni inizjali u kwalunkwe marġni addizzjonali mħallas mill-klijent. Peress li l-protezzjoni kontra bilanċ negattiv ma tippermettix il-kalkolazzjoni tal-valur nett ta' telf sinifikanti ma' pożizzjonijiet oħra fil-portafoll ta' klijent, regola għal kull pożizzjoni żżid ir-riskju tas-suq li jġorru d-ditti. Dan aktarx jirriżulta f'żieda fir-rekwiżiti kapitali għad-ditta, li l-ispejjeż tagħhom aktarx jiġu mgħoddija lill-klijenti mhux professjonali.

(123) Rigward il-proposta dwar il-protezzjoni kontra bilanċ negattiv, il-maġġoranza tal-fornituri, tas-sensara u tal-organizzazzjonijiet tal-kummerċ esprimew opinjoni pożittiva. Uħud mill-fornituri talbu kjarifiki ulterjuri dwar din ir-regola. It-tħassib indikat kien relatat mal-impatt tal-miżuri fuq ir-rekwiżiti kapitali tad-ditti u mal-possibbiltà li l-klijenti jistgħu jużaw dan biex jispekulaw kontra l-fornituri billi jidħlu f'żewġ pożizzjonijiet opposti mal-istess sensar f'kontijiet differenti. Ir-rappreżentanti tal-konsumaturi kienu pożittivi fir-rigward tal-miżuri proposti, inkluż dwar il-protezzjoni kontra bilanċ negattiv. B'mod ġenerali, l-individwi li wieġbu għas-sejħa għall-evidenza u rreferew b'mod espliċitu fir-rispons tagħhom għall-proposti dwar il-protezzjoni kontra bilanċ negattiv kienu pożittivi fir-rigward ta' dawn il-proposti.

(124) L-ESMA qieset l-effetti fuq il-fornituri tas-CFDs tal-provvista ta' protezzjoni kontra bilanċ negattiv kif ukoll id-detriment sostanzjali għall-klijenti mhux professjonali, li jista' jinħoloq mingħajr din il-protezzjoni. L-ESMA tqis li, akkont, il-protezzjoni kontra bilanċ negattiv fuq bażi ta' kont tindirizza t-tħassib identifikat dwar il-protezzjoni tal-investituri u hija proporzjonata.

5.4. **Twissijiet ta' riskju**

(125) Miżura oħra għall-indirizzar tar-riskji għall-klijenti mhux professjonali fir-rigward tas-CFDs hija l-ħtieġa tal-provvista ta' twissijiet ta' riskju standard u effettivi speċifiċi għad-ditta li jinkludu informazzjoni dwar il-perċentwal tat-telf fil-kontijiet tal-klijent tal-konsumaturi. Kif intqal qabel, bosta NCAs innotaw il-kwalità baxxa tat-twissijiet ta' riskju pprovduti lill-klijenti u rrapportaw dwar fornituri tas-CFDs li spiss jonqsu milli jiddikkjaraw b'mod ċar in-natura riskjuża ħafna u kumplessa tal-prodotti. B'mod partikolari, it-twissijiet ta' riskju spiss ma jispjegawx b'mod ċar il-potenzjal ta' telf rapidu li jista' jaqbeż il-flus investiti mill-klijenti, jew il-messaġġi jiġu dilwiti mill-mod kif jiġu ppreżentati t-twissijiet jew b'dikjarazzjonijiet dwar profitti potenzjali.

(126) Fit-tweġibiet tagħhom għas-sejħa għall-evidenza, kienet biss minoranza tal-fornituri u tas-sensara li opponiet l-introduzzjoni ta' twissija ta' riskju standardizzata. Xi ditti wrew li japprezzaw perċentwal ta' telf speċifiku għad-ditta minflok twissija aktar standardizzata. Ir-rappreżentanti tal-konsumaturi kienu mħallta peress li kważi nofs ir-risponsi indikaw li kienu favur miżuri aktar stretti fuq is-CFDs (pereżempju projbizzjoni). Ir-rappreżentanti tal-konsumaturi li semmew b'mod espliċitu t-twissija ta' riskju fir-risponsi tagħhom kienu pożittivi rigward il-proposta, sakemm din titqies flimkien mal-miżuri l-oħra proposti.

[1] Id-detriment ikkawżat f'sitwazzjoni bħal din kien evidenti fir-rigward tal-kollass tal-frank Svizzeru, fejn xi investituri bla ma ntebħu saru responsabbli minn għexieren ta' eluf ta' euro – somom li ma setgħux iħallsu.

