

Bruxelles, 27 iulie 2020
(OR. en)

9957/20

**Dosar interinstituțional:
2020/0152 (COD)**

**EF 178
ECOFIN 680
CODEC 693**

PROPUNERE

Sursă:	Secretara generală a Comisiei Europene, sub semnătura dlui Jordi AYET PUIGARNAU, director
Data primirii:	27 iulie 2020
Destinatar:	DI Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Secretarul General al Consiliului Uniunii Europene
Nr. doc. Csie:	COM(2020) 280 final
Subiect:	Propunere de DIRECTIVĂ A PARLAMENTULUI EUROPEAN ȘI A CONSILIULUI de modificare a Directivei 2014/65/UE în ceea ce privește cerințele în materie de informații, guvernanta produselor și limitele pozițiilor pentru a contribui la redresarea economică în urma pandemiei de COVID-19

În anexă, se pune la dispoziția delegațiilor documentul COM(2020) 280 final.

Anexă: COM(2020) 280 final



COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 24.7.2020
COM(2020) 280 final

2020/0152 (COD)

Propunere de

DIRECTIVĂ A PARLAMENTULUI EUROPEAN ȘI A CONSILIULUI

de modificare a Directivei 2014/65/UE în ceea ce privește cerințele în materie de informații, guvernanta produselor și limitele pozițiilor pentru a contribui la redresarea economică în urma pandemiei de COVID-19

(Text cu relevanță pentru SEE)

{SWD(2020) 120 final}

EXPUNERE DE MOTIVE

1. CONTEXTUL PROPUNERII

1.1. Motivele și obiectivele propunerii

Statele membre au fost grav afectate de criza economică declanșată de pandemia de COVID-19. Aceste circumstanțe impun o reacție rapidă, care să vină în sprijinul participanților la piețele de capital. În Comunicarea Comisiei din 13 martie 2020 intitulată „Răspunsul economic coordonat la epidemia de COVID-19”, Comisia a subliniat importanța asigurării lichidității sectorului financiar al UE și a contracarării unei recesiuni amenințătoare prin acțiuni la toate nivelurile. În plus, la 27 mai 2020, în comunicarea sa intitulată „Acum este momentul Europei: să reparăm prejudiciile aduse de criză și să pregătim viitorul pentru noua generație”, Comisia a prezentat principalele instrumente de sprijinire a planului de redresare pentru Europa, inclusiv măsuri care vizează relansarea economiei și stimularea investițiilor private. Această comunicare a subliniat, de asemenea, că lichiditatea și accesul la finanțare vor reprezenta o provocare continuă pentru întreprinderi.

Obiectivul acestei modificări specifice este de a oferi cele mai bune condiții posibile pentru a permite economiilor europene să iasă din actuala criză declanșată de pandemia de COVID-19. Normele privind serviciile de investiții pot juca un rol esențial în promovarea recapitalizării întreprinderilor europene în contextul ieșirii acestora din criză. Regimul modificat aplicabil mărfurilor va permite întreprinderilor din economia reală să reacționeze la volatilitatea pieței, facilitând, în același timp, tranzacționarea unor contracte noi pe mărfuri, ceea ce este, de asemenea, important pentru promovarea rolului internațional al monedei euro. Cele două obiective principale ale prezentei revizuirii sunt:

- facilitarea investițiilor în economia reală și
- asigurarea recapitalizării rapide a întreprinderilor europene.

În vederea asigurării îndeplinirii funcției esențiale a instituțiilor financiare și a intermediarilor, și anume cea de finanțare a economiei reale, sunt necesare adaptări specifice ale anumitor cerințe prevăzute de Directiva 2014/65/UE (denumită în continuare „MiFID II”). Încă din 2019, părțile interesate au avertizat Comisia că o serie de aspecte ale normelor în materie de distribuție prevăzute de MiFID II erau fie inutile, fie percepute ca fiind excesiv de împovăritoare. Pandemia actuală de COVID-19 subliniază și mai mult importanța eliminării sarcinilor formale în situațiile în care acestea nu sunt strict necesare. O viziune mai fin calibrată asupra cerințelor în legătură cu investitorii ar conduce la un plus de resurse pentru gestionarea consecințelor pandemiei de COVID-19. Prin urmare, Comisia se străduiește să recalibreze aceste domenii pentru a asigura un echilibru adecvat între un nivel suficient de transparență față de client, cele mai înalte standarde de protecție și costuri acceptabile de conformare pentru întreprinderi.

În acest context, modificarea MiFID II, cu aplicare în domeniul investițiilor în instrumente financiare, are drept scop eliminarea sarcinilor administrative care sunt prevăzute de normele privind documentația și furnizarea de informații și care nu sunt contrabalansate de creșterea corespunzătoare a protecției investitorilor. De asemenea, aceasta adaptează regimul limitelor

pozițiilor și al derogării corespunzătoare privind acoperirea riscurilor pentru a promova piețele de instrumente exprimate în euro aflate într-un stadiu incipient de dezvoltare.

1.2. Coerența cu dispozițiile existente în domeniul de politică vizat

Deși stabilește măsuri extraordinare în vederea atenuării impactului pandemiei de COVID-19 și a susținerii redresării economice, prezenta propunere respectă în continuare obiectivele generale ale MiFID II de încurajare a transparenței și a integrității pieței și de promovare a protecției investitorilor.

1.3. Coerența cu alte politici ale Uniunii

Prezenta propunere legislativă de modificare a MiFID II face parte dintr-un set de măsuri menite să faciliteze redresarea economică în urma pandemiei de COVID-19, incluzând, de asemenea, propuneri legislative de modificare a Regulamentului privind prospectul¹, a Regulamentului privind securitizarea² și a Regulamentului privind cerințele de capital³.

De asemenea, această propunere legislativă urmărește să completeze obiectivele uniunii piețelor de capital pentru a diversifica sursele de finanțare bazate pe piață pentru întreprinderile europene și pentru a facilita investițiile transfrontaliere.

În plus, această inițiativă trebuie să fie în concordanță cu orice propuneri suplimentare pe care Comisia intenționează să le elaboreze în diferite domenii de politică în scopul atenuării impactului pandemiei de COVID-19 asupra piețelor de capital, inclusiv prin intermediul unor instrumente-cheie de sprijinire a planului de redresare prezentat în comunicarea Comisiei intitulată „Acum este momentul Europei: să reparăm prejudiciile aduse de criză și să pregătim viitorul pentru noua generație” din 27 mai 2020.

2. TEMEIUL JURIDIC, SUBSIDIARITATEA ȘI PROPORȚIONALITATEA

2.1. Temei juridic

Modificarea propusă se bazează pe același temei juridic precum actul legislativ în curs de modificare, și anume articolul 53 alineatul (1) din TFUE, care permite adoptarea de măsuri în vederea armonizării dispozițiilor de drept intern privind accesul la activitățile firmelor de investiții, ale piețelor reglementate și ale furnizorilor de servicii de date.

¹ Regulamentul (UE) 2017/1129 al Parlamentului European și al Consiliului din 14 iunie 2017 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau al admiterii de valori mobiliare la tranzacționare pe o piață reglementată, și de abrogare a Directivei 2003/71/CE.

² Regulamentul (UE) 2017/2402 al Parlamentului European și al Consiliului din 12 decembrie 2017 de stabilire a unui cadru general privind securitizarea și de creare a unui cadru specific pentru o securitizare simplă, transparentă și standardizată, și de modificare a Directivelor 2009/65/CE, 2009/138/CE și 2011/61/UE, precum și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 648/2012.

³ Regulamentul (UE) nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012.

2.2. Subsidiaritatea (în cazul competențelor neexclusive)

În temeiul articolului 4 din TFUE, acțiunile UE pentru finalizarea pieței interne trebuie să fie evaluate din perspectiva principiului subsidiarității prevăzut la articolul 5 alineatul (3) din Tratatul privind Uniunea Europeană (TUE). Obiectivele urmărite de măsurile propuse vizează completarea legislației UE deja existente și, prin urmare, pot fi realizate mai bine la nivelul UE decât prin inițiative naționale diferite. Piețele financiare sunt transfrontaliere prin natura lor, iar această caracteristică se accentuează tot mai mult. Așadar, condițiile în care întreprinderile și operatorii pot concura pe piață în acest context, inclusiv în legătură cu protecția investitorilor, trebuie să fie comune pentru toate statele membre și, de aceea, constituie în prezent elementul central al MiFID II. Datorită acestei integrări, intervenția izolată la nivel național ar fi mult mai puțin eficientă și ar duce la fragmentarea piețelor, având drept rezultat arbitrajul de reglementare și denaturarea concurenței. De exemplu, niveluri diferite de protecție a investitorilor în statele membre ar fragmenta piețele, ar compromite eficiența și ar conduce la arbitraj de reglementare dăunător.

2.3. Proportionalitate

Propunerea respectă în totalitate principiul proporționalității, conform căruia acțiunea la nivelul UE ar trebui să asigure îndeplinirea obiectivelor fără a depăși ceea ce este necesar în acest scop. Măsurile propuse pentru a diminua sarcinile impuse firmelor de investiții respectă principiul proporționalității. Mai exact, la formularea acestor cerințe s-a ținut cont în principal de necesitatea de a pune în echilibru elemente precum protecția investitorilor, eficiența piețelor și costurile suportate la nivel de sector. Toate opțiunile propuse au fost evaluate individual în raport cu obiectivul de proporționalitate și, mai mult, lipsa de proporționalitate a normelor existente a fost prezentată ca problemă separată. Prin urmare, modificările sunt compatibile cu principiul proporționalității, având în vedere echilibrul corespunzător dintre interesul public aflat în joc și raportul cost-eficiență al măsurii.

2.4. Alegerea instrumentului

Se propune ca măsurile să fie puse în aplicare prin modificarea MiFID II cu ajutorul unei directive. Măsurile propuse se referă într-adevăr la sau dezvoltă în continuare dispozițiile existente din instrumentele juridice respective. Articolul 53 alineatul (1) din TFUE permite adoptarea de acte sub formă de directive. Prin urmare, modificările aduse Directivei 2014/65/UE pot fi realizate numai în temeiul unei directive a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivei 2014/65/UE.

3. REZULTATELE EVALUĂRILOR EX POST, ALE CONSULTĂRILOR CU PĂRȚILE INTERESATE ȘI ALE EVALUĂRILOR IMPACTULUI

3.1. Evaluarea impactului

Prezenta propunere nu este însoțită de o evaluare separată a impactului. Având în vedere caracterul urgent al măsurilor ce trebuie luate pentru a sprijini redresarea economică, evaluarea impactului a fost înlocuită cu o analiză a costurilor și a beneficiilor inclusă în documentul de lucru al serviciilor Comisiei care susține pachetul de măsuri de redresare a piețelor de capital. În esență, propunerea urmărește să ofere, în contextul excepțional al actualei pandemii de COVID-19, o aplicare simplificată a cerințelor de reglementare, menținând un nivel înalt de protecție pentru clienții de retail și, în același timp, permițând o mai mare flexibilitate pentru clienții angro, asigurându-se totodată că deplina funcționalitate a

piețelor de mărfuri poate juca un rol important în redresarea economiilor UE. O analiză a măsurilor propuse este inclusă în documentul de lucru al serviciilor Comisiei care susține pachetul de măsuri de redresare a piețelor de capital.