(127) It-twissijiet ta' riskju speċifiċi għad-ditta introdotti f'din id-Deċiżjoni jipprovdu lill-klijenti mhux professjonali informazzjoni essenzjali rigward dawn il-prodotti partiolari, jiġifieri l-perċentwal tal-kontijiet tal-konsumatur li qed jitilfu l-flus meta jinnegozjaw fis-CFDs. Studju partikolari sab li twissija ta' riskju standardizzata tejbet b'mod sinifikanti l-fehim tal-klijent mhux professjonali dwar il-prodott, inkluż rigward il-possibbiltà li jitlef aktar flus milli jkun investew u l-probabbiltà li jagħmlu profitt ([1]).

(128) Rekwiżit biex il-fornituri tas-CFDs jiddikjaraw il-perċentwal tal-kontijiet tal-klijenti mhux professjonali li jinsabu f'telf huwa mfassal biex jikkumpensa t-tendenza tal-fornituri tas-CFDs li jenfasizzaw il-profitti potenzjali iżjed milli t-telf.

(129) Barra minn hekk, it-twissijiet mistennija jappoġġjaw lill-klijenti mhux professjonali biex jieħdu deċiżjoni infurmata dwar jekk ikunux iridu jipproċedu bi prodott ta' riskju għoli li aktarx jirriżulta f'telf iżjed milli fi qligħ.

(130) Sabiex l-investituri jiġu avżati dwar ir-riskju ta' telf relatat mal-investiment fis-CFDs, l-ESMA tqis li kull fornitur tas-CFDs għandu jinforma lill-klijenti tiegħu dwar il-perċentwal tal-kontijiet ta' negozjar CFD ta' klijenti mhux professjonali tiegħu li jkunu tilfu l-flus matul l-aħħar 12-il xahar. Biex tiżgura li ċ-ċifra tinżamm aġġornata, dan il-kalkolu għandu jiġi aġġornat kull tliet xhur. Il-perċentwal muri għandu jkun ippreżentat b'mod sempliċi u ċar bħala parti minn twissija ta' riskju f'kull komunikazzjoni mill-fornitur.

(131) Sabiex jiġi ddeterminat jekk kont tilifx il-flus, għandhom jitqiesu kemm il-profitti realizzati kif ukoll dawk mhux realizzati. Il-profitti u t-telf realizzati huma relatati mal-pożizzjonijiet CFD li jkunu ngħalqu matul il-perjodu tal-kalkolu. Il-profitti u t-telf mhux realizzati huma relatati mal-valur ta' pożizzjonijiet miftuħa fit-tmiem tal-perjodu tal-kalkolu. Sabiex tiġi pprovduta stampa sħiħa tal-perċentwal tal-kontijiet li rriżulta fi profitt jew f'telf, għandhom jitqiesu fil-kalkolu l-ispejjeż kollha relatati man-negozjar fis-CFDs.

(132) Għal fornituri tas-CFDs li jkunu għadhom kif ġew stabbiliti u għall-fornituri tas-CFDs li ma kellhomx pożizzjonijiet CFD miftuħa fit-12-il xahar preċedenti, ma jkunx possibbli li jiġi kkalkulat perċentwal bħal dan matul l-aħħar 12-il xahar. Din id-Deċiżjoni tippreskrivi għal dawn id-ditti twissija ta' riskju standardizzata li tinkludi referenza għall-perċentwali misjuba mill-NCAs fl-istudji eżistenti tagħhom.

(133) Kif imsemmi hawn fuq, kważi l-fornituri kollha li rrispondew għas-sejħa għall-evidenza appoġġjaw jew kienu newtrali fir-rigward tat-twissija ta' riskju standardizzata. Ir-rispondenti li kienu negattivi staqsew dwar l-effikaċja tat-twissija ta' riskju jew ma qablux mal-perċentwali misjuba mill-istudji tal-NCA. Kumment li sar bosta drabi kien li d-ditti talbu verżjoni aktar ikkondensata tat-twissija ta' riskju li tista' tintuża għall-kummerċjalizzazzjoni diġitali mid-ditti.

(134) L-ESMA qieset il-possibbiltà li teħtieġ twissija ġenerika ta' riskju li tiddikjara biss ir-riskju li l-klijenti mhux professjonali jistgħu jitilfu l-flus malajr minħabba l-ingranaġġ tas-CFDs jew twissija ta' riskju aktar speċifika bbażata fuq telf medju għall-klijenti mhux professjonali bbażata fuq studji mill-NCAs. L-għażla preċedenti twarrbet minħabba li effettivament ma tiġbidx l-attenzjoni tal-klijenti mhux professjonali għar-riskju attwali, speċifiku għan-negozjar fis-CFDs. L-għażla tal-aħħar twarrbet minħabba li dawn l-istudji ma jirriflettu ebda speċifiċità (pereżempju ditta li toffri biss ċerti tipi ta' CFDs). Għalkemm kalkoli speċifiċi għad-ditta jistgħu jkunu iktar ta' piż għall-fornituri minn twissija ta' riskju ġenerika, abbażi tar-rispons mis-sejħa għall-evidenza, l-ESMA temmen li dawn huma meħtieġa biex twissi kif xieraq lill-investituri dwar ir-riskju ta' telf.

(135) Riskju wieħed rikonoxxut mill-ESMA u mill-NCAs rigward il-perċentwali ta' telf speċifiċi għad-ditta huwa li dawn il-perċentwali se jintużaw għall-kummerċjalizzazzjoni minflok għall-iskop oriġinali, li huwa t-twissija ta' riskju. Għal dawn ir-raġunijiet, l-NCAs għandhom jissorveljaw li d-ditti ta' investiment ma jużawx il-perċentwali speċifiċi għad-ditta b'mod inadegwat u għandhom jeżaminaw l-applikazzjoni ta' din il-miżura.

([1]) B'mod partikolari, qabel ma ġiet ippreżentata lilhom it-twissija ta' riskju standardizzata, 66 % tal-parteċipanti fl-istudju ddikjaraw b'mod preċiż li s-CFDs huma iktar riskjużi mill-kontijiet tat-tfaddil, mill-bonds u mill-fondi ta' investiment indiċizzat, 50 % ddikjaraw b'mod preċiż li jistgħu jitilfu aktar flus milli investew fis-CFDs, u 54 % qalu b'mod preċiż li l-biċċa l-kbira tal-klijenti jitilfu l-flus meta jużaw dawn il-prodotti. Wara li ġiet ippreżentata lilhom it-twissija ta' riskju standardizzata fuq paġna elettronika tad-ditta, l-istudju sab li 90 % tal-parteċipanti ddeskrivew b'mod preċiż il-profil tar-riskju tas-CFDs (jiġifieri li huma aktar riskjużi mill-assi deskritti hawn fuq). Għall-klijenti li b'mod mhux korrett qalu li l-investituri kollha jagħmlu l-flus, il-probabbiltà li klijent iwieġeb b'mod preċiż (billi jiddikjara li ħafna investituri jitilfu l-flus) kienet 91.5 %. Dan jindika li twissijiet ta' riskju standardizzati, inkluża d-divulgazzjoni tal-prestazzjoni tal-kont tal-klijent, jistgħu jtejbu b'mod sinifikanti l-fehim tal-klijent rigward il-prodott. Minn Mullett, T.L. & Stewart, N. (2017) The effect of risk warning content for contract for difference products. *Dokument ta' Ħidma*. Din il-ħidma kienet iffinanzjata minn għotja ta' riċerka pubblika iżda ġiet żviluppata f'konsultazzjoni mal-UK-FCA.

(136) F'konformità mar-rispons mis-sejħa għall-evidenza, l-ESMA tqis li approċċ aktar proporzjonat għandu wkoll jadatta t-twissija ta' riskju għat-tip ta' kanali ta' komunikazzjoni użati. Għal din ir-raġuni, din id-Deċiżjoni tippreskrivi twissija ta' riskju mqassra għal komunikazzjonijiet permezz ta' mezz mhux durabbli, bħal applikazzjonijiet ċellulari jew avviżi fuq il-midja soċjali.

5.5. **Il-projbizzjoni fuq benefiċċji monetarji u mhux monetarji**

(137) Miżura finali li tindirizza r-riskji relatati mad-distribuzzjoni tas-CFDs lill-klijenti mhux professjonali hija projbizzjoni fuq benefiċċji monetarji (pereżempju l-hekk imsejħa "bonusijet kummerċjali") u fuq ċerti tipi ta' benefiċċji mhux monetarji. Il-promozzjonijiet finanzjarji li joffru bonusijiet jew inċentivi oħra għan-negozjar fis-CFDs ħafna drabi jtellfu lill-klijenti mhux professjonali milli jaraw in-natura riskjuża ħafna tal-prodotti CFD. Dawn jiġbdu klijenti mhux professjonali li fin-nuqqas ta' dan ma kinux jagħżlu li jinvestu f'dawn il-prodotti. Dawn il-benefiċċji spiss ikunu kontinġenti fuq id-depożiti ta' flus mill-klijenti fil-kont jew fuq l-eżekuzzjoni ta' ċertu volum ta' negozjar.

(138) Il-projbizzjoni tal-ESMA fuq il-benefiċċji madankollu ma tinkludix għodod ta' informazzjoni u ta' riċerka li jiġu pprovduti lill-klijenti mhux professjonali fir-rigward tas-CFDs (benefiċċji mhux monetarji esklużi), peress li dawn jistgħu jgħinu fit-teħid tad-deċiżjonijiet tal-klijenti.