3.2. Drepturi fundamentale

Propunerea respectă drepturile fundamentale și principiile recunoscute în Carta drepturilor fundamentale a Uniunii Europene, în special libertatea de a desfășura o activitate comercială (articolul 16) și dreptul la protecția consumatorilor (articolul 38). Întrucât vizează reducerea sarcinii administrative suportate de firmele de investiții, menținând în același timp standardele ridicate existente pentru clienții de retail, această inițiativă ar contribui la îmbunătățirea dreptului de a desfășura o activitate comercială.

4. IMPLICAȚIILE BUGETARE

Nu se preconizează că inițiativa va avea vreun impact asupra bugetului UE.

5. ALTE ELEMENTE

5.1. Planuri de punere în aplicare și modalități de monitorizare, evaluare și raportare

Întrucât modificarea propusă vizează atenuarea efectelor pandemiei de COVID-19, o aplicare anticipată a acesteia ar fi extrem de benefică. Prin urmare, ar trebui ca modificarea propusă să înceapă să se aplice în cel mai scurt termen posibil.

În paralel, Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) va continua să colecteze datele necesare pentru monitorizarea efectelor pandemiei de COVID-19 asupra firmelor de investiții și a activităților de investiții din Europa, precum și a modului în care pandemia afectează piețele și practicile de supraveghere. Acest lucru va permite evaluarea viitoare a noilor instrumente de politică. În plus, serviciile Comisiei vor continua să monitorizeze cu atenție cele mai recente evoluții ale acestei situații și să se implice la nivelul forurilor relevante, cum ar fi Comitetul european pentru valori mobiliare.

Conformitatea și respectarea legislației vor fi asigurate în permanență, după cum este necesar, prin inițierea de către Comisie a procedurilor de constatare a neîndeplinirii obligațiilor în caz de netranspunere sau de transpunere ori aplicare incorectă a măsurilor legislative. Încălcărilor dreptului Uniunii pot fi raportate prin Sistemul european de supraveghere financiară (SESF), inclusiv prin intermediul autorităților naționale competente și al ESMA.

5.2. Explicații detaliate cu privire la dispozițiile specifice ale propunerii

5.2.1. Modificări aduse cerințelor în materie de informații

Modificările propuse recalibrează cu atenție cerințele specifice pentru a stabili un echilibru mai adecvat între protecția investitorilor, pe de o parte, și facilitarea furnizării de servicii de investiții de înaltă calitate, pe de altă parte. Pentru a le asigura clienților de retail un nivel ridicat de protecție a investitorilor, modificările vor adapta cu atenție aspectele legate de clienții de retail, clienții profesionali și contrapărțile eligibile. Deși o parte din cerințele mai puțin restrictive vizează toate categoriile de investitori (de exemplu, eliminarea treptată a

informațiilor pe suport de hârtie), majoritatea modificărilor aduse cadrului normativ actual se vor concentra asupra asigurării unor cerințe mai puțin restrictive pentru clienții profesionali și contrapărțile eligibile.

Tabelul următor oferă o **privire de ansamblu** asupra modificărilor propuse și precizează categoriile de investitori care vor fi afectate de aceste modificări:

Modificări aduse cerințelor în materie de informații	
Eliminarea treptată a metodei standard de comunicare pe suport de hârtie.	Noile alineate ale articolului 24 vor prevedea furnizarea documentelor în format electronic. Cu toate acestea, clienții de retail pot opta pentru furnizarea informațiilor pe suport de hârtie.
Furnizarea de informații privind costurile și cheltuielile: introducerea unei exonerări pentru contrapărțile eligibile și pentru clienții profesionali în legătură cu alte servicii decât consultanța de investiții și administrarea portofoliului.	În temeiul articolelor 29a și 30, contrapărțile eligibile și clienții profesionali sunt exceptați de la îndeplinirea cerințelor privind costurile și cheltuielile în legătură cu alte servicii decât consultanța de investiții și administrarea portofoliului. În plus, în cazul comunicării la distanță, toți clienții care utilizează toate serviciile ar trebui să aibă posibilitatea, în anumite condiții, să primească informații privind costurile și cheltuielile imediat după tranzacție [articolul 24 alineatul (4)].
Simplificarea cerințelor de raportare <i>ex post</i>: în special, cerința privind raportarea pierderilor la închiderea zilei promovează o abordare pe termen scurt în rândul investitorilor fără experiență și încurajează un „comportament de turmă”, care nu este de natură să conducă la opinii în cunoștință de cauză cu privire la piață. Clienții profesionali pot opta în legătură cu aceste aspecte.	Articolul 25 alineatul (6) se adaugă măsurilor în legătură cu care sunt exceptați clienții profesionali și contrapărțile eligibile și pentru care pot opta clienții profesionali.
Suspendarea rapoartelor privind buna executare: În forma lor actuală, rapoartele privind buna executare nu sunt citite de investitori, în timp ce firmele de investiții din segmentul de cumpărare primesc toate informațiile relevante prin alte mijloace (de exemplu, în cadrul unor reuniuni de brokeraj). Pentru a reduce sarcina elaborării rapoartelor respective, această obligație se va suspenda până la realizarea unei analize temeinice cu privire la posibilitatea de simplificare a acestora.	La articolul 27 alineatul (3), se adaugă un nou paragraf, care prevede neaplicarea temporară a obligației de raportare.
Simplificarea analizei costurilor și a	La articolul 25 alineatul (2), se introduce un

beneficiilor: În cadrul evaluării privind caracterul adecvat, firmele au obligația de a obține informații despre client pentru a efectua o analiză a costurilor și a beneficiilor în cazul în care realocă produse pe parcursul unei relații continue cu clientul respectiv. Acest lucru este excesiv de împovărător pentru clienții profesionali.	nou paragraf, care stabilește cerințele analizei costurilor și a beneficiilor, astfel cum sunt acestea prevăzute în prezent la articolul 54 alineatul (11) din Regulamentul delegat (UE) 2017/565, adăugând o derogare combinată cu o opțiune în această privință în cazul clienților profesionali.
Guvernanța produselor: pentru a facilita finanțarea economiei, obligațiunile cu clauze de tip make-whole (cu plată integrală) vor fi exceptate de la regimul de guvernanță a produselor.	Articolul 16 alineatul (3) de la al doilea la al șaselea paragraf și articolul 24 alineatul (2) nu se vor aplica obligațiunilor corporative cu clauze de tip make-whole (cu plată integrală).

Descrierea detaliată a măsurilor:

(a) Eliminarea treptată a metodei standard de comunicare pe suport de hârtie

În prezent, MiFID II prevede că toate rapoartele și informațiile comunicate de investitori trebuie furnizate pe un „suport durabil”, care include formate electronice (de exemplu, e-mail), dar suportul de hârtie rămâne mijlocul standard utilizat pentru comunicare (atunci când este necesar un suport durabil). Având în vedere faptul că, în mare parte, clienții sunt pot avea acces la portofoliile lor de investiții online (sau pot contacta firma de investiții care se ocupă de portofoliu, dacă este necesar), punerea la dispoziția acestora a unei multitudini de declarații pe suport de hârtie a devenit inutilă. Respectarea acestei cerințe introduse în temeiul MiFID II impune o sarcină financiară considerabilă pentru bănci și încetinește procesul de investiții.

Pe lângă faptul că unele firme s-au confruntat cu dificultăți în ceea ce privește transmiterea de informații pe suport de hârtie către clienți în timpul pandemiei de COVID-19, această opțiune standard de comunicare nu este, de asemenea, în concordanță cu obiectivele Pactului verde al Comisiei și agenda sa privind serviciile financiare digitale. Având în vedere că recesiunea economică provocată de pandemia de COVID-19 a făcut și mai urgentă necesitatea unui proces simplificat de investiții care să sporească alternativele de finanțare ale întreprinderilor europene și care să permită firmelor de investiții să utilizeze resursele într-un mod mai eficient, opțiunea standard pentru orice comunicare cu clienții ar trebui să fie în format electronic (respectiv e-mail, o pagină web special alocată în acest scop sau o cutie poștală electronică). Astfel, opțiunea standard aleasă ar trebui utilizată în legătură cu transmiterea tuturor documentelor de informare, asigurându-se accesul clienților la toate informațiile puse la dispoziția lor într-un singur loc. Prin urmare, comunicarea pe suport de hârtie ar trebui eliminată cât mai curând posibil. Investitorii de retail vor avea în continuare posibilitatea de a opta pentru primirea informațiilor pe suport de hârtie, dacă doresc acest lucru.

(b) Introducerea unei exonerări pentru contrapărțile eligibile și clienții profesionali în legătură cu informațiile privind costurile și cheltuielile

Informațiile privind costurile și cheltuielile ar trebui să ofere investitorilor niveluri de bază de transparență în ceea ce privește prețurile și să le permită să compare diferite oferte. În prezent, cerințele în materie de informații cu privire la costuri și cheltuieli se aplică în mod similar tuturor categoriilor de clienți. Cu toate acestea, clienții profesionali, contrapărțile eligibile și

ESMA⁴ au transmis în unanimitate și în mod repetat Comisiei că aceste cerințe nu oferă niciun beneficiu pentru alte servicii decât administrarea portofoliului și consultanța de investiții. Acești clienți au o relație diferită cu firmele lor de investiții comparativ cu clienții de retail; în multe cazuri, acești participanți la piață cunosc condițiile de piață și prețurile diferiților furnizori, definind, de asemenea, ei înșiși condițiile tranzacției în cauză. În general, clienții profesionali și contrapărțile eligibile plasează un număr mare de ordine cu valoare ridicată comparativ cu cele ale investitorilor de retail și acordă o importanță deosebită executării rapide a ordinelor. Astfel, din proprie inițiativă, clienții angro pun în concurență consultanții financiari și firmele de brokeraj, atunci când solicită oferte de prețuri pentru tranzacțiile lor. Acest lucru conferă grupurilor de investitori o mai mare influență și un control sporit asupra prețurilor comparativ cu un client de retail obișnuit. Prin simplificarea cerinței în materie de informații, care nu este utilizată nici de contrapărțile eligibile și nici de contrapărțile profesionale, potrivit celor declarate de acestea, informațiile vor fi individualizate și vor furniza clienților angro datele de care au nevoie.