(139) Il-maġġoranza tar-risponsi mill-fornituri, mill-organizzazzjonijiet tal-kummerċ u mis-sensara kienu favur il-miżuri fir-rigward tal-inċentivazzjoni tal-klijenti. Barra dan, ir-rappreżentanti tal-konsumaturi li rreferew b'mod espliċitu għal dawn il-miżuri kienu pożittivi. Meta jitqiesu r-riskji ppreżentati lill-klijenti mhux professjonali ta' dawn il-benefiċċji, l-ESMA tqis li huwa meħtieġ u proporzjonat li tirrestrinġihom.

5.6. **Il-proporzjonalità globali**

(140) L-ESMA laħqet il-limitu tal-effikaċja tal-istrumenti mhux vinkolanti tagħha f'dan il-qasam. F'dan il-kuntest, b'mod partikolari fir-rigward tal-governanza tal-prodotti, l-ESMA tirrikonoxxi wkoll li l-prinċipji ta' governanza tal-prodotti diġà jiffurmaw parti mill-kultura superviżorja tas-servizzi finanzjarji fl-Unjoni. F'Novembru 2013, l-Awtoritajiet Superviżorji Ewropej ("ESAs") ħarġu Pożizzjoni Konġunta dwar "Proċessi ta' Sorveljanza u ta' Governanza ta' Prodotti tal-Manifatturi" li jistabbilixxu prinċipji ta' livell għoli applikabbli għall-proċessi ta' sorveljanza u ta' governanza ta' strumenti finanzjarji ([1]). Fi Frar 2014, l-ESMA ħarġet opinjoni dwar "prattiki MIFID għal ditti li jbiegħu prodotti finanzjarji kumplessi" ([2]) u, f'Marzu 2014, ħarġet opinjoni dwar "Prodotti Strutturati għall-Konsumatur - Prattiki tajbin għal arranġamenti ta' governanza tal-prodotti" ([3]). Barra minn hekk, f'Marzu 2007 daħlet fis-seħħ gwida li tistabbilixxi l-prinċipji ta' governanza tal-prodotti fir-Renju Unit ([4]).

(141) Minkejja dawn il-prinċipji superviżorji u r-rekwiżiti regolatorji deskritti f'din id-Deċiżjoni, id-detriment fir-rigward tal-kummerċjalizzazzjoni, tad-distribuzzjoni jew tal-bejgħ tas-CFDs lill-klijenti mhux professjonali kompla jiżviluppa f'dawn l-aħħar snin.

(142) Il-miżura ġenerali tal-ESMA hija meħtieġa u proporzjonata biex tindirizza t-tħassib identifikat dwar il-protezzjoni tal-investitur. B'mod ġenerali, din mistennija tnaqqas telf anormali u sinifikanti mġarrab minn klijenti mhux professjonali fuq CFDs kif ukoll itejjeb is-sensibilizzazzjoni tal-klijenti mhux professjonali dwar ir-riskji relatati ma' dawn il-prodotti. Il-benefiċċji miksuba mill-indirizzar tat-tħassib identifikat dwar il-protezzjoni tal-investituri fil-mod kif inhu propost jissuperaw il-konsegwenzi potenzjali għall-fornituri tas-CFDs, inkluż permezz tal-ispejjeż fuq l-implimentazzjoni assoċjati mal-konformità ma' dawn ir-rekwiżiti u t-tnaqqis potenzjali fid-dħul tal-fornituri tas-CFDs (permezz ta' volumi iżjed baxxi ta' negozjar, imposti iktar baxxi tat-tranżazzjonijiet mħallsa mill-klijenti u telf aktar baxx mill-klijenti).

(143) Barra minn hekk, il-miżura tal-ESMA tapplika minn xahrejn wara l-pubblikazzjoni ta' din id-Deċiżjoni f' Il-Ġurnal Uffiċjali tal-Unjoni Ewropea (ĠU). Dan jimplika perjodu ta' avviż ta' xahrejn wara l-pubblikazzjoni uffiċjali li jimmira li jibbilanċja l-interess tal-klijenti mhux professjonali għal tnaqqis immedjat fid-detriment li jirriżulta min-negozjar kurrenti fis-CFDs u l-ħtieġa li jitħalla żmien biżżejjed għall-parteċipanti rilevanti tas-suq biex jorganizzaw u jibdlu l-mudell kummerċjali tagħhom b'mod ordnat.

([1]) Il-Pożizzjoni Konġunta dwar "Il-Proċessi ta' Sorveljanza u ta' Governanza tal-Prodotti tal-Manifatturi" (JC-2013-77).
([2]) Opinjoni dwar "Prattiki MiFID għal ditti li jbiegħu prodotti kumplessi" (ESMA/2014/146. Din l-opinjoni tinkludi b'mod speċifiku referenzi għas-CFDs u għall-opzjonijiet binarji.
([3]) Opinjoni dwar "Prodotti Strutturati għall-Konsumatur - Prattiki tajbin għal arranġamenti ta' governanza tal-prodotti" (ESMA/2014/332).
([4]) "*The Responsibilities of Providers and Distributors for the Fair Treatment of Customers*" https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/document/RPPD_FCA_20130401.pdf. Il-gwida hija marbuta mal-Prinċipji għan-Negozji tar-Renju Unit (PRIN) https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/document/rppd/RPPD_Full_20180103.pdf.

(144) Din id-Deċiżjoni tistabbilixxi rekwiżiti komuni li jimmiraw li jipprovdu livell minimu meħtieġ ta' protezzjoni lill-klijenti mhux professjonali fl-Unjoni kollha, flimkien mar-rekwiżiti eżistenti. Mhijiex maħsuba biex iżżomm lill-NCAs jew lill-fornituri tas-CFDs milli jiżguraw livell ogħla ta' protezzjoni tal-investituri, pereżempju billi japplikaw rekwiżiti ta' marġni inizjali ogħla.

6. IL-MIŻURI MA JOĦOLQUX RISKJU TA' ARBITRAĠĠ REGOLATORJU (L-ARTIKOLU 40(3)(b) TAR-REGOLAMENT (UE) Nru 600/2014)

(145) Fid-dawl tan-natura tar-riskji identifikati u n-numru u t-tip ta' investituri affettwati u l-miżuri nazzjonali proposti minn għadd ta' Stati Membri, il-miżura tal-ESMA se tiżgura approċċ minimu komuni fl-Unjoni kollha. L-ESMA qieset ukoll ir-riskju li l-fornituri li bħalissa joffru s-CFDs jistgħu jippruvaw joffru prodotti b'karatteristiċi komparabbli bħal opzjonijiet, futuri, swaps u ftehimiet tar-rata forward. Ir-rispondenti għas-sejħa għall-evidenza kkonfermaw li hemm similaritajiet bejn is-CFDs u dawn il-prodotti. Għaldaqstant, filwaqt li l-evidenza tal-ESMA tirrigwarda primarjament in-negozjar fis-CFDs, l-ESMA u l-NCAs se jimmonitorjaw mill-qrib ukoll jekk tendenzi ta' distribuzzjoni ġodda bħal dawn jiżviluppawx konsegwenzi detrimentali simili għall-klijenti mhux professjonali u jkunux qed isiru sforzi bħal dawn minn fornituri tas-CFDs biex jevadu dawn il-miżuri ta' intervent u se taġixxi kif ikun meħtieġ.

(146) Barra minn hekk, il-miżuri ta' intervent temporanju tal-ESMA japplikaw għall-fornituri kollha tas-CFDs u għal kwalunkwe persuna oħra li konxjament u intenzjonalment tikkontribwixxi għall-ksur tal-miżuri li jaqgħu fl-ambitu tar-Regolament (UE) Nru 600/2014. Filwaqt li l-ambitu tal-entitajiet li jaqgħu taħt l-Artikolu 40 ta' dan ir-Regolament fir-rigward ta' kumpaniji tal-ġestjoni tal-fondi fl-aħħar mill-aħħar jenħtieġ jiġi indirizzat fil-livell leġiżlattiv biex tittejjeb iċ-ċertezza legali ([1]), l-ESMA qieset l-ambitu għall-arbitraġġ regolatorju. L-ESMA ddeterminat li, fid-dawl tad-detriment għall-investitur muri hawn fuq, il-miżuri proposti għandhom ambitu wiesa' biżżejjed ta' applikazzjoni u għalhekk jistgħu jindirizzaw it-tħassib sinifikanti dwar il-protezzjoni tal-investituri li jirriżulta mill-kummerċjalizzazzjoni, mid-distribuzzjoni jew mill-bejgħ tas-CFDs.

7. KONSULTAZZJONI U AVVIŻ (L-ARTIKOLU 40(3)(c) U (4) TAR-REGOLAMENT (UE) Nru 600/2014)

(147) Billi l-miżuri proposti jistgħu, sa ċertu punt limitat, jirrigwardaw derivattivi ta' komoditajiet agrikoli, l-ESMA kkonsultat il-korpi pubbliċi kompetenti għas-sorveljanza, għall-amministrazzjoni u għar-regolamentazzjoni ta' swieq agrikoli fiżiċi taħt ir-Regolament tal-Kunsill (KE) Nru 1234/2007 ([2]). L-ESMA rċeviet risponsi mingħand il-Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (il-Ġermanja), il-Ministeru tal-Agrikoltura (il-Latvja) u l-Ministeru tal-Agrikoltura u l-Forestrija (il-Finlandja). Dawn ir-rispondenti ma qajmu l-ebda oġġezzjoni għall-adozzjoni tal-miżuri proposti.