Reducerea birocrăției a devenit și mai urgentă în contextul pandemiei de COVID-19, care a pus presiune asupra sistemului economic și financiar al UE. Cel mai probabil, raționalizarea procesului de investiții pentru clienții angro va direcționa opțiunile de finanțare alternativă către acele întreprinderi care au nevoie de capital nou. Prin adăugarea unui nou articol, respectiv articolul 29a, și modificarea articolului 30 alineatul (1) din MiFID II, contrapărțile eligibile și clienții profesionali vor fi exceptați în totalitate de la primirea informațiilor privind costurile și cheltuielile în legătură cu alte servicii decât consultanța de investiții și administrarea portofoliului. Pentru clienții de retail, cerința rămâne neschimbată.

- (c) Includerea posibilității de transmitere cu întârziere a informațiilor privind costurile în cazul utilizării canalelor de comunicare la distanță

Articolul 24 din MiFID II prevede cerințe detaliate în materie de informații. Numeroase tranzacții cu toate categoriile de clienți tind să fie încheiate prin telefon sau prin mijloace electronice. Toate categoriile de clienți au ajuns să se aștepte la executarea imediată a unor astfel de „ordine de la distanță”, considerând că aceasta este o caracteristică standard a serviciilor de investiții. Furnizarea de informații *ex ante* privind costurile determină întârzieri și riscul de evoluție negativă a prețurilor între momentul primirii și momentul executării unui ordin. Adesea, cerința privind prezentarea sistematică *ex ante* a informațiilor privind costurile ar fi dezavantajoasă pentru clienți. Aceste circumstanțe nu ar permite și nici nu ar justifica informațiile *ex ante* privind costurile, în special deoarece clientul ar suporta riscul de piață al variațiilor negative de preț în perioada dintre pregătirea și furnizarea de informații *ex ante* privind costurile.

Pandemia de COVID-19 a accelerat utilizarea serviciilor electronice de investiții și, prin urmare, necesitatea executării eficiente și rapide a tranzacțiilor prin mijloace electronice și la telefon. Întrucât aplicarea actuală a cerințelor de informare *ex ante* privind costurile duce la întârzieri în executarea tranzacțiilor participanților, pentru care timpul este esențial, iar aceste efecte pot, prin urmare, să aibă un impact negativ asupra bunei executări a tranzacțiilor, ar trebui să li se permită clienților să își dea consimțământul pentru transmiterea cu întârziere a documentelor de informare cu privire la costuri.

- (d) Cerințe mai puțin restrictive în legătură cu rapoartele privind serviciile

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

MiFID II prevede obligația firmelor de investiții de a trimite clienților declarații *ex post* referitoare la serviciile oferite. Contrapărțile eligibile și clienții profesionali ar trebui să fie exceptați de la primirea tuturor declarațiilor *ex post*. Totuși, clienții profesionali ar trebui să aibă posibilitatea de a opta pentru primirea acestor declarații. Acordarea unei astfel de opțiuni acestor clienți va permite ca persoanele care doresc să primească aceste declarații pot continua să facă acest lucru și că, dimpotrivă, persoanele care nu obțin niciun beneficiu de pe urma primirii unor astfel de informații standardizate nu le mai primesc.

De exemplu, articolul 25 alineatul (6) obligă firmele să furnizeze clienților rapoarte post-tranzacționare privind serviciile. Aceste rapoarte includ rapoartele privind pierderile înregistrate, a căror transmitere este determinată de înregistrarea unor pierderi de 10 % din portofoliu. Rapoartele menționate mai sus au fost considerate inutile sau chiar au produs confuzii în rândul anumitor clienți, în special în perioadele în care piețele sunt extrem de volatile, precum în contextul pandemiei de COVID-19. Pandemia de COVID-19 a demonstrat că informațiile individualizate și transmise în timp util au o relevanță mai mare pentru clienții angro decât o serie de rapoarte determinate de volatilitate sau de un simplu termen administrativ. Pentru a permite atât întreprinderilor, cât și clienților să se concentreze pe furnizarea și primirea de informații relevante pentru aceștia (și anume, pe progresul activ), în special în contextul unor medii de piață dificile, aceste rapoarte nu se vor mai aplica în ceea ce privește contrapărțile eligibile, în timp ce clienții profesionali au posibilitatea de a alege dacă le primesc sau nu.

- (e) Neaplicarea analizei costurilor și a beneficiilor pentru investitorii profesionali în cazul realocării

Articolul 25 alineatul (2) din MiFID II impune firmelor să realizeze o evaluare a caracterului adecvat al clienților în cazul în care acestea furnizează servicii de consultanță de investiții sau servicii de administrare a portofoliului. Această dispoziție se aplică clienților de retail și clienților profesionali. Contrapărțile eligibile sunt exceptate de la această obligație în conformitate cu articolul 30 alineatul (1). În ceea ce privește clienții care sunt clienți profesionali la cererea lor⁵, firmele trebuie să obțină informațiile necesare pentru a stabili în mod rezonabil că tranzacția care urmează să fie recomandată sau încheiată îndeplinește obiectivele de investiții ale clientului, inclusiv în raport cu toleranța sa la risc, și că acesta este capabil din punct de vedere financiar să suporte orice riscuri de investiții în concordanță cu obiectivele sale de investiții. În ceea ce privește clienții profesionali menționați la punctul I din anexa II la MiFID II, firmele pot considera că aceștia pot suporta din punct de vedere financiar riscurile implicate de investiții.

În cazul relațiilor continue, în prezent, firmele sunt obligate să efectueze o analiză a costurilor și a beneficiilor în legătură cu anumite activități din cadrul portofoliului care implică o realocare a produselor. În acest context, înainte de executarea unei realocări a produselor, firmele de investiții trebuie să obțină informațiile necesare de la client și să poată demonstra că acele beneficii presupuse de realocare sunt mai mari decât costurile aferente. Se consideră că verificarea caracterului adecvat în cazul unei realocări a produselor se aplică mai degrabă întregii activități din cadrul portofoliului decât acelor realocări pentru care a fost concepută, cum ar fi vânzarea și cumpărarea unui produs „echivalent” (de exemplu, vânzarea activelor dintr-un fond european de investiții de capital și cumpărarea de active în cadrul unui fond european tranzacționat la bursă, în mare măsură cu aceleași caracteristici).

⁵ În baza anexei II capitolul II punctul II din MiFID.

Pentru a facilita capitalizarea rapidă a economiei reale, procesul prin care clienții angro trebuie să își schimbe strategiile de investiții ar trebui să fie cât mai rapid posibil. În cazul în care procedura de realocare se simplifică, acest lucru va stimula clienții angro să investească în alte modele de afaceri, precum și în noi modele de afaceri și, prin urmare, va sprijini o gamă mai largă de firme la începutul procesului de redresare economică. Astfel, clienții profesionali ar trebui să aibă posibilitatea de a alege dacă li se aplică această măsură. În acest scop, la articolul 25 alineatul (2) din MiFID II, se vor adăuga cerințele de fond prevăzute în prezent la articolul 54 alineatul (11) din Regulamentul delegat (UE) 2017/565, iar o trimitere la această dispoziție va fi inclusă în lista de dispoziții în legătură cu care sunt exceptați clienții profesionali, însă pentru care aceștia pot opta.

(f) Guvernanța produselor

Cerințele în materie de guvernanță a produselor se aplică în prezent tuturor instrumentelor financiare și indiferent de client, chiar dacă par să existe beneficii reduse în evaluarea particularităților unei obligațiuni standard („plain vanilla”), atunci când tranzacțiile au loc între contrapărți eligibile. În ghidul său privind guvernanța produselor⁶, ESMA a abordat deja parțial lipsa proporționalității, recomandând explicit o mai mare flexibilitate pentru „produsele non-complexe”.

În cadrul consultării cu privire la MiFID II, părțile interesate au prezentat dovezi privind faptul că normele de guvernanță a produselor pentru anumite instrumente, care sunt adesea denumite „plain vanilla”, au împiedicat o alocare optimă a capitalului prin intermediul unor piețe secundare dinamice. Având în vedere criza actuală provocată de pandemia de COVID-19, este indispensabil să se faciliteze emiterea de capital. Emitenții și investitorii trebuie să dispună de instrumentele adecvate în vederea facilitării emisiunilor noi de capital și a obținerii cu ușurință a accesului la o bază mai largă de investitori. Cu cât sunt operaționale mai devreme aceste instrumente, cu atât va fi mai bine pentru întreprinderi și investitori.

Astfel, prezenta propunere elimină cerințele de guvernanță a produselor pentru obligațiunile corporative simple cu clauze de tip make-whole (cu plată integrală) (care sunt caracteristici de protecție a investitorilor). Scopul acestei derogări, ce ar trebui completată cu o normă clară, care să prevadă că o clauză de tip make-whole (cu plată integrală) nu transformă, prin ea însăși, aceste instrumente în produse de investiții individuale structurate și bazate pe asigurări (PRIIP), este de a pune la dispoziția investitorilor de retail mai multe obligațiuni corporative standard („plain vanilla”). Această derogare specifică va permite emitenților să acceseze o bază mai largă de investitori, precum și investitorilor de retail sofisticati să acceseze o gamă mai amplă de instrumente, asigurând protecția tuturor investitorilor, indiferent de categoria acestora, atunci când accesează produse complexe. O parte esențială a unui pachet de redresare o reprezintă expunerea clienților de retail la produse cu venituri fixe, întrucât aceste produse sunt esențiale din motive de diversificare și de reducere a riscurilor.

(g) Rapoartele privind buna executare

Articolul 27 alineatul (3) din MiFID II prevede ca, pentru instrumentele financiare care fac obiectul obligației de tranzacționare de la articolele 23 și 28 din Regulamentul (UE) nr. 600/2014, („MiFIR”), fiecare loc de tranzacționare și operator independent și, pentru celelalte instrumente financiare, fiecare loc de executare să pună periodic la dispoziția publicului date referitoare la calitatea executării tranzacțiilor în locul respectiv. Aceste

⁶ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-620_guidelines_on_mifid_ii_product_governance_ro.pdf.

rapoarte periodice trebuie să includă detalii cu privire la prețul, costurile, rapiditatea și probabilitatea de executare pentru fiecare instrument financiar, astfel cum sunt acestea detaliate în Regulamentul Delegat (UE) 2017/575 („RTS 27”). Părțile interesate indică faptul că rapoartele în cauză sunt rareori citite de investitori, după cum reiese din numărul foarte mic de descărcări de pe site-urile web ale acestora. Prin urmare, se presupune că investitorii nu pot face sau nu fac nicio comparație semnificativă între firme pe baza acestor date. De asemenea, firmele din segmentul de cumpărare ne-au informat că primesc toate informațiile relevante privind buna executare prin alte mijloace (de exemplu, în cadrul unor reuniuni de brokeraj). Criza actuală a accentuat necesitatea soluționării urgente a problemelor legate de întocmirea costisitoare a rapoartelor privind buna executare. Acest lucru este demonstrat de declarația ESMA, conform căreia firmele ar putea fi nevoite să reducă prioritatea acordată eforturilor de publicare a acestor rapoarte, ca urmare a circumstanțelor excepționale create de pandemia de COVID-19⁷.