(148) L-ESMA nnotifikat lill-NCAs dwar id-Deċiżjoni proposta.

ADOTTAT DIN ID-DEĊIŻJONI:

Artikolu 1

Definizzjonijiet

Għall-finijiet ta' dan id-Deċiżjoni:

(a) "kuntratt għal differenzi" jew "CFD" tfisser derivattiv għajr opzjonijiet, futuri, swaps u ftehimiet tar-rata forward, li l-għan tiegħu huwa li jagħti lid-detentur skopertura twila jew qasira għal varjazzjonijiet fil-prezz, fil-livell jew fil-valur ta' strument sottostanti, irrispettivament minn jekk ikunx innegozjat f'ċentru ta' negozjar, u li għandu jiġi ssaldat fi flus kontanti jew jista' jiġi ssaldat fi flus kontanti fuq għażla ta' waħda mill-partijiet għajr minħabba inadempjenza jew avveniment ta' terminazzjoni ieħor;

([1]) L-ESMA enfasizzat ir-riskju ta' arbitraġġ regolatorju fl-opinjoni tagħha dwar l-impatt tal-esklużjoni tal-kumpaniji tal-ġestjoni tal-fondi mill-ambitu tas-Setgħat ta' Intervent MiFIR tat-12 ta' Jannar 2017 (ESMA50-1215332076-23), fejn esprimiet tħassib dwar ir-riskju ta' arbitraġġ regolatorju u dwar it-tnaqqis potenzjali fl-effikaċja ta' miżuri futuri ta' intervent li jirriżultaw mill-esklużjoni ta' ċerti entitajiet mill-ambitu tal-miżuri rilevanti (kumpaniji tal-ġestjoni tal-UCITS u maniġers ta' fondi ta' investiment alternattivi). Il-Kummissjoni pproponiet emendi sabiex ittejjeb iċ-ċertezza legali f'dan ir-rigward billi temenda r-Regolament (UE) Nru 600/2014 (COM(2017) 536/948972).

([2]) Ir-Regolament tal-Kunsill (KE) Nru 1234/2007 tat-22 ta' Ottubru 2007 li jistabbilixxi organizzazzjoni komuni ta' swieq agrikoli u dwar dispożizzjonijiet speċifiċi għal ċerti prodotti agrikoli (Ir-Regolament Waħdieni dwar l-OKS) (ĠU L 299, 16.11.2007, p. 1).

(b) "benefiċċju mhux monetarju eskluż" tfisser kwalunkwe benefiċċju mhux monetarju għajr, safejn dawn jirrigwardaw is-CFDs, għodod ta' informazzjoni u ta' riċerka;

(c) "marġni inizjali" tfisser kwalunkwe ħlas għall-fini tad-dħul f'CFD, bl-esklużjoni tal-kummissjoni, it-tariffi tat-tranżazzjonijiet u kwalunkwe spejjeż oħra relatati;

(d) "protezzjoni tal-marġni inizjali" tfisser il-marġni inizjali stabbilit bl-Anness I;

(e) "protezzjoni tal-għeluq tal-marġni" tfisser l-għeluq ta' wieħed jew iktar mill-kontijiet CFD miftuħa tal-klijent mhux professjonali bl-aktar termini favorevoli għall-klijent skont l-Artikoli 24 u 27 tad-Direttiva 2014/65/UE meta s-somma tal-fondi fil-kont ta' negozjar CFD u l-profitti netti mhux realizzati tas-CFDs miftuħa kollha konnessi ma' dak il-kont jaqgħu taħt in-nofs tal-protezzjoni tal-marġni inizjali totali għal dawk is-CFDs miftuħa kollha;

(f) "protezzjoni kontra bilanċ negattiv" tfisser il-limitu tar-responsabbiltà aggregata ta' klijent mhux professjonali għas-CFDs kollha konnessi ma' kont ta' negozjar CFD ma' fornitur tas-CFDs għall-fondi f'dak il-kont ta' negozjar CFD.