Prin urmare, cerința de publicare a raportului privind buna executare ar trebui suspendată. Astfel, s-ar putea elibera resurse care sunt utilizate în prezent pentru întocmirea acestui raport, fără a impune firmelor și locurilor de tranzacționare să investească în măsuri costisitoare de punere în aplicare. Această opțiune nu conduce la o scădere a protecției investitorilor, deoarece investitorii nu citesc în prezent rapoartele, iar firmele din segmentul de cumpărare primesc informațiile relevante prin alte mijloace. În contextul revizuirii integrale a MiFID II din 2021, Comisia va evalua dacă cerința de a publica acest raport ar trebui eliminată definitiv sau dacă rapoartele trebuie reintroduse în altă formă.

5.2.2. Măsuri care afectează piețele instrumentelor derivate pe energie

Modificările propuse recalibrează cu atenție regimul limitelor pozițiilor și domeniul de aplicare al derogării privind acoperirea riscurilor pentru a se asigura că piețele de instrumente exprimate în euro aflate într-un stadiu incipient de dezvoltare sunt capabile să încurajeze și să permită producătorilor să își acopere riscurile, protejând, în același timp, integritatea piețelor de mărfuri, cu excepția mărfurilor agricole, în special a celor al căror activ suport îl constituie alimentele destinate consumului uman.

Tabelul următor oferă o privire de ansamblu asupra modificărilor propuse:

Modificări în domeniul piețelor de mărfuri (cu excepția agriculturii)	
Modificarea limitelor pozițiilor: în forma sa actuală, regimul limitelor pozițiilor a afectat în mod negativ lichiditatea pe piețele noi de mărfuri. Pentru a se asigura că noile piețe de mărfuri se pot dezvolta, limitele pozițiilor se aplică instrumentelor financiare derivate pe mărfuri agricole sau instrumentelor financiare derivate pe mărfuri desemnate ca fiind importante sau critice. ESMA va fi autorizată să elaboreze proiecte	Modificarea articolului 57 în sensul aplicării limitelor pozițiilor numai în legătură cu contractele agricole și contractele importante sau critice.

⁷ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-clarifications-best-execution-reports-under-mifid-ii>.

de standarde de reglementare pentru a defini instrumentele financiare derivate pe mărfuri agricole, precum și instrumentele financiare derivate importante sau critice care fac obiectul limitelor pozițiilor. În cazul instrumentelor financiare derivate critice sau importante, ESMA va lua în considerare o valoare brută a totalului pozițiilor deschise de 300 000 de loturi în medie pe an, numărul de participanți la piață și marfa activ suport. În ceea ce privește instrumentele financiare derivate pe mărfuri agricole, se va pune un accent deosebit pe acele instrumente financiare derivate al căror activ suport îl constituie alimentele destinate consumului uman.

Eliminarea trimiterii la „aceiași contract”: pentru locurile concurente de tranzacționare a instrumentelor financiare derivate pe mărfuri bazate pe același activ suport și cu aceleași caracteristici, definiția curentă a „aceluiași contract” este în detrimentul pieței mai puțin lichide. Pentru a asigura condiții de concurență echitabile, trimiterea la „aceiași contract” este eliminată și înlocuită cu o abordare mai cooperantă între autoritățile competente (AC).

Consolidarea mecanismelor de control al administrării pozițiilor: există discrepanțe semnificative în ceea ce privește modul în care sunt administrate pozițiile de către locurile de tranzacționare. Prin urmare, în situațiile în care acest lucru este necesar, se vor consolida mecanismele de control al administrării pozițiilor.

ESMA va fi autorizată să clarifice în detaliu conținutul mecanismelor de control al administrării pozițiilor, ținând seama de caracteristicile locurilor de tranzacționare relevante.

Introducerea unei derogări privind acoperirea riscurilor, care să fie definită în sens restrâns:

— Această derogare privind acoperirea

Modificarea articolului 57 alineatul (6) privind limitele pozițiilor pentru „aceleași contracte” și a articolului 58 alineatul (2) privind raportarea pozițiilor către autoritatea competentă centrală în legătură cu aceleași contracte.

Modificarea articolului 57 alineatul (8) în vederea extinderii accesului la informațiile de la litera (b) în legătură cu pozițiile deținute prin contracte conexe în alte locuri de tranzacționare și extrabursier prin intermediul membrilor și al participanților, după caz.

La articolul 57 alineatul (1), se introduce o derogare privind acoperirea riscurilor pentru:

— contrapărțile financiare care acționează în calitate de entități cu funcții pe piață ale

riscurilor ar fi disponibilă în cazul în care, în cadrul unui grup predominant comercial, o persoană este înregistrată ca firmă de investiții și tranzacționează în numele grupului. – De asemenea, se introduce și o derogare cu privire la limitele pozițiilor pentru contrapărțile financiare și nefinanciare în legătură cu pozițiile care rezultă din tranzacțiile efectuate în vederea îndeplinirii obligațiilor privind furnizarea de lichidități. În legătură cu derogarea privind acoperirea riscurilor definită în sens restrâns și derogarea cu privire la furnizarea de lichidități, ESMA va fi autorizată să definească o procedură de stabilire a modului în care persoanele pot aplica respectiva derogare. Excepția instrumentelor financiare derivate securitizate de la regimul limitelor pozițiilor, deoarece regimul actual al limitelor pozițiilor nu recunoaște caracteristicile unice ale acestor instrumente.	unui grup comercial pentru pozițiile deținute în vederea reducerii riscurilor entităților comerciale ale grupului; — contrapărțile financiare și nefinanciare, pentru pozițiile care pot fi măsurate în mod obiectiv ca rezultând din tranzacții încheiate în scopul îndeplinirii obligațiilor de a furniza lichidități într-un loc de tranzacționare, în conformitate cu articolul 2 alineatul (4) al patrulea paragraf litera (c). La articolul 57 alineatul (1), se introduce o derogare în legătură cu instrumentele financiare definite la articolul 4 alineatul (1) punctul (44) litera (c), care se referă la o marfă sau la un activ suport menționat în anexa I secțiunea C punctul (10).
Simplificarea evaluării caracterului auxiliar al activității, deoarece testele cantitative din cadrul evaluării caracterului auxiliar al activității sunt deosebit de complexe și nu modifică statu-quo-ul în ceea ce privește persoanele care pot beneficia de această exonerare.	Articolul 2 alineatul (1) litera (j) va fi modificat pentru a se elimina toate elementele cantitative.

Măsurile stabilite pentru limitele pozițiilor și derogarea privind acoperirea riscurilor pentru instrumentele derivate pe energie sunt legate între ele. În măsura în care limitele pozițiilor sunt utile, acestea nu ar trebui să împiedice societățile comerciale să participe la tranzacții de reducere a riscurilor. Prin urmare, reducerea domeniului de aplicare al regimului limitelor pozițiilor pentru a include numai cele mai dezvoltate instrumente financiare derivate pe mărfuri conduce la o necesitate redusă de derogări privind acoperirea riscurilor. Din acest motiv, Comisia are în vedere măsuri specifice de derogare privind acoperirea riscurilor, combinate cu limite ale pozițiilor pentru instrumente financiare derivate critice care servesc drept criteriu de referință.

(h) Regimul limitelor pozițiilor pentru contractele de referință critice

Pandemia de COVID-19 și consecințele sale economice au exacerbato problemele privind regimul limitelor pozițiilor din cadrul MiFID II, precum și inflexibilitatea sa. Diverse limite ale pozițiilor de pe piețele instrumentelor financiare derivate pe mărfuri s-au dovedit a fi depășite, în timp ce ajustarea lor pentru a corespunde condițiilor de piață deosebit de dinamice

impune parcurgerea unor procese îndelungate de modificare. Limitele pozițiilor s-ar aplica în legătură cu instrumente financiare derivate care au ca activ suport instrumente financiare derivate pe mărfuri agricole, în special alimente destinate consumului uman, și instrumente financiare derivate pe mărfuri tranzacționate în locuri de tranzacționare, precum și în legătură cu instrumente financiare derivate extrabursiere echivalente din punct de vedere economic, desemnate ca fiind importante sau critice.

Comisia va autoriza ESMA să elaboreze standarde tehnice de reglementare (RTS) pentru a stabili caracteristicile instrumentelor financiare derivate necesare pentru ca acestea să fie considerate instrumente financiare importante sau critice și să definească instrumentele financiare derivate pe mărfuri agricole care fac obiectul limitelor pozițiilor, în special cele care utilizează alimentele destinate consumului uman ca activ suport. În cazul instrumentelor financiare derivate importante și critice, criteriile includ un total al pozițiilor deschise de 300 000 de loturi pe an, numărul de participanți activi la piață și marfa activ suport. Un prag al pozițiilor deschise pentru instrumentele financiare derivate ale unui număr suficient de mare de loturi pe o perioadă de un an va asigura faptul că sunt incluse numai instrumentele financiare derivate al căror preț servește drept criteriu de referință pentru mărfurile activ suport. Pragul relevant pentru instrumentele financiare derivate critice va fi stabilit la 300 000 de loturi, prin aceasta asigurându-se că numai instrumentele financiare derivate pe mărfuri importante sau critice tranzacționate în UE fac obiectul limitelor pozițiilor. Celelalte criterii se vor stabili la nivelul doi.

(i) Derogare specifică privind acoperirea riscurilor

În condițiile actuale de piață, participanții la piață pot avea nevoie urgentă de derogări privind acoperirea riscurilor. Totuși, în condiții de criză, aceștia pot întâmpina dificultăți în a pregăti și a depune o solicitare de derogare privind acoperirea riscurilor înainte ca o limită a pozițiilor să le restricționeze în mod nejustificat activitatea de tranzacționare. MiFID II nu permite derogări privind acoperirea riscurilor pentru nicio entitate financiară. Înainte de MiFID II, unele grupuri comerciale au decis să înregistreze ca firmă de investiții entitatea care tranzacționează în numele lor în legătură cu tranzacțiile de reducere a riscurilor entităților comerciale ale grupului respectiv. Deoarece în prezent sunt considerate entități financiare, entitățile respective din cadrul unui grup predominant comercial nu sunt eligibile pentru a beneficia de o derogare privind acoperirea riscurilor. Derogarea privind acoperirea riscurilor ar trebui să fie disponibilă în situația în care, în cadrul unui grup predominant comercial, o persoană a fost înregistrată ca firmă de investiții și tranzacționează în numele grupului comercial respectiv. Derogarea se aplică pozițiilor deținute de acea contraparte financiară care pot fi considerate în mod obiectiv ca reducând riscurile legate în mod direct de activitatea comercială a entităților nefinanciare din cadrul grupului. Această derogare privind acoperirea riscurilor nu ar trebui considerată o derogare suplimentară față de regimul limitelor pozițiilor, ci, mai degrabă, un „transfer” către contrapartea financiară a grupului al derogării privind acoperirea riscurilor, care le este, de altfel, disponibilă entităților comerciale ale grupului.

În anumite circumstanțe, după cum s-a observat pe parcursul pandemiei de COVID-19, furnizarea de lichidități reprezintă o provocare chiar pentru cele mai lichide instrumente financiare derivate. Astfel, Comisia introduce și o derogare cu privire la limitele pozițiilor pentru contrapărțile financiare și nefinanciare cărora le revin obligații privind furnizarea de lichidități. Această derogare corespunde excluderii tranzacțiilor încheiate în scopul îndeplinirii obligațiilor de a furniza lichidități într-un loc de tranzacționare din cadrul evaluării caracterului auxiliar al activității.

(j) Evaluare calitativă a caracterului auxiliar al activității

Participanții la piață care tranzacționează instrumente financiare derivate pe mărfuri cu titlu profesional pot beneficia de o exonerare cu privire la autorizarea ca firmă de investiții în cazul în care activitatea lor de tranzacționare este auxiliară în raport cu activitatea lor principală. Participanții la piață trebuie să notifice anual autoritatea competentă relevantă în legătură cu utilizarea acestei exonerări și să furnizeze elementele necesare pentru a satisface criteriile testelor cantitative. Aceste teste cantitative sunt deosebit de complexe și, în timpul crizei, reprezintă o sarcină semnificativă pentru participanții la piață, care funcționează în condiții de asigurare a continuității activității. Evaluarea caracterului auxiliar al activității va fi simplificată semnificativ. Simplificarea propusă a testului cantitativ deosebit de tehnic utilizat în prezent constă în revenirea la o evaluare exclusiv calitativă. În plus, exonerarea cu privire la activitatea auxiliară în legătură cu tranzacționarea de certificate de emisii în locuri de tranzacționare din UE și țări terțe va fi revizuită pentru a se asigura că aceasta susține buna funcționare și obiectivele sistemului de comercializare a certificatelor de emisii al UE (EU ETS).

Propunere de

DIRECTIVĂ A PARLAMENTULUI EUROPEAN ȘI A CONSILIULUI

de modificare a Directivei 2014/65/UE în ceea ce privește cerințele în materie de informații, guvernanta produselor și limitele pozițiilor pentru a contribui la redresarea economică în urma pandemiei de COVID-19

(Text cu relevanță pentru SEE)

PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIUL UNIUNII EUROPENE,

având în vedere Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, în special articolul 53 alineatul (1),

având în vedere propunerea Comisiei Europene,

după transmiterea proiectului de act legislativ către parlamentele naționale,

având în vedere avizul Comitetului Economic și Social European,

hotărând în conformitate cu procedura legislativă ordinară,

întrucât:

- (1) Pandemia de COVID-19 afectează grav persoanele, întreprinderile, sistemele de sănătate și economiile statelor membre. Comisia, în comunicarea sa către Parlamentul European, Consiliul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor din 27 mai 2020, intitulată „Acum este momentul Europei: să reparăm prejudiciile aduse de criză și să pregătim viitorul pentru noua generație”⁸ a subliniat faptul că lichiditatea și accesul la finanțare vor reprezenta o provocare continuă în lunile următoare. Prin urmare, este esențial să se sprijine redresarea în urma șocului economic grav cauzat de pandemia de COVID-19 prin introducerea unor modificări specifice ale actelor legislative financiare existente. Acest pachet de măsuri este adoptat cu titlul „Pachetul de măsuri de redresare a piețelor de capital”.
- (2) Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului⁹ privind piețele instrumentelor financiare a fost adoptată în 2014 ca răspuns la criza financiară din perioada 2007-2008. Această directivă a consolidat în mod substanțial sistemul financiar din Uniune și a garantat un nivel ridicat de protecție a investitorilor în

⁸ COM/2020/456 final din 27.5.2020.

⁹ Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE (JO L 173, 12.6.2014, p. 349).

întreaga Uniune. Ar trebui să se aibă în vedere depunerea unor eforturi suplimentare în vederea reducerii complexității reglementărilor și a costurilor de conformare ale firmelor de investiții, precum și în vederea eliminării denaturării concurenței.

- (3) În ceea ce privește cerințele menite să asigure protecția investitorilor, Directiva 2014/65/UE nu și-a îndeplinit pe deplin obiectivul de a adapta măsuri care să țină seama în mod suficient de particularitățile fiecărei categorii de investitori (clienți de retail, clienți profesionali și contrapărți eligibile). Unele dintre aceste cerințe nu au sporit întotdeauna protecția investitorilor, ci, uneori, au împiedicat buna executare a deciziilor de investiții. Prin urmare, este necesară modificarea anumitor cerințe din directivă pentru a echilibra mai bine cerința de protecție a investitorilor, pe de o parte, și pentru a facilita furnizarea de servicii de investiții și desfășurarea activităților de investiții, pe de altă parte.
- (4) Cerințele privind guvernanța produselor pot restricționa vânzarea de obligațiuni corporative. Obligațiunile corporative cu o clauză de tip make-whole (cu plată integrală) sunt considerate, în general, produse sigure și simple, eligibile pentru clienții de retail. O astfel de clauză de tip make-whole (cu plată integrală) protejează investitorii împotriva pierderilor în cazul în care emitentul optează pentru răscumpărarea anticipată a obligațiunii prin asigurarea faptului că investitorii primesc o plată egală cu valoarea actualizată netă a cupoanelor pe care ar fi primit-o în cazul în care obligațiunea nu ar fi fost răscumpărată. Prin urmare, cerințele de guvernanță a produselor nu ar trebui să se mai aplice în cazul obligațiunilor corporative cu astfel de clauze de tip make-whole (cu plată integrală).
- (5) Cererea de contribuții, lansată de Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA), privind impactul cerințelor de prezentare a informațiilor privind costurile și cheltuielile în conformitate cu Directiva 2014/65/UE și consultarea publică inițiată de Comisie au confirmat că informațiile standardizate și obligatorii privind costurile nu le sunt necesare clienților profesionali și contrapărților eligibile, întrucât aceștia primesc deja informațiile necesare atunci când negociază cu furnizorul lor de servicii. Aceste informații sunt adaptate nevoilor acestora și sunt adesea mai detaliate. Contrapărțile eligibile și clienții profesionali ar trebui, prin urmare, să fie exceptați de la aplicarea acestor cerințe de informare cu privire la costuri și cheltuieli, mai puțin în legătură cu serviciile de consultanță de investiții și de administrare a portofoliului, deoarece clienții profesionali implicați în relații de administrare a portofoliului sau de consultanță de investiții nu dețin în mod necesar competențe și cunoștințe de specialitate suficiente pentru a fi exceptați de la prezentarea informațiilor privind costurile și cheltuielile.
- (6) În prezent, în cazul unor relații continue cu clienții, firmele de investiții sunt obligate să efectueze o analiză a costurilor și a beneficiilor în legătură cu anumite activități din cadrul portofoliului care implică o realocare a instrumentelor financiare. Astfel, firmele de investiții trebuie să obțină informațiile necesare de la client și să poată demonstra că beneficiile unei astfel de realocări sunt mai mari decât costurile aferente. Deoarece această procedură impune sarcini excesive asupra clienților profesionali, care au tendința de a realoca instrumente financiare frecvent, aceștia ar trebui exceptați de la îndeplinirea acestei cerințe, menținându-se însă posibilitatea de a opta pentru aplicarea ei. Ținând cont de faptul că este necesar un nivel mai ridicat de protecție în cazul clienților de retail, această opțiune ar trebui limitată la clienții profesionali.

- (7) Clienții care au o relație continuă cu o firmă de investiții primesc rapoarte obligatorii privind serviciile periodice sau în funcție de o serie de factori care impun acest lucru. Nici firmele de investiții și nici clienții profesionali nu consideră că aceste rapoarte privind serviciile sunt utile. În special, aceste rapoarte s-au dovedit inutile pentru clienții profesionali de pe piețe extrem de volatile, deoarece aceste rapoarte sunt furnizate cu o frecvență și într-un număr mare. Clienții profesionali reacționează adesea la rapoartele privind serviciile fie prin faptul că nu citesc aceste rapoarte, fie prin luarea unor decizii de investiții rapide în detrimentul unei strategii de investiții pe termen lung. Prin urmare, contrapărțile eligibile nu ar mai trebui să primească astfel de rapoarte privind serviciile. Totuși, clienții profesionali ar trebui să aibă posibilitatea de a opta pentru primirea rapoartelor privind serviciile.
- (8) Directiva 2014/65/UE a introdus cerințe de raportare cu privire la modul de executare a ordinelor în condițiile cele mai favorabile pentru client. Aceste rapoarte tehnice conțin un volum mare de informații cantitative detaliate privind locul de executare, instrumentul financiar, prețul, costurile și probabilitatea de executare. Ele sunt rareori citite de investitori, după cum reiese din numărul foarte mic de descărcări de pe site-urile web ale firmelor de investiții. Întrucât rapoartele respective nu permit investitorilor să facă vreo comparație semnificativă pe baza datelor conținute de acestea, publicarea lor ar trebui suspendată temporar.
- (9) Pentru a facilita comunicarea dintre firmele de investiții și clienții acestora și, prin urmare, procesul de investiții în sine, informațiile privind investițiile nu ar trebui să mai fie furnizate pe suport de hârtie, ci ar trebui, ca opțiune standard, să fie furnizate pe cale electronică. Cu toate acestea, clienții de retail ar trebui să poată solicita furnizarea în continuare a informațiilor pe suport de hârtie.
- (10) Directiva 2014/65/UE permite persoanelor care tranzacționează instrumente financiare derivate pe mărfuri, certificate de emisii și instrumente derivate pe certificate de emisii cu titlu profesional să beneficieze de o derogare cu privire la autorizarea ca firmă de investiții în cazul în care activitățile de tranzacționare ale acestora sunt auxiliare în raport cu activitatea lor principală. Persoanele care solicită efectuarea unei evaluări a caracterului auxiliar al activității au obligația de a notifica anual autoritatea competentă relevantă în legătură cu utilizarea acestei posibilități și de a furniza elementele necesare pentru îndeplinirea criteriilor celor două teste cantitative, care stabilesc dacă activitatea de tranzacționare a acestora este auxiliară în raport cu activitatea principală. În primul test se compară dimensiunea activității speculative de tranzacționare a unei entități cu activitatea de tranzacționare globală din Uniune în funcție de clasa de active. În al doilea test se compară dimensiunea activității speculative de tranzacționare, cu toate clasele de active incluse, cu activitatea de tranzacționare globală a instrumentelor financiare de către entitate la nivel de grup. Cel de-al doilea test prevede și o altă metodă de evaluare, care constă în compararea capitalului estimat utilizat pentru activitatea speculativă de tranzacționare cu valoarea efectivă a capitalului utilizat la nivel de grup pentru activitatea principală. Aceste teste cantitative sunt deosebit de complexe și nu modifică statu-quo-ul în ceea ce privește persoanele care pot beneficia de această exonerare. Prin urmare, exonerarea ar trebui să se bazeze exclusiv pe elemente calitative. Persoanele care sunt eligibile pentru această exonerare, inclusiv formatorii de piață, tranzacționează pe cont propriu sau furnizează servicii de investiții, altele decât tranzacționarea pe cont propriu, clienților sau furnizorilor activității lor principale. Exonerarea este disponibilă în ambele cazuri în mod individual și în mod agregat, atunci când aceste activități sunt auxiliare în

raport cu activitatea la nivel de grup. Exonerarea nu ar trebui să fie disponibilă pentru persoanele care aplică o tehnică de tranzacționare algoritmică de mare frecvență sau fac parte dintr-un grup a cărui activitate principală constă în furnizarea de servicii de investiții sau de activități bancare sau care acționează în calitate de formatori de piață în legătură cu instrumentele financiare derivate pe mărfuri. Toate dispozițiile privind elementele cantitative ar trebui eliminate.