Artikolu 2

Restrizzjoni temporanja fuq CFDs fir-rigward tal-klijenti mhux professjonali

Il-kummerċjalizzazzjoni, id-distribuzzjoni jew il-bejgħ lill-klijenti mhux professjonali ta' *CFDs* huma ristretti għal ċirkostanzi fejn mill-inqas il-kondizzjonijiet kollha li ġejjin ikunu ssodisfati:

(a) il-fornitur tas-*CFD* jeħtieġ li l-klijent mhux professjonali jħallas *il-protezzjoni tal-marġni inizjali*;

(b) il-fornitur tas-*CFD* jipprovdi lill-klijent mhux professjonali l-*protezzjoni tal-għeluq tal-marġni*;

(c) il-fornitur tas-*CFD* jipprovdi lill-klijent mhux professjonali l-*protezzjoni kontra bilanċ negattiv*;

(d) il-fornitur tas-*CFD* ma jipprovdix direttament jew indirettament lill-klijent mhux professjonali pagament, monetarju jew *benefiċċju mhux monetarju eskluż* fir-rigward tal-kummerċjalizzazzjoni, tad-distribuzzjoni jew tal-bejgħ ta' *CFD*, għajr il-profitti realizzati minn kwalunkwe *CFD* ipprovdut; u

(e) il-fornitur tas-*CFD* ma jibgħatx direttament jew indirettament komunikazzjoni lil jew jippubblika informazzjoni aċċessibbli minn klijent mhux professjonali dwar il-kummerċjalizzazzjoni, id-distribuzzjoni jew il-bejgħ ta' *CFD* sakemm din ma tkunx jinkludi twissija ta' riskju xierqa speċifikata minn u konformi mal-kondizzjonijiet fl-Anness II.

Artikolu 3

Projbizzjoni tal-parteċipazzjoni f'attivitajiet ta' evitar

Għandhat jkun ipprojbita il-parteċipazzjoni, konxjament u intenzjonalment, f'attivitajiet li l-għan jew l-effett tagħhom ikun li jevadu r-rekwiżiti fl-Artikolu 2, inkluż billi jaġixxu bħala sostitut għall-fornitur tas-*CFD*.

Artikolu 4

Dħul fis-seħħ u applikazzjoni

Din id-Deċiżjoni tidħol fis-seħħ fil-jum wara dak tal-pubblikazzjoni tagħha f'*Il-Ġurnal Uffiċjali tal-Unjoni Ewropea*.

Din id-Deċiżjoni għandha tapplika mill-1 ta' Awwissu 2018 għal perjodu ta' tliet xhur.

Magħmula f'Pariġi, it-22 ta' Mejju 2018.

Għall-Bord tas-Superviżuri
Steven MAIJOOR
Il-President

ANNESS I

PERĊENTWALI INIZJALI TAL-MARĠNI SKONT IT-TIP TA' STRUMENT SOTTOSTANTI

(a) 3,33 % tal-valur nozzjonali tas-*CFD* meta l-muniti akkoppjati sottostanti jkunu magħmula minn tnejn mill-muniti li ġejjin: id-Dollaru Amerikan, l-Ewro, il-Yen Ġappuniż, l-Isterlina, id-Dollaru Kanadiż jew il-frank Żvizzeru.

(b) 5 % tal-valur nozzjonali tas-*CFD* meta l-indiċi sottostanti, il-muniti akkoppjati jew il-komodità jkunu:

(i) kwalunkwe wieħed mill-indiċi ta' ekwità li ġejjin: Financial Times Stock Exchange 100 (FTSE 100); Cotation Assistée en Continu 40 (CAC 40); Deutsche Bourse AG German Stock Index 30 (DAX30); Dow Jones Industrial Average (DJIA); Standard & Poors 500 (S&P 500); NASDAQ Composite Index (NASDAQ), NASDAQ 100 Index (NASDAQ 100); Nikkei Index (Nikkei 225); Standard & Poors / Australian Securities Exchange 200 (ASX 200); EURO STOXX 50 Index (EURO STOXX 50);

(ii) muniti akkoppjati magħmula minn tal-anqas munita waħda li mhix elenkata fil-punt (a) hawn fuq; jew

(iii) deheb;

(c) 10 % tal-valur nozzjonali tas-*CFD* meta l-komodità sottostanti jew l-indiċi ta' ekwità tkun komodità jew kwalunkwe indiċi ta' ekwità għajr dawk elenkati fil-punt(b) hawn fuq;

(d) 50 % tal-valur nozzjonali tas-*CFD* meta l-istrument sottostanti jkun kriptovaluta; jew

(e) 20 % tal-valur nozzjonali tas-*CFD* meta l-istrument sottostanti jkun:

(i) sehem; jew

(ii) mhux elenkat b'xi mod ieħor f'dan l-Anness.

ANNESS II

TWISSIJIET TA' RISKJU

TAQSIMA A

Kondizzjonijiet tat-twissija ta' riskju

1. It-twissija ta' riskju għandha tkun f'forma li tiżgura l-prominenza tagħha, b'tipa ta' daqs mill-inqas ugwali għad-daqs predominanti tat-tipa u fl-istess lingwa użata fil-komunikazzjoni jew fl-informazzjoni ppubblikata.