- (11) În prezent, autoritățile competente au obligația de a institui și aplica limite ale pozițiilor cu privire la dimensiunea poziției nete pe care o persoană o poate deține în orice moment în instrumente financiare derivate pe mărfuri tranzacționate în locuri de tranzacționare și în contracte extrabursiere echivalente din punct de vedere economic desemnate de Comisie. Întrucât regimul limitelor pozițiilor s-a dovedit a fi nefavorabil pentru dezvoltarea de noi piețe de mărfuri, piețele de mărfuri aflate într-un stadiu incipient de dezvoltare ar trebui exceptate de la aplicarea limitelor pozițiilor. În schimb, limitele pozițiilor ar trebui să se aplice numai acelor instrumente financiare derivate pe mărfuri care sunt considerate instrumente financiare derivate pe mărfuri importante sau critice, precum și contractelor extrabursiere echivalente din punct de vedere economic aferente. Instrumentele financiare derivate importante sau critice sunt instrumentele derivate pe energie, cu un total al pozițiilor deschise de cel puțin 300 000 de loturi pe o perioadă de un an. Datorită importanței lor critice pentru populație, mărfurile agricole cu un activ suport destinat consumului uman și contractele extrabursiere echivalente din punct de vedere economic aferente vor face în continuare obiectul regimului curent al limitelor pozițiilor. ESMA ar trebui autorizată să elaboreze proiecte de standarde de reglementare pentru a defini mărfurile agricole cu un activ suport destinat consumului uman, precum și instrumentele financiare derivate importante sau critice care fac obiectul limitelor pozițiilor. În cazul instrumentelor financiare derivate importante și critice, ESMA ar trebui să ia în considerare următoarele criterii: un total al pozițiilor deschise de 300 000 de loturi pe an, numărul de participanți la piață și marfa activ suport.
- (12) Directiva 2014/65/UE nu permite exonerări privind acoperirea riscurilor pentru nicio entitate financiară. Mai multe grupuri predominant comerciale care au înființat o entitate financiară în scopuri de tranzacționare s-au confruntat cu situația în care entitatea financiară nu a putut desfășura toate activitățile de tranzacționare pentru grup, deoarece aceasta nu a fost eligibilă pentru a beneficia de o derogare privind acoperirea riscurilor. Prin urmare, ar trebui introdusă o derogare privind acoperirea riscurilor pentru contrapărțile financiare, care să fie definită în sens restrâns. Această derogare privind acoperirea riscurilor ar trebui să fie disponibilă în situația în care, în cadrul unui grup predominant comercial, o persoană a fost înregistrată ca firmă de investiții și tranzacționează în numele grupului comercial respectiv. Pentru a limita derogarea privind acoperirea riscurilor doar la acele entități financiare care tranzacționează pentru entitățile nefinanciare din grupul predominant comercial respectiv, această derogare privind acoperirea riscurilor ar trebui să se aplice pozițiilor deținute de entitatea financiară respectivă care pot fi considerate în mod obiectiv ca reducând riscurile legate în mod direct de activitatea comercială a entităților nefinanciare din cadrul grupului.
- (13) Chiar și în cazul contractelor lichide, doar un număr limitat de participanți la piață acționează în mod obișnuit ca formatori de piață pe piețele de mărfuri. În cazul în care participanții respectivi la piață trebuie să aplice limite ale pozițiilor, aceștia nu mai pot fi la fel de eficienți ca formatori de piață. Astfel, ar trebui introdusă o derogare de la

regimul limitelor pozițiilor pentru contrapărțile financiare și nefinanciare în legătură cu pozițiile care rezultă din tranzacțiile efectuate în vederea îndeplinirii obligațiilor privind furnizarea de lichidități.

- (14) Regimul actual al limitelor pozițiilor nu recunoaște caracteristicile unice ale instrumentelor financiare derivate securizate. Instrumentele financiare derivate securizate ar trebui, prin urmare, să fie exceptate de la regimul limitelor pozițiilor.
- (15) De la intrarea în vigoare a Directivei 2014/65/UE, nu au fost identificate contracte derivate pe mărfuri care să se circumscrie sintagmei „aceleași contracte”. Ca urmare a utilizării sintagmei „aceleași contract” în directivă, metodologia de calcul a limitei din alte luni este în detrimentul locului de tranzacționare cu piața mai puțin lichidă, în situația în care mai multe locuri de tranzacționare concurează în legătură cu instrumente financiare derivate pe mărfuri bazate pe același activ suport și cu aceleași caracteristici. Prin urmare, trimiterea la „aceleași contract” din Directiva 2014/65/UE ar trebui eliminată. Autoritățile competente ar trebui să poată stabili că instrumentele financiare derivate pe mărfuri tranzacționate în locurile de tranzacționare ale acestora se bazează pe același activ suport și au aceleași caracteristici, caz în care valoarea de referință pentru limita din altă lună pe piața cea mai lichidă pentru instrumentul financiar derivat pe mărfuri respectiv poate fi utilizată ca valoare de referință pentru stabilirea limitei poziției din altă lună pentru contractele concurente tranzacționate în locurile de tranzacționare mai puțin lichide.
- (16) Există diferențe semnificative privind modul în care sunt administrate locurile de tranzacționare în Uniune. Prin urmare, în situațiile în care acest lucru este necesar, ar trebui consolidate mecanismele de control al administrării pozițiilor.
- (17) În vederea asigurării dezvoltării în continuare a piețelor de mărfuri exprimate în euro la nivelul Uniunii Europene, competența de a adopta acte în conformitate cu articolul 290 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene ar trebui să fie delegată Comisiei în ceea ce privește instrumentele financiare derivate pe mărfuri agricole și instrumentele financiare derivate pe mărfuri importante sau critice care ar trebui să facă obiectul limitelor pozițiilor, procedura prin care persoanele pot solicita o derogare privind acoperirea riscurilor pentru poziții care rezultă din tranzacții efectuate în vederea îndeplinirii obligațiilor privind furnizarea de lichidități, procedura prin care entitățile financiare care fac parte dintr-un grup predominant comercial pot solicita o derogare privind acoperirea riscurilor pentru poziții deținute de entitatea financiară respectivă care pot fi considerate în mod obiectiv ca reducând riscurile legate în mod direct de activitatea comercială a entităților nefinanciare din cadrul grupului, precum și în ceea ce privește clarificarea conținutului mecanismelor de control al administrării pozițiilor. Este deosebit de important ca, în cursul lucrărilor sale pregătitoare, Comisia să organizeze consultări adecvate, inclusiv la nivel de experți, și ca respectivele consultări să se desfășoare în conformitate cu principiile stabilite în Acordul interinstituțional din 13 aprilie 2016 privind o mai bună legiferare¹⁰. În special, pentru a asigura participarea egală la pregătirea actelor delegate, Parlamentul European și Consiliul primesc toate documentele în același timp cu experții din statele membre, iar experții acestor instituții au acces sistematic la reuniunile grupurilor de experți ale Comisiei însărcinate cu pregătirea actelor delegate.

¹⁰ JO L 123, 12.5.2016, p. 1.

- (18) Sistemul UE de comercializare a certificatelor de emisii (ETS) reprezintă politica de referință a Uniunii Europene cu privire la realizarea decarbonizării economiei în conformitate cu Pactul verde european. Tranzacționarea certificatelor de emisii și a instrumentelor derivate pe acestea face obiectul Directivei 2014/65/UE și al Regulamentului (UE) nr. 600/2014 și reprezintă un element important al pieței carbonului la nivelul Uniunii. Exonerarea cu privire la activitatea auxiliară în conformitate cu Directiva 2014/65/UE permite anumitor participanți la piață să fie activi pe piețele certificatelor de emisii fără a trebui să fie autorizați ca firme de investiții, dacă sunt îndeplinite anumite condiții. Având în vedere importanța funcționării ordonate, a bunei reglementări și a supravegherii piețelor financiare, rolul semnificativ al ETS în atingerea obiectivelor de sustenabilitate ale Uniunii și rolul pe care îl are o piață secundară a certificatelor de emisii care funcționează corespunzător în legătură cu sprijinirea funcționării ETS, este esențial să se conceapă o exonerare cu privire la activitatea auxiliară care să contribuie la atingerea acestor obiective. Acest lucru este deosebit de relevant în cazul în care certificatele de emisii sunt tranzacționate în locuri de tranzacționare din țări terțe. Pentru a asigura protejarea stabilității financiare a Uniunii, integritatea pieței, protecția investitorilor și condiții de concurență echitabile, precum și pentru a se asigura că ETS continuă să funcționeze în mod transparent și solid în vederea garantării unor reduceri ale emisiilor eficiente din punctul de vedere al costurilor, Comisia ar trebui să monitorizeze dezvoltarea în continuare a tranzacționării de certificate de emisii și instrumente derivate pe acestea în Uniune și în țări terțe, să evalueze impactul exonerării cu privire la activitățile auxiliare asupra ETS și, după caz, să propună orice modificare corespunzătoare în ceea ce privește domeniul de aplicare și aplicarea exonerării cu privire la activitățile auxiliare.
- (19) Directiva 2014/65/UE ar trebui, prin urmare, modificată în consecință.
- (20) Obiectivele urmărite de prezenta modificare vizează completarea legislației UE deja existente și, prin urmare, pot fi realizate mai bine la nivelul Uniunii decât prin inițiative naționale diferite. Piețele financiare sunt transfrontaliere prin natura lor, iar această caracteristică se accentuează tot mai mult. Datorită acestei integrări, intervenția izolată la nivel național ar fi mult mai puțin eficientă și ar duce la fragmentarea piețelor, având drept rezultat arbitrajul de reglementare și denaturarea concurenței. Întrucât obiectivele prezentei directive, și anume de a clarifica legislația Uniunii existentă care asigură aplicarea de norme corespunzătoare uniforme firmelor de investiții din întreaga Uniune, nu pot fi realizate în mod suficient de statele membre ci, având în vedere amploarea și efectele lor, pot fi realizate mai bine la nivelul Uniunii, aceasta poate adopta măsuri, în conformitate cu principiul subsidiarității, astfel cum este prevăzut la articolul 5 din Tratatul privind Uniunea Europeană. În conformitate cu principiul proporționalității, astfel cum este prevăzut la articolul respectiv, prezenta directivă nu depășește ceea ce este necesar pentru realizarea acestor obiective.
- (21) În conformitate cu Declarația politică comună din 28 septembrie 2011 a statelor membre și a Comisiei privind documentele explicative¹¹, statele membre s-au angajat ca, în cazuri justificate, să transmită alături de notificarea măsurilor lor de transpunere și unul sau mai multe documente care să explice relația dintre componentele unei

¹¹ JO C 369, 17.12.2011, p. 14.

directive și părțile corespunzătoare din instrumentele naționale de transpunere. În ceea ce privește prezenta directivă, legiuitorul consideră că este justificată transmiterea unor astfel de documente,

ADOPTĂ PREZENTA DIRECTIVĂ:

Articolul 1
Modificări ale Directivei 2014/65/UE

Directiva 2014/65/UE se modifică după cum urmează:

(1) Articolul 2 se modifică după cum urmează:

(a) la alineatul (1), litera (j) se înlocuiește cu următorul text:

„(j) persoanelor:

- (i) care tranzacționează pe cont propriu instrumente financiare derivate pe mărfuri ori certificate de emisii sau instrumente derivate pe acestea, inclusiv formatorii de piață, cu excepția persoanelor care tranzacționează pe cont propriu în executarea ordinelor clienților sau
- (ii) care furnizează servicii de investiții, altele decât tranzacționarea pe cont propriu, privind instrumentele financiare derivate pe mărfuri sau certificatele de emisii sau instrumentele derivate pe acestea, clienților sau furnizorilor activității lor principale,

cu condiția ca:

- pentru fiecare dintre cazurile de mai sus, considerate în mod individual și agregat, aceste activități să fie auxiliare în raport cu activitatea lor principală la nivel de grup;
- persoanele respective să nu facă parte dintr-un grup a cărui activitate principală constă în furnizarea de servicii de investiții în sensul prezentei directive, în desfășurarea unei activități enumerate în anexa I la Directiva 2013/36/UE sau în activități de formator de piață pentru instrumente financiare derivate pe mărfuri;
- persoanele respective să nu utilizeze o tehnică de tranzacționare algoritmică de mare frecvență și
- persoanele respective să raporteze, la cerere, autorității competente elementele pe baza cărora consideră că activitățile lor menționate la punctele (i) și (ii) sunt auxiliare în raport cu activitatea lor principală.”;

(b) alineatul (4) se elimină;

(2) La articolul 4, alineatul (1) se modifică după cum urmează:

(a) se introduce următorul punct 8a:

„8a. «realocarea instrumentelor financiare» înseamnă vânzarea unui instrument financiar și cumpărarea unui alt instrument financiar sau exercitarea unui drept de a face o modificare cu privire la un instrument financiar existent;”;

(b) se introduce următorul punct 50a:

„50a. «obligațiuni corporative cu clauze de tip make-whole (cu plată integrală)» înseamnă obligațiuni corporative cu o clauză care, în cazul răscumpărării anticipate, obligă emitentul să returneze investitorului valoarea principală a obligațiunii și valoarea actualizată netă a cupoanelor pe care le-ar fi primit investitorul în cazul în care nu s-ar fi solicitat răscumpărarea obligațiunii înainte de scadență;”;

(c) se introduce următorul punct 62a:

„62a. «format electronic» înseamnă orice suport durabil, altul decât hârtia;”;

(3) La articolul 16 alineatul (3), se adaugă următorul paragraf:

„Cerințele prevăzute de la al doilea până la al cincilea paragraf al prezentului alineat nu se aplică obligațiunilor corporative cu clauze de tip make-whole (cu plată integrală).”;

(4) Articolul 24 se modifică după cum urmează:

(a) la alineatul (2), se adaugă următorul paragraf:

„Prezentul alineat nu se aplică obligațiunilor corporative cu clauze de tip make-whole (cu plată integrală).”;

(b) la alineatul (4), se adaugă următorul paragraf:

„În cazul în care contractul de cumpărare sau de vânzare a unui instrument financiar este încheiat prin intermediul mijloacelor de comunicare la distanță, firma de investiții poate furniza informațiile privind costurile și cheltuielile în format electronic, fără întârzieri nejustificate, după încheierea tranzacției, cu condiția să fie îndeplinite toate condițiile următoare:

(i) firma de investiții i-a oferit clientului opțiunea de a amâna încheierea tranzacției până când clientul va primi informațiile;

(ii) clientul a fost de acord să primească informațiile imediat după încheierea tranzacției.”;

(c) se introduce următorul alineat (5a):

„(5a) Firmele de investiții furnizează clienților sau clienților potențiali, în format electronic, toate informațiile impuse de prezenta directivă, cu excepția cazului în care clientul sau clientul potențial este un client de retail sau un

client de retail potențial care a solicitat să primească informațiile pe suport de hârtie, caz în care informațiile s furnizează pe suport de hârtie și în mod gratuit.

Firmele de investiții informează clienții de retail sau clienții potențiali de retail că au opțiunea de a primi informațiile pe suport de hârtie.

Firmele de investiții informează clienții de retail existenți care primeau anterior informațiile impuse de prezenta directivă pe suport de hârtie că vor primi aceste informații în format electronic cu cel puțin opt săptămâni înainte de a trimite informațiile respective în format electronic. Firmele de investiții informează clienții de retail existenți că au posibilitatea de a alege fie să primească în continuare informații pe suport de hârtie, fie să opteze pentru primirea informațiilor în format electronic. De asemenea, firmele de investiții informează clienții de retail existenți că, în cazul în care aceștia nu solicită continuarea furnizării informațiilor pe suport de hârtie în perioada de opt săptămâni, informațiile le vor fi trimise automat în format electronic.”;

- (5) La articolul 25 alineatul (2), se adaugă următorul paragraf:

„Atunci când oferă servicii de consultanță de investiții sau servicii de administrare a portofoliului care implică realocarea instrumentelor financiare, firmele de investiții analizează costurile și beneficiile realocării instrumentelor financiare și informează clientul dacă beneficiile unei astfel de realocări a instrumentelor financiare sunt sau nu mai mari decât costurile implicate de această realocare.”;

- (6) La articolul 27 alineatul (3), se adaugă următorul paragraf:

„Cerința de raportare prevăzută la prezentul alineat nu se aplică însă până la [data intrării în vigoare a prezentei directive de modificare+ 2 ani].”;

- (7) Se introduce următorul articol 29a:

„Articolul 29a

Servicii furnizate clienților profesionali

- (1) Cerințele prevăzute la articolul 24 alineatul (4) litera (c) nu se aplică altor servicii furnizate clienților profesionali decât consultanța de investiții și administrarea portofoliului.
- (2) Cerințele prevăzute la articolul 25 alineatul (2) al treilea paragraf și la articolul 25 alineatul (6) nu se aplică serviciilor furnizate clienților profesionali, cu excepția cazului în care clienții respectivi informează în scris firma de investiții că doresc să beneficieze de drepturile prevăzute în dispozițiile respective.
- (3) Statele membre se asigură că firmele de investiții țin evidența solicitărilor în scris menționate la alineatul (2).”;
- (8) La articolul 30, alineatul (1) se înlocuiește cu următorul text:

„(1) Statele membre se asigură că firmele de investiții autorizate să execute ordine în numele clienților, să tranzacționeze pe cont propriu sau să primească și să

transmită ordine au posibilitatea de a antrena tranzacții între contrapărți eligibile sau de a încheia tranzacții cu aceste contrapărți fără a trebui să respecte dispozițiile prevăzute la articolul 24, cu excepția alineatului (5a), la articolul 25, la articolul 27 și la articolul 28 alineatul (1), în ceea ce privește tranzacțiile respective sau orice serviciu auxiliar legat direct de aceste tranzacții.”;

(9) Articolul 57 se modifică după cum urmează:

(a) alineatul (1) se înlocuiește cu următorul text:

„(1) Statele membre se asigură că autoritățile competente, în conformitate cu metodologia de calcul stabilită de ESMA în standardele tehnice de reglementare adoptate în conformitate cu alineatul (3), stabilesc și aplică limite ale pozițiilor cu privire la dimensiunea poziției nete pe care o persoană o poate deține în orice moment în instrumente financiare derivate pe mărfuri agricole și instrumente financiare derivate pe mărfuri importante sau critice care sunt tranzacționate în locuri de tranzacționare și în contracte extrabursiere echivalente din punct de vedere economic. Limitele se stabilesc pe baza tuturor pozițiilor deținute de o persoană și a celor deținute în numele acesteia la nivelul unui grup agregat pentru:

- (a) a preveni abuzul de piață;
- (b) a sprijini condițiile de decontare și de cotație ordonată, inclusiv prevenirea pozițiilor care cauzează distorsionarea pieței și, în special, asigurarea convergenței dintre prețurile instrumentelor derivate în luna livrării și prețurile la vedere pentru marfa activ suport, fără a aduce atingere descoperirii prețurilor pe piața mărfii activ suport.

Limitele pozițiilor nu se aplică:

- (c) pozițiilor deținute de o entitate nefinanciară sau în numele acesteia și care pot fi considerate în mod obiectiv ca reducând riscurile legate în mod direct de activitatea comercială a entității nefinanciare respective;
- (d) pozițiilor deținute de o entitate financiară sau în numele unei entități financiare care face parte dintr-un grup nefinanciar și acționează în numele grupului nefinanciar respectiv și care pot fi considerate în mod obiectiv ca reducând riscurile legate în mod direct de activitatea comercială a grupului nefinanciar respectiv;
- (e) pozițiilor deținute de contrapărți financiare și nefinanciare pentru pozițiile care pot fi măsurate în mod obiectiv ca rezultând din tranzacții încheiate în scopul îndeplinirii obligațiilor de a furniza lichidități într-un loc de tranzacționare, astfel cum se menționează la articolul 2 alineatul (4) al patrulea paragraf litera (c);
- (f) titlurilor de valoare, astfel cum sunt menționate la articolul 4 alineatul (1) punctul (44) litera (c), care se referă la o marfă sau la un activ suport în conformitate cu anexa I secțiunea C punctul (10).”;

ESMA elaborează proiecte de standarde tehnice de reglementare pentru a stabili o procedură pentru entitățile financiare care fac parte dintr-un grup predominant comercial și care pot solicita o derogare privind acoperirea riscurilor pentru poziții deținute de entitatea financiară respectivă care pot fi considerate în mod obiectiv ca reducând riscurile legate în mod direct de activitatea comercială a entităților nefinanciare din cadrul grupului. ESMA elaborează proiecte de standarde tehnice de reglementare pentru a stabili o procedură referitoare la modul în care persoanele pot solicita o derogare privind acoperirea riscurilor pentru poziții care rezultă din tranzacții efectuate în vederea îndeplinirii obligațiilor privind furnizarea de lichidități într-un loc de tranzacționare.