2. Jekk il-komunikazzjoni jew l-informazzjoni ppubblikata tkun fuq mezz durabbli jew fuq paġna elettronika, it-twissija ta' riskju għandha tkun fil-format speċifikat fit-Taqsima B.

3. Jekk il-komunikazzjoni jew l-informazzjoni ppubblikata tkun fuq mezz li ma jkunx durabbli jew mhux fuq paġna elettronika, it-twissija ta' riskju għandha tkun fil-format speċifikat fit-Taqsima C.

4. It-twissija ta' riskju għandha tinkludi perċentwal aġġornat tat-telf tal-fornitur speċifiku bbażat fuq kalkolu tal-perċentwal tal-kontijiet ta' negozjar *CFD* ipprovduti lill-klijenti mhux professjonali mill-fornitur tas-*CFD* li jkun tilef il-flus. Il-kalkolu għandu jitwettaq kull tliet xhur u jkopri l-perjodu ta' 12-il xahar li jippreċedi d-data li fiha jinħadem ("il-perjodu ta' kalkolu ta' 12-il xahar"). Għall-finijiet ta' dan il-kalkolu:

   (a) kont ta' negozjar ta' klijent mhux professjonali individwali *CFD* għandu jitqies li jkun tilef il-flus jekk is-somma tal-profitti netti mhux realizzati kollha CFDs konnessi mal-kont ta' negozjar *CFD* matul il-perjodu ta' kalkolu ta' 12-il xahar tkun negattiva;

   (b) kwalunkwe spiża relatata mas-*CFDs* konnessi mal-kont ta' negozjar *CFD* għandha tkun inkluża fil-kalkolu, inklużi l-l-imposti, it-tariffi u kummissjonijiet kollha;

   (c) l-elementi li ġejjin għandhom jiġu esklużi mill-kalkolu:

      (i) kwalunkwe kont ta' negozjar *CFD* li ma kellux *CFD* miftuħ konness miegħu matul il-perjodu tal-kalkolu;

      (ii) kwalunkwe qligħ jew telf minn prodotti li ma jkunux *CFDs* konnessi mal-kont ta' negozjar *CFD*;

      (iii) kwalunkwe depożitu jew irtirar ta' fondi mill-kont ta' negozjar *CFD*;

5. B'deroga mill-paragrafi 2 sa 4, jekk fl-aħħar perjodu ta' kalkolu ta' 12-il xahar, fornitur tas-*CFD* ma jkunx ipprovda *CFD* miftuħ konness ma' kont ta' negozjar *CFD* ta' klijent mhux professjonali, dak il-fornitur tas-*CFD* għandu juża t-twissija standard ta' riskju speċifikata fit-Taqsimiet D u E, skont kif ikun xieraq.

TAQSIMA B

Twissija ta' riskju speċifika għall-fornitur fuq mezz durabbli u fuq paġna elettronika

Is-CFDs huma strumenti kumplessi u jġorru riskju għoli li jitilfu l-flus malajr minħabba l-ingranaġġ.

[*daħħal il-perċentwal għal kull fornitur*] % ta' kontijiet ta' investituri fil-livell tal-konsumatur li tilfu l-flus meta nnegozjaw fis-CFDs ma' dan il-fornitur.

Għandek tikkunsidra jekk tifhimx kif jaħdmu s-CFDs u jekk tistax taffordja li tieħu r-riskju għoli li titlef flusek.

TAQSIMA C

Twissija ta' riskju speċifika għall-fornitur imqassra

[*daħħal il-perċentwal għal kull fornitur*] % ta' kontijiet ta' investituri fil-livell tal-konsumatur li tilfu l-flus meta nnegozjaw fis-CFDs ma' dan il-fornitur.

Għandek tikkunsidra jekk tistax taffordja li tieħu r-riskju għoli li titlef flusek.

TAQSIMA D

Twissija ta' riskju standard fuq mezz durabbli u fuq paġna elettronika

Is-CFDs huma strumenti kumplessi u jġorru riskju għoli li jitilfu l-flus malajr minħabba l-ingranaġġ.

Bejn 74–89 % tal-kontijiet ta' investituri fil-livell tal-konsumatur jitilfu l-flus meta jinnegozjaw fis-CFDs.

Għandek tikkunsidra jekk tifhimx kif jaħdmu s-CFDs u jekk tistax taffordja li tieħu r-riskju għoli li titlef flusek.

TAQSIMA E

Twissija ta' riskju standard imqassra

Bejn 74-89 % tal-kontijiet ta' investituri fil-livell tal-konsumatur jitilfu l-flus meta jinnegozjaw fis-CFDs.

Għandek tikkunsidra jekk tistax taffordja li tieħu r-riskju għoli li titlef flusek.