ESMA înaintează Comisiei proiectele de standarde tehnice de reglementare până la [nouă luni de la data intrării în vigoare a prezentei directive].

Comisiei îi este delegată competența de a adopta standardele tehnice de reglementare menționate la primul paragraf în conformitate cu articolele 10-14 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010.”;

- (b) alineatele (3) și (4) se înlocuiesc cu următorul text:

„(3) ESMA elaborează proiecte de standarde tehnice de reglementare pentru a specifica instrumentele financiare derivate pe mărfuri agricole și instrumentele financiare derivate pe mărfuri importante sau critice menționate la alineatul (1) și pentru a determina metodologia de calcul pe care autoritățile competente o aplică în stabilirea limitelor poziției din luna respectivă și a limitelor poziției din altă lună pentru instrumentele financiare derivate pe mărfuri decontate fizic sau în numerar, pe baza caracteristicilor instrumentelor financiare derivate pertinente.

În cazul specificării instrumentelor financiare derivate pe mărfuri importante sau critice, ESMA ia în considerare următorii factori:

- (a) un total al pozițiilor deschise de 300 000 de loturi în medie pe an;
- (b) numărul participanților la piață;
- (c) marfa activ suport a instrumentului financiar derivat în cauză.

În cazul determinării metodologiei de calcul menționate la primul paragraf, ESMA ia în considerare următorii factori:

- (d) furnizarea elementelor livrabile ale mărfurilor activ suport;
- (e) totalul pozițiilor deschise în instrumentul financiar derivat respectiv și totalul pozițiilor deschise pentru alte instrumente financiare cu aceeași marfă activ suport;
- (f) numărul și dimensiunea participanților la piață;
- (g) caracteristicile pieței de mărfuri activ suport, inclusiv modelele de producție, de consum și de transport către piață;

- (h) dezvoltarea de noi instrumente financiare derivate;
- (i) experiența firmelor de investiții sau a operatorilor de piață care exploatează un loc de tranzacționare și alte jurisdicții în ceea ce privește limitele pozițiilor.

ESMA înaintează Comisiei proiectele de standarde tehnice de reglementare menționate la primul paragraf până la [nouă luni de la data intrării în vigoare a prezentei directive].

Comisiei îi este delegată competența de a adopta standardele tehnice de reglementare menționate la primul paragraf în conformitate cu articolele 10-14 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010.

(4) Autoritățile competente stabilesc limite ale pozițiilor pentru contracte importante sau critice cu instrumente financiare derivate pe mărfuri tranzacționate într-un loc de tranzacționare potrivit celor prevăzute de standardele tehnice de reglementare adoptate de ESMA în conformitate cu alineatul (3) și instrumente financiare derivate pe mărfuri agricole pe baza metodologiei de calcul prevăzute în standardele tehnice de reglementare adoptate de ESMA în conformitate cu alineatul (3). Limitele pozițiilor cuprind contractele extrabursiere echivalente din punct de vedere economic.

Autoritățile competente revizuiesc limitele pozițiilor atunci când intervine o modificare semnificativă în cadrul pieței, inclusiv o modificare semnificativă în furnizarea elementelor livrabile sau în totalul pozițiilor deschise, pe baza stabilirii de către acestea a elementelor livrabile sau a totalului pozițiilor deschise și restabilesc limita poziției în conformitate cu metodologia de calcul stabilită de ESMA.”;

- (c) alineatele (6), (7) și (8) se înlocuiesc cu următorul text:

„(6) În cazul în care instrumentele financiare derivate pe mărfuri agricole și instrumentele financiare derivate pe mărfuri importante sau critice bazate pe același activ suport și cu aceleași caracteristici sunt tranzacționate în cantități importante în locuri de tranzacționare din mai multe jurisdicții, autoritatea competentă din locul de tranzacționare în care se desfășoară cel mai mare volum de tranzacționări (autoritatea centrală competentă) stabilește limita poziției unice care trebuie să se aplice tuturor tranzacțiilor cu instrumentul financiar derivat respectiv. Autoritatea competentă centrală consultă autoritățile competente din alte locuri de tranzacționare în care instrumentul derivat pe mărfuri respectiv este tranzacționat în cantități importante cu privire la limita poziției unice care trebuie să se aplice și la orice revizuire a limitelor pozițiilor unice. Autoritățile competente care nu sunt de acord cu stabilirea limitei poziției unice de către autoritatea centrală competentă declară în scris motivele complete și detaliate pentru care consideră că cerințele stabilite la alineatul (1) nu sunt îndeplinite. ESMA soluționează eventualele litigii care rezultă din dezacordul dintre autoritățile competente.

Autoritățile competente din locurile de tranzacționare în care se tranzacționează instrumente financiare derivate pe mărfuri agricole și instrumente financiare derivate pe mărfuri importante sau critice bazate pe același activ suport și cu

aceleași caracteristici și autoritățile competente ale deținătorilor de poziții pe instrumentele financiare derivate pe mărfuri respective instituie mecanisme de cooperare, inclusiv schimbul de date pertinente, pentru a face posibilă monitorizarea și executarea limitei poziției unice.

(7) ESMA monitorizează cel puțin o dată pe an modul în care autoritățile competente au aplicat limitele pozițiilor stabilite în conformitate cu metodologia de calcul stabilită de ESMA în temeiul alineatului (3). Astfel, ESMA se asigură că o limită a poziției unice se aplică efectiv instrumentelor financiare derivate pe mărfuri agricole și contractelor importante sau critice bazate pe același activ suport și cu aceleași caracteristici, indiferent de locul în care sunt tranzacționate în conformitate cu alineatul (6).

(8) Statele membre se asigură că firmele de investiții sau operatorii de piață care exploatează un loc de tranzacționare în care se tranzacționează instrumente financiare derivate pe mărfuri aplică mecanisme de control al administrării pozițiilor care includ competențe ale locului de tranzacționare de a:

- (a) monitoriza totalul pozițiilor deschise ale persoanelor;
- (b) obține informații de la persoane, inclusiv toată documentația pertinentă, privind dimensiunea și scopul unei poziții sau al unei expuneri generate, informații privind beneficiarii reali sau subiacenți, orice practici concertate și orice activ sau pasiv conex de pe piața activului suport, inclusiv, după caz, în legătură cu pozițiile deținute prin contracte conexe în alte locuri de tranzacționare și extrabursier prin intermediul membrilor sau al participanților;
- (c) impune unei persoane să elimine sau să reducă o poziție în mod temporar sau permanent și să adopte măsuri în mod unilateral pentru a asigura eliminarea sau reducerea poziției în cazul în care persoana respectivă nu dă curs acestei solicitări; și
- (d) impune unei persoane să reintroducă temporar lichidități pe piață la un preț și volum convenite, cu intenția expresă de a reduce efectele unei poziții majore sau dominante.

ESMA elaborează proiecte de standarde tehnice de reglementare pentru a preciza conținutul mecanismelor de control al administrării pozițiilor, ținând seama de caracteristicile locurilor de tranzacționare în cauză.

ESMA înaintează Comisiei proiectele de standarde tehnice de reglementare până la [nouă luni de la data intrării în vigoare a prezentei directive].

Comisiei îi este delegată competența de a adopta standardele tehnice de reglementare menționate la primul paragraf în conformitate cu articolele 10-14 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010. ”;

- (10) La articolul 58, alineatul (2) se înlocuiește cu următorul text:

„(2) Statele membre se asigură că firmele de investiții care tranzacționează instrumente financiare derivate pe mărfuri sau certificate de emisii ori instrumente derivate pe acestea în afara unui loc de tranzacționare pun la dispoziția autorității centrale competente menționate la articolul 57 alineatul (6), cel puțin o dată pe zi, o defalcare completă a pozițiilor lor luate în cadrul instrumentelor financiare derivate pe mărfuri sau al certificatelor de emisii ori al instrumentelor derivate pe acestea tranzacționate într-un loc de tranzacționare și în cadrul contractelor extrabursiere echivalente din punct de vedere economic, precum și a pozițiilor clienților lor și ale clienților respectivilor clienți, până când se ajunge la clientul final, în conformitate cu articolul 26 din Regulamentul (UE) nr. 600/2014 și, dacă este cazul, cu articolul 8 din Regulamentul (UE) nr. 1227/2011.”

- (11) La articolul 90, se introduce următorul alineat (1a):

„(1a) Înainte de 31 decembrie 2021, Comisia revizuieste impactul exonerării prevăzute la articolul 2 alineatul (1) litera (j) în ceea ce privește certificatele de emisii sau instrumentele derivate pe acestea și elaborează, dacă este cazul, o propunere legislativă de modificare a exonerării respective. În acest context, Comisia evaluează tranzacționarea certificatelor UE de emisii și a instrumentelor derivate pe acestea la nivelul UE și în țările terțe, impactul exonerării prevăzute la articolul 2 alineatul (1) litera (j) asupra protecției investitorilor, a integrității și a transparenței piețelor certificatelor de emisii și a instrumentelor derivate pe acestea, precum și oportunitatea adoptării vreunor măsuri în legătură cu tranzacționarea în locuri de tranzacționare din țări terțe.”

Articolul 2 **Transpunere**

- (12) Statele membre adoptă și publică actele cu putere de lege și actele administrative necesare pentru a se conforma prezentei directive până la [9 luni de la intrarea în vigoare a prezentei directive]. Statele membre comunică de îndată Comisiei textele măsurilor respective.

Statele membre aplică măsurile respective de la [12 luni de la intrarea în vigoare a prezentei directive].

- (13) Comisiei îi sunt comunicate de către statele membre textele principalelor dispoziții de drept intern pe care le adoptă în domeniul reglementat de prezenta directivă.

Articolul 3 **Intrare în vigoare**

Prezenta directivă intră în vigoare în a douăzecea zi de la data publicării în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*.

Articolul 4
Destinatari

Prezenta directivă se adresează statelor membre.

Adoptată la Bruxelles,

Pentru Parlamentul European,
Președintele

Pentru Consiliu,
Președintele